

# Điểm danh một số doanh nghiệp bị lỗ tỷ giá trong quý 3

Sau động thái điều chỉnh tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng của NHNN thêm 1% và nới biên độ lên +/-3%, đến nay VND đã mất giá khoảng 3-4% so với các đồng tiền lớn như USD, EUR, JPY. Điều này sẽ ảnh hưởng như thế nào tới các doanh nghiệp có khoản vay nợ ngoại tệ? Chúng tôi xin đưa ra đánh giá về một vài doanh nghiệp dưới đây:

## Doanh nghiệp ngành điện

### PPC

Nếu tỷ giá JPY/VND ngày 27/8/2015 giữ nguyên đến cuối Q3/2015, chúng tôi ước tính PPC sẽ phải ghi nhận 213,8 tỷ VND lỗ tỷ giá, trong đó 205,6 tỷ VND do đánh giá lại khoản vay có gốc ngoại tệ và 8,2 tỷ do lỗ tỷ giá thực hiện.

Trong khi đó cùng kỳ năm 2014, PPC đã được ghi nhận khoảng 428 tỷ VND lãi chênh lệch tỷ giá do đồng Yên giảm giá mạnh 8% trong Q3/2014, từ 209,46 xuống 192,97.

#### Ước tính lỗ tỷ giá trong quý 3/2015 của PPC

<b>Dư nợ ngoại tệ tại 30/6/2015 (JPY)</b>	<b>24.137.649.563</b>
- Tỷ giá 30/6/2015	179,10
<b>Dư nợ ngoại tệ ước tính tại 30/9/2015 (JPY)</b>	<b>23.209.278.426</b>
- Tỷ giá 27/8/2015 (giả định giữ nguyên đến 30/9/2015)	187,96
<b>Lỗ tỷ giá (VND)</b>	<b>213.859.575.128</b>
- Lỗ tỷ giá do đánh giá lại	205.634.206.854
- Lỗ tỷ giá thực hiện	8.225.368.274

Với việc sản lượng điện tiêu thụ trong Q3 ở mức thấp do yếu tố mùa vụ, và lỗ tỷ giá ghi nhận do VND giảm giá, chúng tôi ước tính PPC có thể sẽ chỉ đạt lợi nhuận ở mức thấp hoặc thậm chí lỗ trong Q3/2015.

### NT2

Tỷ giá EUR giảm mạnh trong vòng 2 năm trở lại đây đã giúp NT2 hưởng lợi khá nhiều khi ghi nhận khoản lãi lớn từ chênh lệch tỷ giá. Trong Q3/2014, NT2 đã ghi nhận 300,9 tỷ VND lãi chênh lệch tỷ giá do EUR giảm mạnh 8% từ mức 28.968,41 vào 30/6/2014 xuống còn 26.681,03 vào 30/9/2014. Tuy nhiên, ngược lại trong Q3/2015 chúng tôi ước tính NT2 sẽ phải ghi nhận khoản lỗ chênh lệch tỷ giá khá lớn. Giả định tỷ giá EUR và USD ngày 27/8/2015 giữ nguyên đến cuối Q3/2015, NT2 có thể sẽ phải ghi nhận khoản lỗ do chênh lệch tỷ giá lên đến 224 tỷ VND, bằng khoảng 2/3 khoản lãi tỷ giá đã ghi nhận trong Q3/2014.

