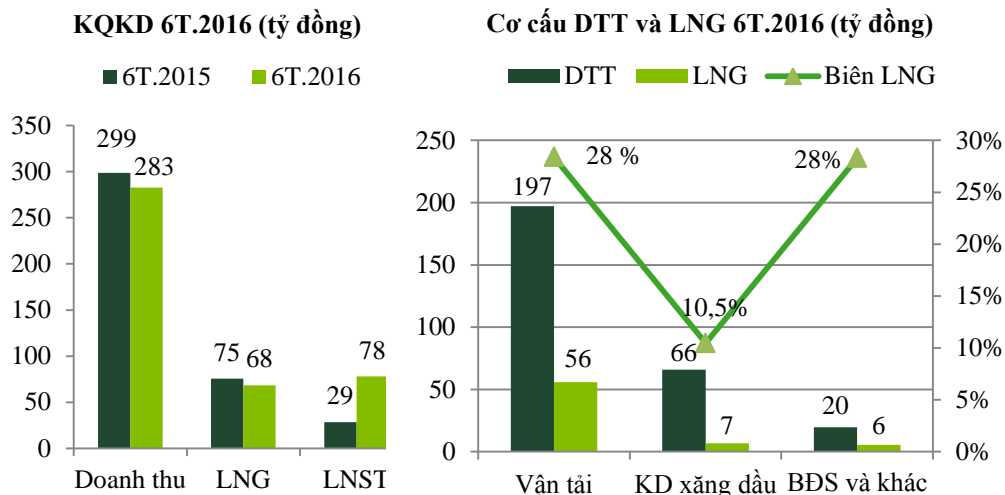


BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 05 tháng 10 năm 2016

CẬP NHẬT KQKD 6T.2016

DTT 6T.2016 đạt 282,8 tỷ đồng (-5,4% yoy, 39,9% KH), LNST đạt 77,9 tỷ đồng (+173,1% yoy, 109% KH). Lợi nhuận của VIP có sự tăng trưởng tốt là do công ty đã thu khoản lãi 51,4 tỷ đồng từ chuyển nhượng 13,5 triệu CP của công ty liên kết – CTCP Cảng Xanh Vip. Tuy nhiên, HĐKD chính của VIP chưa có nhiều chuyển biến khi chỉ ghi nhận 68,2 tỷ đồng LNG (-9,2% yoy). Cụ thể các mảng kinh doanh như sau:



(Nguồn: VIP, VCBS)

Hoạt động vận tải: VIP đạt 197,2 tỷ (-5,7% yoy, 38% KH), LNG đạt 56 tỷ (-16,2% yoy) ở mảng vận tải xăng dầu. KQKD 6T.2016 giảm là do giá thuê tàu theo hợp đồng định hạn ở mức thấp hơn so với cùng kỳ sau khi TCT Vận tải thủy đã điều chỉnh giảm trong Q2 và Q4.2015. Lợi nhuận gộp có xu hướng giảm nhanh hơn doanh thu khi mà chi phí sửa chữa, khấu hao chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu LNG (trên 50%).

Kinh doanh xăng dầu: DTT 6T.2016 đạt 65,9 tỷ (-13,6% yoy, % 45,8 KH), LNG đạt 6,9 tỷ đồng (+31,6% yoy). Mặc dù doanh thu mảng kinh doanh này giảm sút do các khách hàng chính là các công ty vận tải thủy vẫn đang gặp khó khăn, tuy nhiên biên LNG tăng lên 10,5% so với 6,9% 6T.2015 do hưởng lợi từ giá xăng dầu đầu vào ở mức thấp.

Bất động sản và khác: DT 6T.2016 đạt 19,7 tỷ (+48,4% yoy, % 42,6 KH), LNG đạt 5,6 tỷ (+67,6% yoy) do đầu năm 2016 VIP đã cho thuê thêm được 2 tầng tại Tòa nhà 43 Quang Trung, nâng tỷ lệ lấp đầy tăng từ 60% lên gần 80%, đồng thời hoạt động cho thuê thuyền viên vẫn tăng trưởng tương đối ổn định.

