

TÓM TẮT

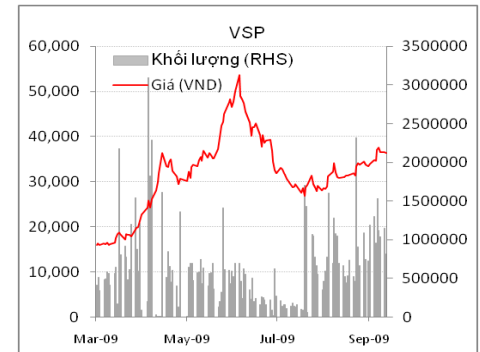
Chúng tôi vừa thực hiện một chuyến đi thăm các công ty vận tải hàng rời đặt trụ sở tại TPHCM, bao gồm Công ty cổ phần đầu tư và vận tải dầu khí VINASHIN (VSP: HNX) và Công ty Cổ phần Vận tải và Thuê tàu biển Việt Nam (VST: HOSE). Nhìn chung, trong quý III tình hình sản xuất kinh doanh của các công ty này đều có cải thiện so với quý II/2009, nhờ vào việc giá thuê tàu có xu hướng tăng trong quý III. Xét về triển vọng của ngành, chúng tôi cho rằng giai đoạn cuối 2009 và năm 2010 tình hình sẽ sáng sủa hơn đối với các công ty vận tải hàng rời, nhờ vào sự phục hồi của nền kinh tế Việt Nam và thế giới. Trong ngắn hạn, các công ty trong ngành có thể có lợi nhuận từ việc bán các tàu cũ và hưởng lợi từ việc được kéo dài thời gian khấu hao.

Chỉ số vận tải hàng rời Baltic Dry Index (BDI) có xu hướng tăng từ giữa quý II/2009 và duy trì ở mức cao hơn mức trung bình của quý trước



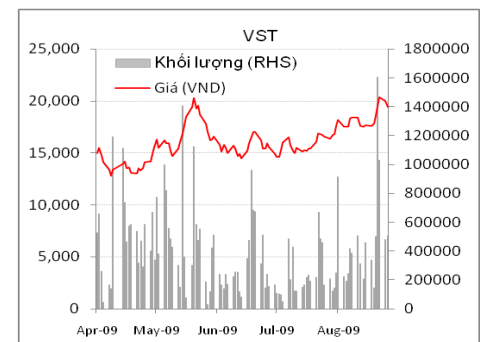
Nguồn: Reuters

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



Chỉ số cơ bản của VSP

	15/09/2009
Giá (VND)	36,500
SLCP đang lưu hành	37,249,489
GT vốn hóa TT (tỷ đồng)	1,361
SH nước ngoài (%)	0.57%
SH nhà nước (%)	40.4%



Chỉ số cơ bản của VST

	15/09/2009
Giá (VND)	19,400
SLCP đang lưu hành	40,000,000
GT vốn hóa TT (tỷ đồng)	776
SH nước ngoài (%)	0.18%
SH nhà nước (%)	60%

Công ty Cổ phần Đầu tư và Vận tải Dầu khí VINASHIN (Mã: VSP):

Với việc giá thuê tàu có xu hướng tăng đến mức trên 20.000 USD/ngày và tiến dần tới điểm hòa vốn, cùng với việc toàn bộ các tàu đưa vào sửa chữa trong quý trước đã được đưa vào hoạt động, dự kiến trong quý III doanh thu của VSP sẽ tăng và nhưng công ty sẽ tiếp tục lỗ đối với hoạt động vận tải trong quý tuy nhiên mức lỗ sẽ giảm bớt. Để cắt giảm chi phí, sắp tới công ty sẽ thành lập công ty con tại Singapore để quản lý đội tàu (hiện vẫn phải thuê các công ty của Hy Lạp, Đan Mạch để quản lý). Công ty không có kế hoạch bán tàu trong năm 2009, và vẫn tiếp tục kế hoạch đóng 3 tàu mới dự kiến sẽ được Vinashin bàn giao vào năm 2010.

Đối với khoản nợ khá lớn hiện nay (tổng dư nợ ngắn hạn và dài hạn là 2055 tỷ, bằng 1.5 lần vốn chủ sở hữu), công ty dự kiến sẽ cố gắng bán bớt tài sản để trả nợ, cũng như làm việc với các ngân hàng để giãn nợ hoặc kéo dài thời gian trả nợ.

