

## HTV: Cơ hội ngắn hạn

Ngày 08-10-2009

- Tổng quan về công ty
- Dự kiến doanh thu lợi nhuận 2009
- Định giá
- Phân tích kỹ thuật
- Khuyến nghị đầu tư

Tên cổ đông	Tỷ lệ (%)
Nhà nước	50.1
Nước ngoài	8.4
Trong nước	41.5
<b>Tổng cộng</b>	<b>100</b>
<b>HT1</b>	<b>15%</b>

- Công ty có lợi nhuận đột biến trong năm nay nhờ khoản hoàn nhập dự phòng tài chính ~ 22 tỷ đồng (theo thông tin từ công ty) và thu vốn và lãi tiền gửi từ việc chấm dứt hoạt động liên doanh (~ 9 tỷ đồng).
- Các hoạt động khác của công ty nói chung không có nhiều biến động so với những năm trước. Doanh thu ổn định do tình hình tiêu thụ xi măng là khá tốt trong năm 2009.
- Công ty có kế hoạch mua sắm TSCĐ trong năm nay nhờ sự đi lên của thị trường chứng khoán. Nghị quyết ĐHCĐ đề cập tới việc đầu tư 5 xà lán, 1 cầu cảng, 1 tàu biển, 1 trạm trộn xi măng nhưng không rõ tổng vốn đầu tư và tỷ lệ đầu tư trong năm 2009. Cho đến quý II/2009 thì việc đầu tư này vẫn chưa được thực hiện.
- Công ty hiện còn quỹ tiền mặt và tiền gửi ~ 110 tỷ đồng nên cho dù một phần lợi nhuận đạt được năm nay không liên quan tới dòng tiền (hoàn nhập ~ 22 tỷ), khoản tiền gửi của công ty đủ khả năng trang trải việc mở rộng đầu tư ít nhất trong giai đoạn trước mắt.
- Công ty có khoảng 500.000 cổ phiếu quỹ và sẽ sẵn sàng bán ra khi giá cổ phiếu đạt kỳ vọng.
- **Định giá 2009** (giá 23.300 đ/cp) EPS ~ 6.000 đ/cp, P/E < 4 và P/B = 1.2.

### Nhóm phân tích thị trường

Chuyên viên Nguyễn Việt Quang

quang.nguyenviet@vndirect.com.vn

Chuyên viên Đặng Nguyên Cường

cuong.dang@vndirect.com.vn

### Công ty chứng khoán VNDirect

Hà Nội—Trụ sở chính  
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền  
Tel : ( 84 4 ) 3941 0510  
Fax : ( 84 4 ) 3941 0500

Hồ Chí Minh—chi nhánh  
51 Bến Chương Dương, quận 1  
Tel : ( 84 8 ) 3941 6924  
Fax : ( 84 8 ) 3941 6925

Xin vui lòng đọc khuyến cáo ở trang cuối

## Phân tích công ty

Chỉ tiêu	ĐVT	2007	2008	2q/09
Doanh thu	Tỷ. đ	76	86	44
LN gộp	Tỷ. đ	20	20.3	14
LNST	Tỷ. đ	15.5	4.2	14,2
EPS (basic)	Đồng	1.527	416	1.500*
Bookvalue	Đồng	19.300	18.000	18.300
ROE	%	11%	2%	
ROA	%	12%	3%	

Chỉ tiêu	ĐVT	2007	2008	Q2/09
Gross margin	%	26.1%	23.6%	32%
Net margin	%	20%	5%	32%
T.trưởng Dthu	%	-12%	13%	
T.trưởng EBIT	%	64%	-4%	
T.trưởng LNST	%	7%	-73%	
H.số t.toán hiện hành	Lần	11.84	19.48	
Nợ TC/ Tổng NV	Lần	0	0	0
Tỷ số tự tài trợ	%	0.94	0.96	0.96
Nợ/Tổng TS	%	0.06	0.04	0.04

### 1. Tổng quan công ty

Công ty Vận tải Hà Tiên là công ty hoạt động ở phía Nam bao gồm Miền Đông Nam Bộ và các tỉnh đồng bằng sông Cửu Long. Trong năm 2006, CTCP vận tải Hà Tiên chiếm 1,26 % thị phần của tổng khối lượng vận chuyển hàng hóa đường thủy ở khu vực phía Nam. Công ty cũng đáp ứng được 82% tổng khối lượng của nhu cầu vận chuyển mặt hàng xi măng và các phụ gia của xi măng theo đường bộ, bao gồm Miền Đông Nam Bộ và các tỉnh đồng bằng sông Cửu Long.