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ chủ yếu đến từ hoạt động tài chính:

- DT từ hoạt động tài chính tăng gần 16,6 lần so với cùng kỳ lên 57,5 tỷ đồng, trong đó 51,4 tỷ đồng đến từ việc chuyển nhượng toàn bộ 13,5 triệu cổ phiếu của công ty liên kết - CTCP Cảng Xanh VIP cho VSC với giá 13,600 đồng.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Quang Hân

nqhan@vcbs.com.vn

+84-989 195 281

- Chi phí lãi vay giảm còn 6,7 tỷ đồng (-39,8% yoy) do dư nợ khoản vay tài trợ mua tàu Petrolimex 10, 15 và 16 đã giảm từ 430 tỷ đồng cuối Q2.2015 xuống còn 283 tỷ đồng Q2.2016. Mặc dù VIP đã vay nợ thêm 285 tỷ đồng để đầu tư mua tàu Petrolimex 18 cuối Q2.2016 tuy nhiên lãi vay được vốn hóa vào chi phí xây dựng dở dang.
- Ngoài ra 6T.2016 VIP chỉ ghi nhận khoản lỗ tỷ giá 0,5 tỷ đồng so với khoản lỗ 9,2 tỷ đồng cùng kỳ 2015.
- VIP cũng ghi nhận 8,1 tỷ đồng (+424% yoy) lãi từ công ty liên kết khi hoạt động KD của CTCP Vận tải hóa dầu VP tiếp tục khởi sắc sau khi mang lại lợi nhuận từ năm 2015.

Sức khỏe tài chính

Q2.2016 TTS tăng lên 1.802 tỷ đồng (+18,1% qoq) chủ yếu do tăng chi phí xây dựng dở dang, trong đó có 474,9 tỷ đồng cho tàu Petrolimex 18 và 4,5 tỷ đồng cho Tòa nhà 37 Phan Bội Châu. Tỷ lệ nợ vay/TTS tăng từ 24% cuối 2015 lên 31,5% cuối Q2.2016 do VIP đã vay nợ thêm khoảng 285 tỷ đồng nhằm mục đích đầu tư tàu Petrolimex 18. Tuy nhiên việc thoái vốn khỏi Cảng Xanh Vip giúp VIP thu về gần 184 tỷ đồng vì vậy dòng tiền lưu chuyển trong kỳ vẫn được cân đối.

VIP đã trích lập dự phòng khá đầy đủ cho các khoản nợ khó đòi và đầu tư tài chính trị giá khoảng 87,2 tỷ đồng. Cụ thể, VIP có khoản nợ xấu gần 30 tỷ đồng, trong đó phải thu của Công ty TNHH Thương mại Sản xuất và Dịch vụ Thiên Lộc Phú là 18,7 tỷ đồng và Công ty TNHH Đầu tư và Thương mại An Lộc Phú là 4 tỷ đồng. Ngoài ra công ty cũng khó có khả năng thu hồi 57,2 tỷ đồng khoản đầu tư vào CTCP An Phú, (kinh doanh BĐS).

TRIỂN VỌNG 2016

Doanh thu cả năm tăng trưởng nhẹ do đưa vào sử dụng tàu Petrolimex 18

Trong Q3 VIP dùng tàu Petrolimex 15 trong khoảng 35 ngày để sửa chữa làm giảm thời gian cho thuê tàu, doanh thu và làm tăng chi phí sửa chữa 14,7 tỷ đồng. Ngoài ra doanh thu hoạt động KD xăng dầu và dầu nhờn ước tính sẽ giảm xuống 118,5 tỷ đồng (-13,6% yoy). Tuy nhiên dự báo cả năm 2016 VIP vẫn đạt 590,5 tỷ đồng DTT (+2,3% yoy, 83,3% KH) do đưa vào sử dụng tàu Petrolimex 18 từ tháng 7.2016, ước tính sẽ mang lại khoảng 48 tỷ đồng doanh thu cho công ty năm nay.