## Chuyển động cùng tỷ giá

### Ước tính lỗ tỷ giá trong quý 3/2015 của NT2

Hạng mục	EUR	USD	Tổng cộng
Dư nợ ngoại tệ tại 30/6/2015	123.212.400	134.860.700	
Dư nợ ngoại tệ ước tính tại 30/9/2015	123.212.400	134.860.700	
Tỷ giá 30/6/2015	24.261	21.780	
Tỷ giá 27/8/2015 (giả định giữ nguyên đến 30/9/2015)	25.349	22.450	
<b>Lỗ tỷ giá Q3/2015</b>	<b>134.039.073.588</b>	<b>90.356.669.000</b>	<b>224.395.742.588</b>

Đồng thời, Q3 cũng là quý thấp điểm của NT2 về sản lượng điện khi mùa mưa đến khiến sản lượng thủy điện tăng mạnh. Do đó doanh thu thuần và biên lợi nhuận gộp của NT2 trong Q3 thường thấp hơn nhiều so với trung bình 2 quý đầu năm. Cùng với việc có thể ghi nhận lỗ tỷ giá hơn 200 tỷ VND (nếu tỷ giá hiện tại giữ nguyên đến cuối Q3/2015), so với việc lãi 115 tỷ VND trong nửa đầu năm 2015, kết quả kinh doanh Q3/2015 dự báo sẽ không được khả quan.

Với lỗ tỷ giá lớn có thể xảy ra trong Q3/2015, kết quả kinh doanh của NT2 sẽ có thể giảm mạnh so với bình quân nửa đầu năm 2015 và cùng kỳ 2014. Đây sẽ là yếu tố không thuận lợi ảnh hưởng tới giá cổ phiếu của NT2 trong thời gian tới.

## Doanh nghiệp ngành phân bón

### DCM

Trong các doanh nghiệp phân bón niêm yết, DCM là doanh nghiệp có nợ vay bằng ngoại tệ lớn nhất. Trong nửa đầu năm 2015, DCM đã ghi nhận 171 tỷ VND chi phí lỗ tỷ giá do VND mất giá so với USD. Trong Q3/2015, việc phá giá VND sẽ khiến DCM tiếp tục ghi nhận lỗ tỷ giá. Giả định tỷ giá ngày 27/8/2015 được giữ nguyên đến cuối Q3/2015, chúng tôi ước tính DCM sẽ ghi nhận lỗ tỷ giá 217 tỷ VND trong Q3/2015, trong đó 213 tỷ VND do lỗ tỷ giá khi đánh giá lại nợ vay ngoại tệ và 4,4 tỷ VND lỗ tỷ giá thực hiện.

### Ước tính lỗ tỷ giá trong quý 3/2015 của DCM

<b>Dư nợ ngoại tệ tại 30/6/2015 (USD)</b>	<b>342.917.501</b>
- Tỷ giá 30/6/2015	21.785
<b>Dư nợ ngoại tệ ước tính tại 30/9/2015 (USD)</b>	<b>320.179.797</b>
- Tỷ giá 27/8/2015 (giả định giữ nguyên đến cuối Q3/2015)	22.450
<b>Lỗ tỷ giá (VND)</b>	<b>217.376.162.943</b>
- Lỗ tỷ giá do đánh giá lại	212.919.564.887
- Lỗ tỷ giá thực hiện	4.456.598.056

Tuy nhiên, ảnh hưởng của lỗ tỷ giá tới DCM không tiêu cực như với các doanh nghiệp khác. Do khi tiến hành IPO, PVN đã cam kết sẽ đảm bảo lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu của DCM đạt tỷ lệ bình quân 12% trong giai đoạn 2015 – 2018. Do đó đến cuối năm, PVN sẽ tính toán lại giá khí đầu vào của DCM để đảm bảo mức lợi nhuận này, nên dù chi phí lỗ tỷ giá của DCM có ở mức cao cũng sẽ được bù đắp bởi giá khí đầu vào thấp vào cuối năm.

## Doanh nghiệp ngành xi măng

Trên sàn chứng khoán hiện có 3 doanh nghiệp xi măng đang có các khoản vay ngoại tệ lớn, (chủ yếu là đồng EUR) bao gồm HT1, BCC và BTS. Với diễn biến tỷ giá hiện tại, các doanh nghiệp nhiều khả năng sẽ phải ghi nhận lỗ tỷ giá trong quý 3/2015. Tuy nhiên nếu xét cả năm, các doanh nghiệp sẽ vẫn có lãi từ chênh lệch tỷ giá do đồng EUR ở thời điểm đầu năm vẫn ở mức cao.

