

HOSE - Vietnam
Transportation
2011.11.22

Overweight

Price(2011/11/21): VND 7,800
Target Price: VND 10,600

Thai Thanh Tung
(+84-8) 5413-5479
tungthai@phs.vn

Dữ liệu chính

Vốn điều lệ (tỉ đồng)	100,8
CP đang lưu hành (triệu cổ)	10,1
Biên độ giá trong 52 tuần (VND)	7.800~18.600
Mức vốn hóa (tỉ đồng)	78,6
Tổng tài sản (Q3/11) (tỉ đồng)	258
Giá trị ròng (Q3/11) (tỉ đồng)	226
(QFII) Tổng Room (triệu cổ)	4,9
(QFII) Room hiện tại (triệu cổ)	4,7
Sở hữu nước ngoài (%)	2,4%
EPS 2011E (VND)	1.757
P/E	4,4
P/B	0,3
Cổ tức tiền mặt % (Giá trị mặt)	10%
Phân trăm cổ tức (%) (Cổ tức/Giá thị trường)	13%
ROE 2011E(%)	7,9%
ROA 2011E(%)	7,0%

* Giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với doanh nghiệp VN là 49%; đối với ngành ngân hàng là 30%.

Giữ mức thu nhập bằng thanh lý tài sản

■ **Sơ lược công ty:** HTV cung cấp dịch vụ vận tải đường bộ và đường thủy. Hàng hoá vận tải bao gồm Clanh-ke (nguyên liệu thô để sản xuất xi măng), và đá, v.v. Khách hàng của công ty chủ yếu là các nhà sản xuất xi măng, như Vicem Hà Tiên, Holcim và Xi măng Fico. Tổng công ty Xi măng Việt Nam sở hữu 50% cổ phần.

■ **Tổng quan ngành:** (1) Ngành chịu ảnh hưởng lớn từ dao động giá dầu: giá dầu lên, lợi nhuận gộp biên giảm và ngược lại.

(2) Số lượng công ty cùng ngành tăng khiến cạnh tranh trở nên mạnh mẽ hơn.

■ **Thành tựu:** Trong 2007 – 2010, doanh thu của HTV tăng trung bình 15% mỗi năm. Năm ngoái, lượng vận tải của HTV tăng 0,2% so với cùng kỳ, và doanh thu đạt 114 tỉ đồng, tăng 18,2% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, lợi nhuận ròng của HTV chỉ đạt 168 tỉ đồng, giảm 29% so với cùng kỳ, do giá vốn hàng bán cao.

■ **Tầm nhìn 2010:** Trong 3 quý năm 2011, HTV đạt khoảng 89,3 tỉ đồng doanh thu, tăng 15,8%, và 17,8 tỉ đồng lợi nhuận ròng, tăng 43,5% so với cùng kỳ. Do giá vốn hàng bán cao, chúng tôi dự đoán mức lợi nhuận hoạt động của HTV có thể âm. Tuy nhiên, thu nhập tài chính và thu nhập từ thanh lý tài sản sẽ giúp mang lại mức tăng về lợi nhuận ròng.

■ **Điểm mạnh:** HTV có mức tăng doanh thu ổn định.

■ **Điểm yếu:** gần như không có chi phí lãi suất trong năm ngoái. HTV không tận dụng hết lợi thế hiệu quả của tầm chắn thuế.

■ **Định giá:** cổ phiếu của HTV đang giao dịch ở mức thấp của biên độ 52 tuần – 7.800 đồng/cp. Chúng tôi xếp hạng Overweight cho HTV với mức giá mục tiêu là 10.600 đ/cp, tương ứng với hệ số P/E 6 (x) EPS 2011E.

Tóm lược tài chính:

(tỉ đồng)

Năm	Doanh thu (tỉ đồng)	(%)	LN ròng (tỉ đồng)	(%)	CP đang lưu hành	EPS (VND)	P/E (x)	ROE	ROA
2008	86,2	13,3%	4,2	-72,8%	10.080.000	418	21,5	2,2%	2,1%
2009	97,2	12,7%	23,6	460,5%	10.080.000	2.343	8,7	12,3%	11,5%
2010	114,8	18,2%	16,8	-29,1%	10.080.000	1.662	9,1	7,9%	7,2%
2011E	126,6	10,3%	17,7	5,7%	10.080.000	1.757	4,4	7,9%	7,0%
2012E	133,0	5,1%	19,2	8,6%	10.080.000	1.909	4,1	8,3%	7,4%

Bảng báo cáo này chỉ cung cấp thông tin mang tính chất tham khảo. Khách hàng phải chịu trách nhiệm với quyết định đầu tư của mình.

■ Báo cáo tài chính (tỉ đồng)