Mặc dù vậy xét về hiệu quả đầu tư, tàu Petrolimex 18 (giá trị đầu tư khoảng 480 tỷ đồng, trong đó VIP vay nợ khoảng 285 tỷ đồng) sẽ bị lỗ khoảng 10 tỷ đồng trong năm 2016 chủ yếu do:

- (1) Chi phí khấu hao cho tàu Petrolimex 18 năm nay khoảng 24 tỷ đồng do tàu được khấu hao nhanh trong 10 năm.
- (2) Việc vay nợ 270,5 tỷ đồng tài trợ mua tàu Petrolimex 18 làm tăng chi phí lãi vay khoảng 12,1 tỷ đồng năm 2016.

Lợi nhuận chủ yếu đến từ hoạt động tài chính

Năm 2016 chúng tôi dự báo LNST của VIP đạt 100,1 tỷ đồng (+89,4% yoy, 140% KH). Tăng trưởng tích cực của VIP chủ yếu đến từ hoạt động tài chính, cụ thể do:

(1) Ảnh hưởng của khoản DT tài chính gần 51,4 tỷ đồng đến từ thoái vốn Cảng Xanh Vip. Nếu không có khoản DT đột biến này thì LNST của VIP đạt 58,4 tỷ đồng LNST (+10,6% yoy, 81,7% KH)

(2) Năm 2016 CTCP Vận tải Hóa dầu VP chuyên vận tải nhựa đường tiếp tục tăng trưởng cao, dự báo đạt khoảng 36 tỷ đồng LNST. Với sở hữu 45,1% tại VP, VIP dự kiến sẽ ghi nhận 16,2 tỷ đồng lãi từ công ty liên kết.

Cổ tức 2016

Năm 2016 VIP dự kiến chi trả cổ tức 8% mệnh giá bằng tiền mặt. Đây là cổ tức tương đối hấp dẫn, lợi suất cổ tức/giá CP hiện tại khoảng 9,36%.

TRIỂN VỌNG TỪ 2017

Lợi nhuận từ vận tải biển duy trì ổn định trong năm 2017

Đội tàu của VIP chủ yếu chạy trên các tuyến quốc tế vận chuyển xăng dầu thành phẩm nhập khẩu cho Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex). Tính đến cuối Q2.2016 VIP sở hữu 4 tàu dầu với tổng trọng tải 137.707 DWT với độ tuổi tàu trung bình tương đối cao 15,5 tuổi (vòng đời trung bình 30 năm), trong đó tàu Petrolimex 15 chuyên vận chuyển nội địa cho nhà máy lọc dầu Dung Quất. T7.2016 VIP đã đưa vào sử dụng tàu thứ 5 (Petrolimex 18), nâng tổng trọng tải đội tàu lên 177.707 DWT (+29% yoy). Tuy nhiên chịu chi phí lãi vay và khấu hao lớn, Petrolimex 18 chưa có đóng góp nhiều lợi nhuận cho VIP trong những năm đầu.

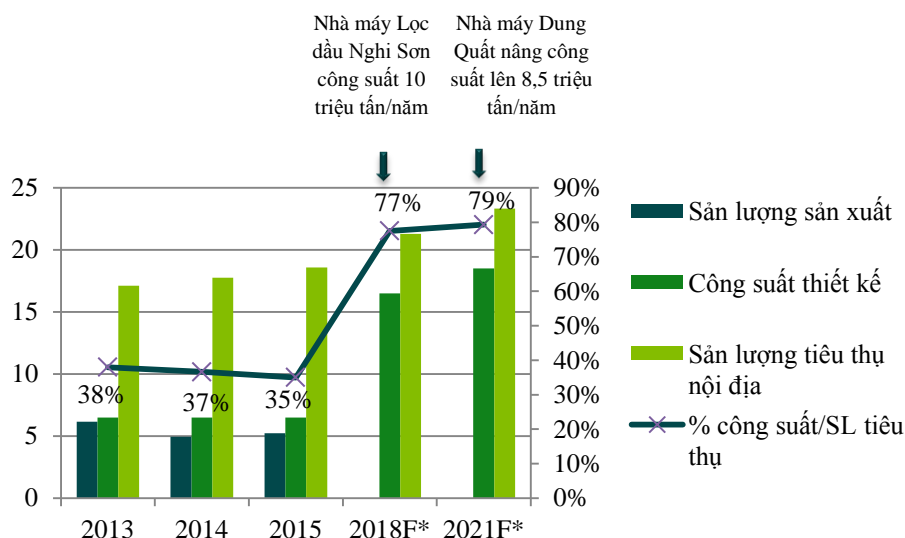
Hiện nay cả 5 tàu đều được ký hợp đồng định hạn với giá xác định hằng năm với TCT Vận tải thủy Petrolimex. VIP chủ yếu chịu chi phí lương cho thuyền viên, sửa chữa và chi phí khấu hao tàu, trong khi TCT sẽ chịu chi phí dịch vụ cầu cảng và nhiên liệu. Đối với tàu hết khấu hao hoặc có độ tuổi cao, giá thuê sẽ bị điều chỉnh giảm tương ứng.

