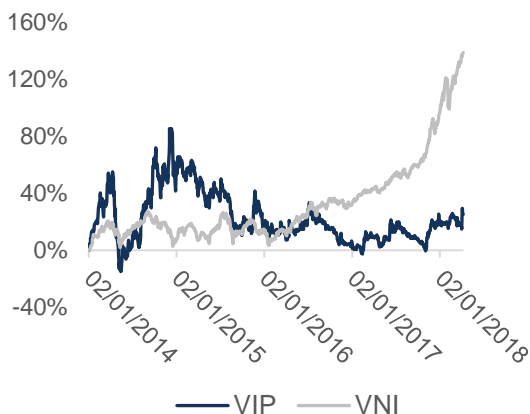


**CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI XĂNG DẦU VIPCO (HSX: VIP)**
**Nguyễn Thị Kim Chi**

Chuyên viên phân tích

 Email: [chintk@fpts.com.vn](mailto:chintk@fpts.com.vn)

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 4303

**Biến động giá VIP và VNIndex**

**Thông tin giao dịch ngày  
09/04/2018**

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	7,540
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	8,370
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	6,650
Số lượng CP niêm yết (cp)	68,470,941
Số lượng CP lưu hành (cp)	65,470,941
KLGD bình quân (cp/phiên)	71,815
Vốn điều lệ (tỷ VNĐ)	684.7
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	497.58

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tên	Công ty cổ phần vận tải xăng dầu VIPCO
Địa chỉ	Tòa nhà Central Tower, 43 Quang Trung, Hồng Bàng, TP. Hải Phòng
Doanh thu chính	Vận tải xăng dầu Kinh doanh xăng dầu
Chi phí chính	Chi phí khấu hao, sửa chữa tàu

**CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2018**

**Doanh thu năm 2017 đạt 729 tỷ đồng, tăng trưởng 15.5% so với năm 2016**, với tăng trưởng mạnh từ mảng vận tải xăng dầu đạt 564 tỷ đồng (+24.2% yoy). Lợi nhuận trước thuế năm 2017 đạt mức 98.8 tỷ đồng, giảm 3% so với năm 2016:

**(1) Hoạt động vận tải xăng dầu có sự tăng trưởng nhẹ về doanh thu và lợi nhuận** tải đạt 564 tỷ đồng trong năm 2017, tăng 26% so với năm 2016 và đạt 99.4% kế hoạch đề ra.

**(2) Hoạt động kinh doanh xăng dầu không hiệu quả.** Giá bán (ước tính dựa trên sản lượng xăng dầu bán ra và doanh thu từ kinh doanh xăng dầu) có xu hướng giảm mạnh kể từ năm 2014. Tỷ suất lợi nhuận của mảng kinh doanh này luôn âm.

**(3) Các hoạt động kinh doanh bất động sản và đầu tư khác đều không hiệu quả**

Dù đã trình đại hội cổ đông kế hoạch chuyển nhượng dự án tòa nhà 37 Phan Bội Châu trong năm 2016 nhưng đến nay VIP vẫn chưa tìm được đối tác phù hợp.

Hoạt động tái cấu trúc doanh nghiệp đã từng phần được thực hiện trong năm 2017, hoàn thành sáp nhập Công ty TNHH MTV Bất động sản VIPCO vào Công ty mẹ tháng 8/2017. Năm 2018 tiếp tục là năm tái cấu trúc với các quyết định thoái vốn tại Trường cao đẳng Duyên Hải.

**Luận điểm đầu tư:**

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với Công ty Cổ phần vận tải xăng dầu VIPCO với những luận điểm sau:

- ✓ Doanh nghiệp đang được bao tiêu bởi Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam. Việc ký hợp đồng định hạn với tàu của Tập đoàn giúp doanh nghiệp kiểm soát và tiết giảm được chi phí.
- ✓ Động thái thoái vốn vào các hoạt động không mang lại hiệu quả chứng tỏ hướng đi tập trung vào hoạt động kinh doanh cốt lõi – vận tải xăng dầu.