Công ty	Số dư ngoại tệ (triệu EUR)		Đồng tiền	Lãi (lỗ) tỷ giá (VND)		
	31/12/2014	30/6/2015		2 quý đầu năm	Quý 3/2015 (E)	Cả năm 2015 (E)
BCC	55.614.488	46.614.488	EUR	74.583.490.136	(34.168.419.704)	37.877.789.416
HT1	84.226.138	84.226.138	EUR	92.400.514.387	(86.668.696.296)	46.155.923.781
BTS	41.552.708	37.436.166	EUR	50.879.537.769	(37.061.804.340)	12.346.550.590

### BCC

BCC hiện vẫn đang có số dư nợ bằng EUR vào khoảng 46 triệu EUR. Tuy nhiên BCC là công ty có tốc độ trả nợ nhanh nhất, mỗi kỳ bán niên công ty sẽ trả nợ gốc 9 triệu EUR. Dự kiến năm 2018 BCC sẽ trả hết số nợ ngoại tệ này. Trong Q3/2015, ước tính BCC sẽ ghi nhận khoản lỗ tỷ giá khoảng 34 tỷ, giảm nhẹ so với mức lỗ 37 tỷ Q2/2015 tuy nhiên lại tăng so với cùng kỳ Q3/2014 (12 tỷ).

Về hoạt động kinh doanh cốt lõi là xi măng, BVSC cho rằng BCC sẽ tiếp tục duy trì kết quả KQKD khả quan như 2 quý đầu năm nhờ sự cải thiện của thị trường xây dựng, biên LN gộp duy trì trên 20% (Q3/2014: 18%), chi phí bán hàng tiếp tục được tiết giảm so với cùng kỳ (1H2015: -30% yoy).

Do đó, lợi nhuận quý 3/2015 dự kiến tiếp tục tăng trưởng so với cùng kỳ mặc dù lỗ tỷ giá gia tăng.

### HT1

HT1 là doanh nghiệp có nợ ngoại tệ thuộc loại lớn nhất trong ngành xi măng, với số dư ước tính trên 84 triệu EUR vào cuối năm 2014. Hàng năm, chúng tôi ước tính HT1 thanh toán khoảng hơn 13 triệu EUR nợ gốc. Với mức dư nợ lớn thì lỗ tỷ giá quý 3/2015 của HT1 dự kiến có thể lên tới gần 87 tỷ, xấp xỉ mức lỗ quý trước (90 tỷ); trong khi cùng kỳ năm 2014 công ty lãi 85 tỷ từ tỷ giá.

Về hoạt động chính, biên gộp của HT1 năm 2015 tăng mạnh 4-5% so với cùng kỳ. Chi phí bán hàng giảm mạnh (-70% yoy) do đó tương tự như BCC, BVSC đánh giá lợi nhuận quý 3/2015 của HT1 sẽ vẫn tăng trưởng so với cùng kỳ.

### BTS

Trong quý 3/2015, ước tính BTS sẽ ghi nhận khoản lỗ tỷ giá khoảng 37 tỷ, giảm so với mức lỗ 50 tỷ Q2/2015, cùng kỳ 2014 BTS ghi nhận mức lỗ tỷ giá khoảng 7 tỷ.

Hoạt động kinh doanh chính của BTS trong quý 3/2014 là khá tốt, biên LN gần 21%, ngang với kết quả 2015. Với việc lỗ tỷ giá gia tăng trong quý 3/2015, BVSC đánh giá lợi nhuận quý 3 của BTS có thể sẽ suy giảm so với cùng kỳ.