Thay đổi chiến lược khi các nhà máy lọc dầu trong nước đi vào hoạt động

Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn dự kiến sẽ vận hành năm 2017 và có sản phẩm thương mại từ 2018, giúp nâng tổng công suất thiết kế cả nước lên 16,5 triệu tấn/năm. Ngoài ra Dung Quất cũng dự kiến mở rộng công suất lên 8,5 triệu tấn năm 2021. Chúng tôi ước tính 2 nhà máy này hoạt động có khả năng cung ứng gần 80% nhu cầu nội địa, do đó sản lượng xăng dầu nhập khẩu của Petrolimex do TCT Vận tải thủy vận chuyển có thể giảm khoảng 30%. Vì vậy 2 công ty con của TCT sở hữu đội tàu viển dương lớn nhất là VTO và VIP sẽ chịu ảnh hưởng trực tiếp. Tuy nhiên sự sụt giảm doanh thu quốc tế có thể được bù đắp một phần bởi doanh thu vận tải biển nội địa. Khi các tàu Petrolimex 6 (20 tuổi) và Petrolimex 15 (17 tuổi) thanh lý, VIP sẽ có xu hướng đầu tư tàu dầu kích thước nhỏ hơn (10.000 DWT – 20.000 DWT) để phù hợp với sự thay đổi đường vận chuyển.

Ngoài ra VIP đang lập kế hoạch đầu tư tàu nhựa đường 5.000 DWT 10 tuổi, trị giá khoảng 10 triệu USD. Tiềm năng tăng trưởng mảng vận chuyển nhựa đường Việt Nam hiện nay rất lớn, khi đội tàu trong nước mới đáp ứng được 12% nhu cầu trong nước, 88% thị phần còn lại thuộc về đội tàu nước ngoài. Do đội tàu nhựa đường trong nước quy mô còn nhỏ, các hợp đồng mua nhựa của Việt Nam phần lớn là dạng CIF (bên bán chỉ định tàu).

Cung - cầu xăng dầu nội địa (triệu tấn)



(Nguồn: EMC, *VCBS ước tính)

Triển vọng tích cực từ thị trường BĐS tại Hải Phòng

Hải Phòng đang thu hút dòng vốn đầu tư lớn vào thị trường BĐS khi thành phố ngày càng hoàn thiện về cơ sở hạ tầng giao thông (cao tốc Hà Nội – Hải Phòng, cao tốc Hạ Long – Hải Phòng, cầu vượt biển Tân Vũ, Cảng quốc tế Lạch Huyện) và cả môi trường kinh doanh. 2 dự án BĐS Anh Dũng 7, Tòa nhà 37 Phan Bội Châu của VIP có thể đem lại lợi nhuận tốt khi thị trường BĐS tại Hải Phòng sẽ khởi sắc trở lại.