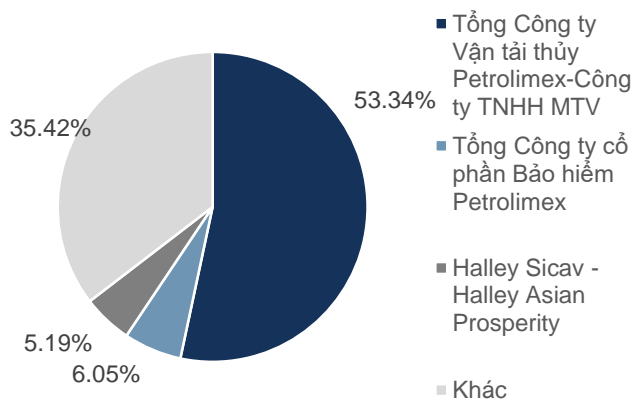
**Các yếu tố cần theo dõi:**

- ✓ Việc phụ thuộc vào Tập đoàn xăng dầu Việt Nam có thể khiến VIP gặp khó khăn khi Tập đoàn điều chỉnh giá cước vận tải.
- ✓ Dự án lọc dầu tại Nghi Sơn đi vào hoạt động quý 2/2018 sẽ giảm nhu cầu nhập khẩu xăng dầu của Việt Nam.
- ✓ Tiến độ cho thuê các dự án bất động sản và tiến độ thoái vốn, chuyển nhượng tòa nhà 37 Phan Bội Châu và Trường cao đẳng Duyên Hải.
- ✓ Tỷ giá USD/VND – tại thời điểm cuối năm 2017, VIP có số dư nợ gốc ngoại tệ khoảng 125.3 tỷ đồng.

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

### Cơ cấu cổ đông

**Cơ cấu cổ đông VIP**



Năm 1980, CTCP Vận tải Xăng dầu VIPCO tiền thân là Cty vận tải Xăng dầu đường thủy 1 thành lập.

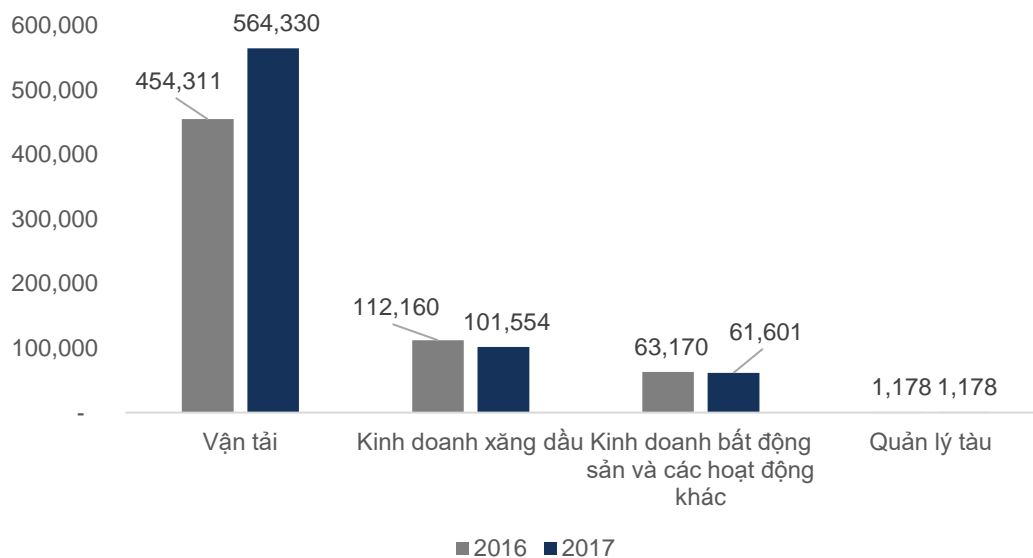
Ngày 26/12/2005, Công ty CP Vận tải Xăng dầu VIPCO chính thức được thành lập.