### 2. Dự kiến doanh thu lợi nhuận 2009

Trong quý II, Doanh thu thuần tăng 51% so với quý I và 14% so với cùng kỳ năm ngoái, do doanh thu của 2 công ty xi măng Hà tiên 1 và Hà Tiên 2 cũng cao hơn do ảnh hưởng tích cực của gói kích cầu tập trung vào lĩnh vực xây dựng. Nhưng tỷ suất lợi nhuận gộp giảm mạnh từ 32% xuống còn 20% do sự đi lên của giá xăng dầu khiến giá vốn tăng cao, trong khi đó giá vận chuyển không tăng tương ứng. Tuy nhiên, do giá vốn hàng bán bao gồm cả chi phí trạm nghiền xi măng không khả thi (báo cáo soát xét đã chuyển chi phí này xuống chi phí khác) nên giá vốn hàng bán thực tế trong 2 quý đầu là 70% so với 80% (báo cáo chưa soát xét).

Cho đến hết quý II công ty vẫn đang trích dự phòng ĐTTC 15.9 tỷ (ĐT ngắn hạn) và 5 tỷ (ĐT dài hạn). Công ty mới chỉ hoàn nhập 274 triệu đồng và theo báo cáo kiểm toán công ty, nếu hoàn nhập dự phòng có thể tăng LNST lên ~ 5 tỷ đồng. Mặc dù vậy, chúng tôi thấy ghi nhận doanh thu tài chính trong quý II là 9 tỷ đồng trong đó có 6.5 tỷ là lãi từ việc chấm dứt hợp đồng liên doanh (đối tác phải trả 6.5 tỷ đồng tiền lãi cho số vốn góp của HTV). Có thể HTV đã thu được một phần số lãi này trong quý II nhưng hiện không rõ số còn phải thu là bao nhiêu.

Do đóng góp từ khoản đầu tư tài chính trên, HTV đã thu được LNST là 10.2 tỷ trong quý 2 và lũy kế là 15 tỷ đồng, EPS 6 tháng đầu năm là 1500đ/cp.

### **Lợi nhuận tài chính:**

Theo thông tin từ công ty và báo ĐTKT thì công ty sẽ hoàn nhập được toàn bộ 22 tỷ đồng dự phòng tài chính trong năm nay và ghi nhận 22 tỷ đồng lợi nhuận đầu tư Tài chính.

Công ty có kế hoạch đầu tư TSCĐ gồm 1 trạm trộn bê tông, 5 sà lan và 1 cầu cảng bốc dỡ và 1 tàu biển. Công ty hiện có lượng tiền mặt và tiền gửi ~ 114 tỷ nên dự tính sẽ không phải vay vốn ngân hàng để thực hiện đầu tư.

**Chi phí quản lý:** Dự tính 3 tỷ đồng trong 2 quý cuối năm, tương đương với các quý trước. Tuy nhiên trong kế hoạch năm nay, công ty có dự tính đầu tư thêm trạm trộn bê tông, 5 sà lan và cầu cảng bốc dỡ và việc hạch toán các chi phí khấu hao (nếu có) có thể khiến lợi nhuận giảm xuống. Hiện chưa có các thông tin cụ thể về việc đầu tư trên cũng như các chi phí khấu hao liên quan. Tạm thời ước tính các chi phí trên gấp 2 lần 2 quý đầu (~ 6 tỷ đồng).

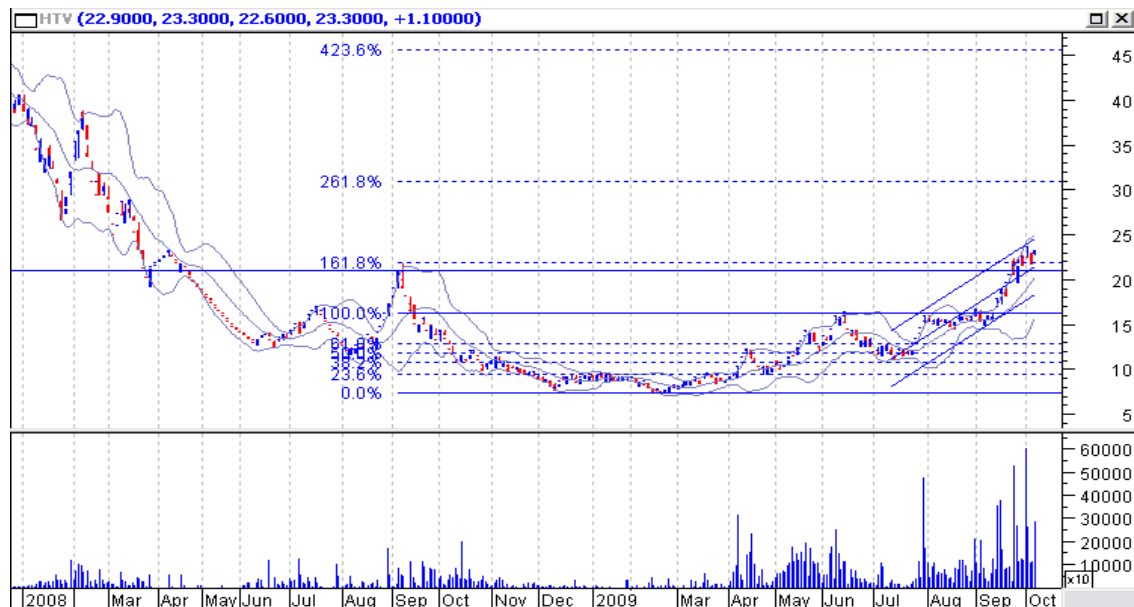
**LNTT và LNST:** Theo giả định toàn bộ dự phòng được hoàn nhập thì LNTT là 36 tỷ cho 2 quý cuối và 53 tỷ LNTT cho năm 2009. Dự tính này chưa tính tới lợi nhuận tài chính có thể thu được từ khoản tiền gửi ~ 110 tỷ đồng nếu việc đầu tư được kéo dài sang năm 2010 (có thể thu thêm tối đa 5 tỷ đồng LNTT và trung bình khoảng 2.5 tỷ đồng).