Tòa nhà 37 Phan Bội Châu: VIP đang xin cấp phép chuyển đổi mục đích sử dụng từ văn phòng cho thuê thành khu phức hợp chung cư và văn phòng. Hiện tại dự án đã xây xong phần thô và có thể bắt đầu mở bán từ 2017 khi VIP hoàn thiện thủ tục giấy tờ cuối năm nay, ước tính chi phí quyền sử dụng đất khoảng 40 tỷ đồng. Tòa nhà được xây dựng trên nền đất 1.148 m², cao 25 tầng, dự kiến 5 tầng dưới làm văn phòng cho thuê (diện tích sàn khoảng 720 m²/tầng) và 20 tầng trên làm chung cư (5 căn/tầng với diện tích 80-90m²/căn). Vị trí của tòa nhà rất thuận lợi, cách Nhà hát lớn Hải Phòng khoảng 200m và đối diện công viên trung tâm thành phố. Giá bán căn chung cư tương tự tại Hải Phòng hiện tại khoảng 25 – 30 triệu đồng/2. Giá trị đầu tư ước tính của tòa nhà khoảng 288,7 tỷ đồng, như vậy nếu bán hết 100 căn chung cư với giá trung bình 27 triệu/m², VIP có thể ghi nhận 230,7 tỷ đồng LNTT.

Vip đã thuê một tổ chức thẩm định giá dự án 37 Phan Bội Châu, với giá trị 266,6 tỷ đồng ngày 25.4.2016. Như vậy căn cứ trên giá trị sổ sách cuối Q2.2016 là 144,3 tỷ đồng, trong trường hợp VIP không chuyển đổi thành công và được thoái vốn theo chủ trương của Tập đoàn Petrolimex thì VIP vẫn có thể ghi nhận 122,3 tỷ đồng LNTT.

Dự án Anh Dũng 7 hiện còn khoảng 24.000 m² diện tích đất thương phẩm chưa bán được, tương ứng với giá trị sổ sách khoảng 43 tỷ đồng. Với giá bán thị trường khoảng 5 triệu đồng/m² thì phần còn lại của dự án có thể đem về cho VIP khoảng 68,7 tỷ đồng LNTT.

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

Vận tải biển là lĩnh vực chính của VIP, trong đó đội tàu của công ty chủ yếu chạy trên các tuyến quốc tế vận chuyển xăng dầu thành phẩm nhập khẩu cho Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex). Tính đến cuối Q3.2016 VIP sở hữu 5 tàu dầu sau khi đưa vào sử dụng tàu thứ 5 (Petrolimex 18), nâng tổng trọng tải đội tàu lên 177.707 DWT (+29% yoy).

Năm 2017 hoạt động vận tải của công ty dự báo sẽ tiếp tục duy trì ổn định. Trong dài hạn, VIP định hướng đầu tư thêm tàu cỡ nhỏ để vận chuyển tuyến nội địa và phát triển hoạt động vận chuyển nhựa đường có nhiều tiềm năng tăng trưởng khi nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đi vào hoạt động và Dung Quất mở rộng công suất năm 2021.

Năm 2016 doanh thu thuần dự phóng đạt 590,5 tỷ đồng (+2,3% yoy), LNST là 100,1 tỷ đồng (+89,3% yoy). Theo đó EPS forward 2016 là 1.510 đồng và EPS lõi 2016 là 887 đồng (không tính LN bất thường đến từ chuyển nhượng dự án Cảng Xanh Vip). Ngoài ra VIP dự kiến chi trả cổ tức 8% mệnh giá bằng tiền mặt năm 2016, tương đương lợi suất cổ tức/giá hiện tại của CP khoảng 9,4%. Vì vậy, giá thị trường của cổ phiếu được đánh giá là phù hợp với giá trị nội tại doanh nghiệp.

Năm 2017, kỳ vọng việc VIP tái khởi động và khai thác dự án BDS Tòa nhà 37 Phan Bội Châu và Anh Dũng 7 có thể đem lại lợi nhuận đột biến cho doanh nghiệp. Với giả định dự án Tòa nhà 37 Phan Bội Châu được chuyển đổi thành công, VIP có thể ghi nhận 230,7 tỷ đồng LNTT phần chung cư trong 2 năm 2017 và 2018. Theo đó, định giá CP sẽ tăng lên 11.196 đồng (+31,7% so với mức giá đang giao dịch). Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VIP.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lý Hoàng Anh Thi

Nguyễn Quang Hân

Phụ trách phòng Phân tích Nghiên cứu

Chuyên viên Phân tích

lhathi@vcbs.com.vn

nqhan@vcbs.com.vn