Ngày 1/1/2006, Công ty chính thức hoạt động với số vốn điều lệ là 351 tỷ đồng, trong đó Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam nắm giữ 51%.

Ngày 21/12/2006, Công ty đã chính thức niêm yết cổ phần trên Sở Giao dịch Chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh, với mã chứng khoán VIP, vốn điều lệ hiện tại là 684.709.410.000 đồng.

### Các hoạt động kinh doanh

**Doanh thu từng lĩnh vực kinh doanh năm 2016, 2017**



VIP hoạt động chính ở mảng vận tải xăng dầu với đóng góp khoảng 77% vào tổng doanh thu. Tuyến khai thác chính của VIP bao gồm (1) Tuyến quốc tế: Đài Loan, Trung Quốc, Thái Lan, Singapore – Việt Nam (2) Tuyến nội địa: Khu vực Hạ Long. Đội tàu của VIP gồm 5 tàu với tổng trọng tải đạt 180,000 DWT.

Hoạt động kinh doanh xăng dầu chiếm khoảng 14% tổng doanh thu với đội tàu chuyên cung ứng xăng dầu trên sông, biển tại khu vực Quảng Ninh, Hải Phòng.

## KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2017

Đơn vị: triệu đồng

Chỉ tiêu	NĂM 2016	NĂM 2017		So với KH 2017	Tăng/giảm so với năm 2016
	Thực hiện	Kế hoạch	Thực hiện		
Doanh thu	630,819	751,033	728,663	97%	16%
Lợi nhuận trước thuế	101,798	93,068	98,793	106%	-3%
Lợi nhuận sau thuế	80,771	N/A	78,125		-3%
Lãi cơ bản/cổ phiếu (VNĐ/cp)	1,216		1,148		-6%

Nguồn: VIP, FPTTS tổng hợp

Trong năm 2017, VIP chỉ đạt được tăng trưởng về doanh thu (+16% yoy), các con số về lợi nhuận đều không được khả quan so với năm 2016.

### Mảng vận tải xăng dầu có sự tăng trưởng nhẹ về doanh thu và lợi nhuận

Doanh thu mảng vận tải đạt 564 tỷ đồng trong năm 2017, tăng 26% so với năm 2016 và đạt 99.4% kế hoạch đề ra. Nguyên nhân chủ yếu do trong năm 2017, công ty đã ký hợp đồng định hạn 5 tàu với Tổng công ty vận tải thủy Petrolimex (tăng thêm 1 tàu so với năm 2016).

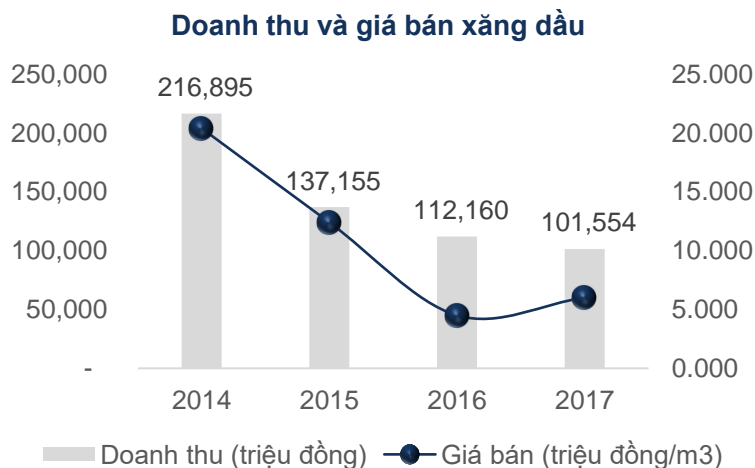
Mặc dù công ty phải dừng sửa chữa định kỳ 3 tàu Petrolimex 10, 16, 18 (tổng trọng tải của 3 tàu là 143,000 DWT) nhưng việc duy trì tàu có hàng và tiết giảm chi phí trong hoạt động kinh doanh giúp doanh nghiệp cải thiện tỷ suất lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh ở mảng vận tải xăng dầu (tăng từ 7.7% năm 2016 lên 15.9% năm 2017)