Doanh thu	2008	2009	2010	2011e	2012e	Dòng tiền	2008	2009	2010	2011e	2012e
Doanh thu thuần	86,2	97,2	114,8	126,6	133,0	Tổng lợi nhuận trước thuế	5,7	28,6	22,0	23,7	25,7
Giá vốn hàng bán	65,8	76,3	95,7	117,4	117,1	Hạng mục không phải tiền	10,8	-7,9	na	-16,9	-11,7
Lợi nhuận gộp	20,4	20,9	19,2	9,2	16,0	Thay đổi vốn	-14,9	14,8	na	-37,5	19,4
Chi phí bán hàng	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Dòng tiền vận hành thuần	1,6	35,5	5,7	-30,7	33,5
Chi phí quản lý	6,8	7,5	8,0	12,2	12,7	Dòng tiền đầu tư thuần	-80,4	-5,1	-12,9	54,3	-18,8
Lợi nhuận kinh doanh	13,6	13,4	11,2	-2,9	3,3	Dòng tiền tài chính thuần	-12,8	-6,7	8,0	-9,6	-10,1
Lợi nhuận phi kinh doanh	-7,9	15,1	10,8	26,6	22,5	Dòng tiền thuần trong kỳ	-91,6	23,7	0,7	14,0	4,7
Chi phí lãi suất	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Dòng tiền đầu năm	107,8	16,2	39,9	40,6	54,6
Lợi nhuận trước thuế	5,7	28,6	22,0	23,7	25,7	Dòng tiền cuối năm	16,2	39,9	40,6	54,6	59,3
Chi phí thuế thu nhập	1,5	4,9	5,3	6,0	6,5	Phân tích tỉ lệ tài chính	2008	2009	2010	2011e	2012e
Lợi nhuận sau thuế	4,2	23,6	16,8	17,7	19,2	Cơ cấu vốn					
Bảng cân đối kế toán	2008	2009	2010	2011e	2012e	Tài sản ngắn hạn/tổng tài sản	76%	79%	85%	76%	78%
Tài sản ngắn hạn	146,3	172,3	210,4	193,7	206,0	Tài sản dài hạn/tổng tài sản	24%	21%	15%	24%	22%
Tiền các khoản tương đương	16,2	39,9	40,6	54,6	59,3	Nợ/tổng tài sản	4%	8%	10%	11%	11%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	100,5	91,2	118,5	55,3	90,0	Cổ phiếu/tổng tài sản	96%	92%	90%	89%	89%
Khoản thu ngắn hạn	28,5	39,9	50,7	52,1	55,1	Tỉ lệ lãi	142,7	na	na	na	na
Hàng tồn kho	0,4	0,6	0,4	0,6	0,6	Khả năng thanh toán					
Khác	0,7	0,7	0,1	31,0	1,0	Chỉ số thanh toán hiện thời	17,4	9,3	8,4	6,9	7,1
Tài sản dài hạn	45,3	46,2	36,8	62,7	58,4	Chỉ số thanh toán nhanh	17,3	9,3	8,4	6,9	7,1
Khoản thu dài hạn	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Vòng luân chuyển tiền (Ngày)	97,8	111,4	127,4	117,0	117,6
Tài sản cố định	32,2	31,6	26,7	57,7	54,4	CF vận hành/ doanh thu	0,0	0,4	0,0	-0,2	0,3
Đầu tư bất động sản	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	CF vận hành/chi phí lãi	39,0	na	na	na	na
Đầu tư tài chính dài hạn	13,1	13,8	10,1	5,0	4,0	CF vận hành/ nợ ngắn hạn	0,2	1,9	0,2	-1,1	1,2
Tài sản dài hạn khác	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0	CF tự do (tỉ đồng)	-78,8	30,4	-7,2	23,6	14,7
Tổng tài sản	191,6	218,5	247,3	256,4	264,5	Chỉ số hiệu quả					
Nợ	8,6	18,5	25,4	28,7	29,5	Ngày tồn kho	2,0	3,0	1,5	2,0	2,0
Nợ ngắn hạn	8,4	18,5	25,1	28,0	28,8	Ngày thu hồi	119,2	147,9	159,0	148,1	149,2
Nợ dài hạn	0,2	0,1	0,2	0,7	0,7	Doanh thu tài sản ngắn hạn	0,6	0,6	0,5	0,7	0,6
Vốn chủ sở hữu	183,0	199,9	221,9	227,7	235,0	Doanh thu tài sản cố định	2,7	3,1	4,3	2,2	2,4
Cổ phiếu thường	100,8	100,8	100,8	100,8	100,8	Doanh thu tổng tài sản	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5
Chi phí và các quỹ khác	82,2	99,1	121,1	126,9	134,2	Lợi nhuận					
Tổng tài sản	191,6	218,5	247,3	256,4	264,5	Lợi nhuận gộp biên	23,6%	21,5%	16,7%	7,3%	12,0%
Phân tích DuPont (Suy thoái ROE = 1x2x3)	2008	2009	2010	2011e	2012e	Lợi nhuận hoạt động biên	15,8%	13,8%	9,7%	-2,3%	2,5%
Lợi nhuận ròng biên (1)	0,05	0,24	0,15	0,14	0,14	Lợi nhuận ròng biên	4,9%	24,3%	14,6%	14,0%	14,5%
Tổng thu hồi tài sản (2)	0,45	0,44	0,46	0,49	0,50	Tỉ lệ thuế hiệu quả	25,7%	17,3%	23,9%	25,2%	25,2%
Đòn bẩy (3)	1,05	1,09	1,11	1,13	1,13	ROE	2,2%	12,3%	7,9%	7,9%	8,3%
Tỉ lệ đánh giá đầu tư	2008	2009	2010	2011e	2012e	ROA	2,1%	11,5%	7,2%	7,0%	7,4%
P/S	0,91	0,81	0,68	0,62	0,59						
P/B	0,43	0,39	0,35	0,35	0,33						
P/CF (Vận hành)	50,43	2,22	13,83	-2,56	2,35						
PEG 1 (PE/bán hàng)	na	na	0,62	0,32	0,37						
PEG 1 (PE/mức tăng EPS)	na	na	0,09	0,07	-0,62						

Nguồn: HTV và ước tính của PHS

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Overweight (OW) = Expected to outperform the local market by >10%

Neutral (N) = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

Underweight (UW) = Expected to underperform the local market by >10%.

Not Rated (NR) = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.
Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 5413-5479 – Fax: +84 8 54135472 Web: www.phs.vn