## Doanh nghiệp vận tải biển

Các doanh nghiệp vận tải biển hầu hết vay nợ bằng USD để tài trợ cho đầu tư đội tàu. Kể từ đầu năm 2015, VND đã mất giá khoảng 5% so với USD. Trong bối cảnh ngành vận tải biển đang hết sức khó khăn phải chịu thêm cú hích tỷ giá khiến cho bức tranh chung của ngành chưa được tươi sáng.

### PVT

Là một trong số ít các doanh nghiệp trong ngành vận tải biển có tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ấn tượng. Tuy nhiên, PVT cũng khó tránh khỏi ảnh hưởng tiêu cực từ việc phá giá VND. Giả định tỷ giá USD/VND được giữ nguyên mức 22.450 tại ngày 27/08/2015, lỗ tỷ giá quý 3 của PVT ước tính sẽ vào khoảng 95 tỷ, cả năm 2015 khoảng 144 tỷ.

Tuy nhiên, cần lưu ý thêm rằng PVT cũng có nguồn thu từ ngoại tệ khá lớn. Việc VND giảm giá 3% cho cả năm 2015 cũng đã nằm trong kế hoạch của PVT; trường hợp VND mất giá hơn 3% so với USD thì lợi nhuận trước thuế của PVT sẽ giảm thêm 15-20 tỷ. Kế hoạch LNTT của PVT cho năm 2015 là 500 tỷ, đã dự trù đến trường hợp VND mất giá 3%.

Ước tính lỗ tỷ giá trong quý 3/2015 của PVT	
<b>Vay nợ 30/06/2015 (USD)</b>	<b>141.593.273</b>
Tỷ giá 30/06/2015	21.780
<b>Vay nợ 30/09/2015 (USD)</b>	<b>139.211.767</b>
Tỷ giá (giả định giữ nguyên ngày 27/8/2015)	22.450
Lỗ tỷ giá thực hiện (VND)	1.352.197.085
Lỗ tỷ giá đánh giá lại (VND)	93.271.883.846
<b>Lỗ tỷ giá quý 3 (VND)</b>	<b>94.624.080.931</b>

Ước tính lỗ tỷ giá năm 2015 của PVT	
<b>Vay nợ 31/12/2014 (USD)</b>	<b>151.463.406</b>
Tỷ giá 31/12/2014	21.380
<b>Vay nợ 31/12/2015 (USD)</b>	<b>122.786.908</b>
Tỷ giá (giả định giữ nguyên ngày 27/8/2015)	22.450
Lỗ tỷ giá thực hiện (VND)	12.490.555.173
Lỗ tỷ giá đánh giá lại (VND)	131.381.991.274
<b>Lỗ tỷ giá 2015 (VND)</b>	<b>143.872.546.447</b>

### VOS

Có lẽ đây là trường hợp tiêu cực nhất cho ngành vận tải biển. VOS vừa thoát án hủy niêm yết sau 2 năm thua lỗ liên tiếp, vẫn chưa có cơ hội tái cơ cấu hoạt động kinh doanh chính khi lại tiếp tục chứng kiến thua lỗ ở những quý đầu năm 2015. Với việc phá giá VND, lỗ tỷ giá của VOS trong quý 3 sẽ là 53 tỷ, cả năm 2015 sẽ là 102 tỷ.

Ước tính lỗ tỷ giá trong quý 3/2015 của VOS	
<b>Vay nợ 30/06/2015 (USD)</b>	<b>78.253.353</b>
Tỷ giá 30/06/2015	21.840
<b>Vay nợ 30/09/2015 (USD)</b>	<b>74.266.353</b>
Tỷ giá (giả định giữ nguyên ngày 27/8/2015)	22.510
Lỗ tỷ giá thực hiện (VND)	3.232.075.779
Lỗ tỷ giá đánh giá lại (VND)	49.758.456.815
<b>Lỗ tỷ giá quý 3 (VND)</b>	<b>52.990.532.594</b>