Với dự tính thuế suất 25% cho 2 quý sau, LNST cả năm là 53 tỷ đồng, tương đương với EPS là 6000 đ/ cp (sau khi đã trừ đi khoảng 500.000 cổ phiếu quỹ)

### **Định giá**

Ở mức giá hiện tại 22.000 đ/ cp, P/E 2009 của cổ phiếu là 4 lần và P/B 2009 là 1.2. HTV đang được định giá ở mức hấp dẫn so với thị trường (P/E 2009 khoảng 16 lần) và ngành vận tải nói chung.

### **Phân tích kỹ thuật**



Xu thế chính là đi lên. Ngưỡng hỗ trợ vững nằm tại 22.000 đồng.

Đường giá đang có xu hướng phá vỡ đỉnh cũ nằm tại 23.5 và xác lập xu thế tăng giá mới.

Ngưỡng kháng cự tiếp theo ở mức 31.000đ, tương ứng với đường Fibonacci 261.8%.

## Khuyến nghị

Với mức định giá hấp dẫn trong năm nay, HTV là cổ phiếu tốt để đầu tư trong ngắn hạn. Tuy nhiên, trong cơ cấu LNTT năm nay thì có tới 31 tỷ là đóng góp từ đầu tư tài chính còn LNTT từ hoạt động sản xuất kinh doanh (nếu không tính tới lợi nhuận trên) chỉ ~ 16 tỷ đồng. Ngoài ra, HTV hiện đang có 6 tỷ đồng cổ phiếu quỹ (khoảng 500.000 cổ phiếu) và công ty chắc chắn sẽ bán ra khi có lời. HTV còn có một quỹ tiền mặt và tiền gửi lớn ~ 110 tỷ đồng và cũng đã chủ động đầu tư thêm máy móc thiết bị phục vụ cho việc mở rộng sản xuất, tranh thủ sự đi lên của thị trường chứng khoán trong năm nay và giá cả nguyên vật liệu thấp và đây là một bước đi khôn ngoan của công ty.

Tuy nhiên, trong năm tới, khi các khoản dự phòng tài chính không còn để hoàn nhập nữa thì HTV sẽ mất tính hấp dẫn do đây không phải là một cổ phiếu tăng trưởng. Với giả định doanh thu sẽ tăng 20% trong năm 2010 (~ 120 tỷ) và LNG là 30%, chi phí quản lý 9% DT thì LNTT 2010 dự tính khoảng 26 tỷ đồng và LNST 19 tỷ đồng, EPS ~ 1900 đ/ cp, P/E 2010 ~ 10 lần.

Trên cơ sở giả định trên, định giá hợp lý của HTV là ~ 20.000 đ/cp và HTV có lẽ là thích hợp hơn trong việc đầu tư ngắn hạn khi lợi nhuận chắc chắn sẽ đột biến trong năm nay. Việc thoái vốn nên cân nhắc với các **mức giá trên 20.000 đ/ cổ phiếu và trong trường hợp thị trường khả quan (đánh giá cao HTV trong ngắn hạn) là ~24.000 đ/cp- 25.000 đ/cp.**

## Khuyến cáo :

Những thông tin đưa ra trong báo cáo được lấy từ những nguồn đáng tin cậy, tuy nhiên chúng tôi không đảm bảo tính chính xác và đầy đủ. Báo cáo thể hiện quan điểm của nhóm tác giả về vấn đề đang xem xét, không được coi là quan điểm của VNDirect và chỉ có giá trị khuyến nghị tại thời điểm làm báo cáo, VNDirect không chịu trách nhiệm trước mọi khoản thua lỗ do sử dụng những thông tin cung cấp trong báo cáo. Ngoài ra, VNDirect không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi và thông báo cho người đọc trong trường hợp những quan điểm, dự báo, ước tính trở nên không chính xác.

Mọi hành vi sao chép, phát hành, phân phối từng phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của công ty chứng khoán VNDirect và nhóm tác giả. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn những thông tin có trong báo cáo.