Cập nhật tình hình các dự án của công ty:

- ❖ **Dự án khu đô thị sân golf Mê Linh:** Hiện công ty đã làm công văn gửi UBND thành phố Hà Nội xin được tiếp tục thực hiện dự án, và giảm bớt diện tích sân golf và số lỗ (từ 27 xuống còn 18), cụ thể là muốn chuyển dự án này thành dự án về khu đô thị và sân golf chỉ là một hình thức dịch vụ giá trị gia tăng. Công ty vẫn hy vọng có thể bán một phần của dự án này để cải thiện tình hình tài chính. Tuy vậy số phận của dự án này vẫn phải đợi ý kiến chính thức từ Thủ tướng Chính phủ.
- ❖ **Dự án kho gas Đình Vũ:** Công ty đã kết thúc quá trình xây dựng và lắp đặt, hiện đang tiến hành chạy thử nghiệm. Kho gas Đình Vũ sẽ giúp công ty chủ động trong hoạt động kinh doanh gas. Tuy mức lợi nhuận biên của hoạt động này không cao, nhưng đây là một trong những lĩnh vực công ty có thể mạnh và kết quả kinh doanh còn phụ thuộc vào khả năng dự báo diễn biến của giá gas thế giới để tận dụng được ưu thế là có kho chứa gas.
- ❖ **Chuyển nhượng công ty lọc hóa dầu Nam Việt:** Hiện nay công ty đã nhận đủ tiền của người mua, lãi khoảng 51 tỷ VND cho thương vụ này.
- ❖ **Khai thác cát tại Campuchia:** Công ty đang hoạt động khai thác tại khu vực vịnh Thái Lan, là 1 trong 6 công ty được khai thác cát tại đây, với 3 mỏ trữ lượng khoảng 165 triệu tấn để xuất khẩu sang Singapore. Theo công ty, đây là hoạt động có vốn đầu tư không nhiều (7-8tr USD) nhưng có thể thu lại lợi nhuận cao (công ty cho rằng có thể lên tới 100 tỷ/năm). Công ty cũng tranh thủ bán cát theo giá CIF để có thể tận dụng đội tàu của mình. Nhìn chung hoạt động nhu cầu nhập khẩu cát vẫn gia tăng tại các nước ven biển như Singapore, Trung Quốc, Brunei nhưng hoạt động này vẫn có rủi ro về môi trường, và trong năm 2009 Việt Nam cũng đã cấm hoàn toàn việc xuất khẩu cát.

Nhìn chung VSP vẫn tiếp tục đầu tư khá dàn trải và mặc dù điều này giúp công ty có thể đa dạng hóa các rủi ro trong kinh doanh nhưng cũng có nhiều thách thức khi các hoạt động này đều vào các lĩnh vực khá mới mẻ. Khả năng trả được nợ của công ty vẫn là rủi ro lớn nhất khi số phận của dự án có khả năng sinh lời cao như khu đô thị sân golf Mê Linh vẫn chưa chắc chắn và hoạt động kinh doanh chính của công ty nhiều khả năng sẽ tiếp tục lỗ quý thứ 4 liên tiếp. Tuy vậy, tình hình chung có vẻ đã ổn định hơn và nhà đầu tư nên tiếp tục theo dõi trước khi có thể đầu tư vào cổ phiếu này.

Công ty Cổ phần Vận tải và Thuê tàu biển Việt Nam (Mã: VST):

Tình hình kinh doanh quý III của công ty có dấu hiệu khả quan, tháng 7 vẫn lỗ nhẹ nhưng sang đến tháng 8 dự kiến lãi 19 tỷ (lũy kế 8 tháng vẫn lỗ 58 tỷ). Giá cước tăng và sản lượng luân chuyển tăng đã làm doanh thu vận tải trong tháng 7 đạt 5,2 trUSD, tháng 8 đạt 5,7 triệu USD (cao hơn mức trung bình của 8 tháng đầu năm là 4.26 tr USD, và theo công ty thì khi doanh thu đạt 5tr USD thì sẽ hòa vốn). Nguồn hàng cũng như khách hàng của công ty không có nhiều biến động. Đặc biệt việc điều chỉnh chế độ khấu hao sẽ giúp công ty cải thiện kết quả kinh doanh trong năm nay. (hiện đã chuyển từ khấu hao nhanh về khấu hao bình thường và do Tổng công ty hàng hải được Bộ tài chính cho phép giãn khấu hao nên nhiều khả năng VST cũng được chấp thuận giãn khấu hao để có thể thực hiện ngay từ quý III này).

Công ty hiện đang chào bán 2 tàu cũ là Viễn Đông 1 và Hawkone (đang chào giá 3.1tr và 1.8 tr USD) và lợi nhuận thu được cùng với việc có thể có lãi trong cả năm 2009 của hoạt động vận tải sẽ giúp công ty thực hiện cam kết trả cổ tức 12% trong năm 2009. Lợi nhuận cả năm sẽ khó có thể đạt mức kế hoạch 2009 là 116 VND tỷ, tuy nhiên công ty phân đầu ở mức trên 100 tỷ VND.

Nhìn chung, VST vẫn là một công ty có sức cạnh tranh tốt với đội tàu trẻ, nguồn hàng vận tải ổn định và việc có thể công bố lãi từ hoạt động sản xuất kinh doanh chính trong quý III thể hiện triển vọng khá tích cực của công ty.

KHỎI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước.

Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lê Lệ Hằng	Manager Director	hangl@ssi.com.vn
Nguyễn Hồng Dung	Director of Equity Research	dzungh@ssi.com.vn
Phạm Lưu Hưng	Analyst	hungpl@ssi.com.vn