Ước tính lỗ tỷ giá năm 2015 của VOS	
<b>Vay nợ 31/12/2014 (USD)</b>	<b>81.898.808</b>
Tỷ giá 31/12/2014	21.405
<b>Vay nợ 31/12/2015 (USD)</b>	<b>72.214.211</b>
Tỷ giá (giả định giữ nguyên ngày 27/8/2015)	22.510
Lỗ tỷ giá thực hiện (VND)	22.514.241.941
Lỗ tỷ giá đánh giá lại (VND)	79.796.702.710
<b>Lỗ tỷ giá 2015 (VND)</b>	<b>102.310.944.651</b>

## Chuyển động cùng tỷ giá

### VTO

Phá giá VND gây ra lỗ tỷ giá 18 tỷ cho quý 3 và 37 tỷ cho cả năm 2015 của VTO. Lợi nhuận của VTO cũng ở mức khiêm tốn nên yếu tố tỷ giá sẽ có ảnh hưởng đến lợi nhuận kinh doanh của VTO trong năm nay.

Ước tính lỗ tỷ giá trong quý 3/2015 của VTO	
<b>Vay nợ 30/06/2015 (USD)</b>	<b>26.421.964</b>
Tỷ giá 30/06/2015	21.780
<b>Vay nợ 30/09/2015 (USD)</b>	<b>25.694.011</b>
Tỷ giá (giả định giữ nguyên ngày 27/8/2015)	22.510
Lỗ tỷ giá thực hiện (VND)	770.568.146
Lỗ tỷ giá đánh giá lại (VND)	17.214.987.174
<b>Lỗ tỷ giá quý 3 (VND)</b>	<b>17.985.555.320</b>

Ước tính lỗ tỷ giá năm 2015 của VTO	
<b>Vay nợ 31/12/2014 (USD)</b>	<b>27.841.222</b>
Tỷ giá 31/12/2014	21.405
<b>Vay nợ 31/12/2015 (USD)</b>	<b>23.203.865</b>
Tỷ giá (giả định giữ nguyên ngày 27/8/2015)	22.450
Lỗ tỷ giá thực hiện (VND)	12.735.037.774
Lỗ tỷ giá đánh giá lại (VND)	24.248.039.127
<b>Lỗ tỷ giá 2015 (VND)</b>	<b>36.983.076.901</b>

### VIP

Tác động từ phá giá VND đối với VIP có lẽ là nhỏ nhất. Nếu tỷ giá bình quân liên ngân hàng được duy trì ổn định ở mức 21.845 đến cuối năm thì lỗ tỷ giá quý 3 của VIP là 8,6 tỷ, cả năm 2015 là 15,2 tỷ.

Ước tính lỗ tỷ giá trong quý 3/2015 của VIP	
<b>Vay nợ 30/06/2015 (USD)</b>	<b>12.717.187</b>
Tỷ giá 30/06/2015	21.780
<b>Vay nợ 30/09/2015 (USD)</b>	<b>12.139.687</b>
Tỷ giá (giả định giữ nguyên ngày 27/8/2015)	22.510
Lỗ tỷ giá thực hiện (VND)	462.375.375
Lỗ tỷ giá đánh giá lại (VND)	8.133.590.510
<b>Lỗ tỷ giá quý 3 (VND)</b>	<b>8.595.965.885</b>

Ước tính lỗ tỷ giá năm 2015 của VIP	
<b>Vay nợ 31/12/2014 (USD)</b>	<b>16.177.000</b>
Tỷ giá 31/12/2014	21.405
<b>Vay nợ 31/12/2015 (USD)</b>	<b>9.187.500</b>
Tỷ giá (giả định giữ nguyên ngày 27/8/2015)	22.510
Lỗ tỷ giá thực hiện (VND)	5.644.738.383
Lỗ tỷ giá đánh giá lại (VND)	9.600.937.500
<b>Lỗ tỷ giá 2015 (VND)</b>	<b>15.245.675.883</b>



## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

### Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999