**Hoạt động kinh doanh vận tải khá ổn định** do đặc thù bao tiêu của Tổng công ty Petrolimex và ký hợp đồng thuê định hạn tàu. Theo thống kê, giá cước tính trên từng m<sup>3</sup> tương đối ổn định trong giai đoạn 2014 – 2017.

Chỉ tiêu	2014	2015	2016	2017
Sản lượng vận chuyển (m <sup>3</sup> )	3,539,367	3,209,852	3,449,690	N/A
Doanh thu (triệu đồng)	430,874	385,995	454,311	564,330
Giá cước (triệu đồng/m <sup>3</sup> )	0.122	0.120	0.132	N/A

Nguồn: VIP, FPTTS tổng hợp

## Mảng kinh doanh xăng dầu gặp khó khăn



*Nguồn: FPTTS tổng hợp*

Mảng kinh doanh xăng dầu không hiệu quả, giá bán (ước tính dựa trên sản lượng xăng dầu bán ra và doanh thu từ kinh doanh xăng dầu) có xu hướng giảm mạnh kể từ năm 2014. Tỷ suất lợi nhuận mảng này của doanh nghiệp luôn âm.

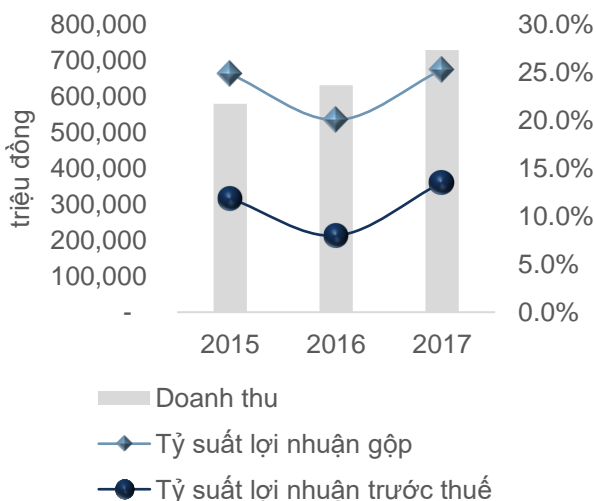
Nguyên nhân đến từ **(1)** chiết khấu bán đại lý của tập đoàn xăng dầu Việt Nam thấp hơn các bên giao đại lý khác như PETEC, PV Oil **(2)** các khách hàng của Công ty TNHH MTV VIPCO Hạ Long (*công ty kinh doanh xăng dầu của VIP*) đều rơi vào tình trạng kinh doanh không hiệu quả, khả năng thanh toán kém **(3)** Công ty phải trích lập dự phòng các khoản nợ khó đòi phát sinh ở các năm trước

### Hoạt động kinh doanh bất động sản không mang lại hiệu quả tốt

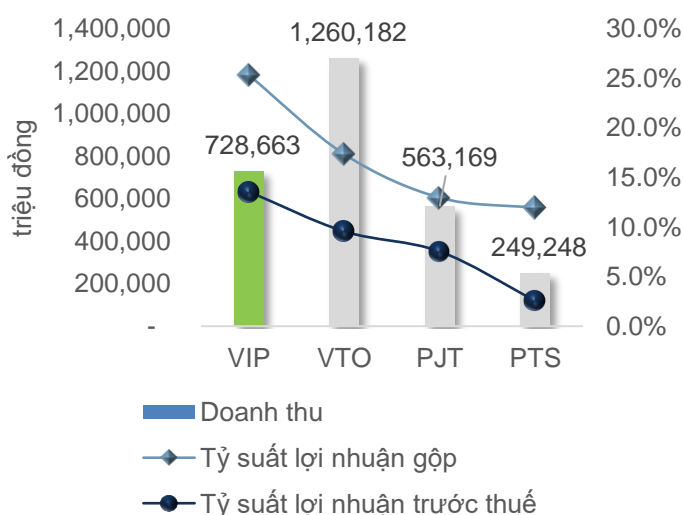
Dự án khu nhà ở Anh Dũng 7 gặp khó khăn trong vấn đề giải phóng mặt bằng diện tích còn lại, cùng với kết nối hạ tầng không đồng bộ nên không hấp dẫn được nhà đầu tư. Ngoài ra, cần theo dõi tiến độ cho thuê văn phòng tại dự án 43 Quang Trung trong bối cảnh cạnh tranh gay gắt mảng cho thuê văn phòng tại Hải Phòng.

## PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

**Quy mô doanh thu và tỷ suất lợi nhuận của VIP giai đoạn 2015 - 2017**



**Quy mô doanh thu và tỷ suất lợi nhuận năm 2017**



*\*Lợi nhuận trước thuế năm 2016 đã được điều chỉnh giảm khoản thu bất thường từ việc chuyển nhượng vốn.*

*Nguồn: FPTTS tổng hợp*

Doanh thu giai đoạn 2015 – 2017 có tốc độ tăng trưởng tương đối ổn định (CAGR = 12%) với đóng góp chính từ mảng vận tải xăng dầu. So với các doanh nghiệp cùng hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh xăng dầu có liên quan đến Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam, quy mô doanh thu cũng như tỷ suất lợi nhuận của VIP đứng thứ 2, sau VTO. Điểm khác biệt giữa VIP và các doanh nghiệp khác là việc đầu tư ngoài ngành chưa thực sự hiệu quả.

VIP hoàn thành việc mua 3,000,000 cổ phiếu quỹ cuối tháng 12/2017 với mức giá giao dịch bình quân 7,924 đồng/cổ phiếu.

## **KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2018**

### **Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2018 của VIP**

<b>Chỉ tiêu (triệu đồng)</b>	<b>Thực hiện 2017</b>	<b>Kế hoạch 2018</b>	<b>So với thực hiện 2017</b>
Doanh thu	728,663	754,487	104%
Lợi nhuận trước thuế	98,793	106,214	108%
Lợi nhuận sau thuế	78,125	84,796	109%
Cổ tức	8%	Tối thiểu 8%	

*Nguồn: VIP, FPTTS tổng hợp*

Chúng tôi đánh giá kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2018 của VIP tương đối khả thi do:

**(1)** Mảng vận tải xăng dầu vẫn nhận được sự hỗ trợ từ Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam. Năm 2018, doanh nghiệp có kế hoạch đầu tư thêm 1 tàu chở dầu và hóa chất đa dụng cỡ 45.000 DWT, trẻ hóa đội tàu giúp đảm bảo số ngày vận doanh.

**(2)** Các hành động tái cấu trúc doanh nghiệp kỳ vọng sẽ giảm bớt chi phí, tập trung vào hoạt động kinh doanh chính. Năm 2018, VIP sẽ thoái vốn toàn bộ tại Trường cao đẳng Duyên Hải (70% vốn điều lệ của trường)

### **Nhận định:**

Hiện tại cổ phiếu VIP đang được giao dịch với P/E = 6.6x – mức hợp lý trong ngành vận tải xăng dầu. Với những đánh giá về hoạt động kinh doanh không có động lực tăng trưởng đi kèm với các yếu tố theo dõi như trên, chúng tôi khuyến nghị **THEO DÕI** đối với VIP tại thời điểm này.

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 58 cổ phiếu VIP và chuyên viên phân tích nắm giữ không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

---

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi  
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171  
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,  
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.  
ĐT: (84.28) 6 290 8686  
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT**  
**Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,  
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng  
ĐT: (84.236) 3553 666  
Fax: (84.236) 3553 888