

TÓM TẮT

Chúng tôi tới gặp các công ty trong ngành vận tải và vận hành cảng, và chúng tôi tiếp tục tin tưởng rằng các công ty cảng Hải Phòng vẫn còn nhiều tiềm năng, mức PE vẫn không phải là cao. Trong các công ty vận tải, VIPCO vẫn có lợi thế do vận tải xăng dầu ổn định hơn các mặt hàng khác, và có chiến lược phát triển ổn định. Tuy nhiên ở mức giá hiện tại, P/E 2010 của VIP là 10.7x, không quá cao so với PE của thị trường. Thị trường BĐS ở Hải Phòng cũng chưa khởi sắc, do dòng vốn đầu tư BĐS ở khu vực miền Bắc hiện vẫn tập trung ở thành phố Hà Nội. Đối với ngành vận tải hàng rời, việc giá cước tiếp tục xu hướng tăng, cùng với việc có thể được Bộ Tài chính xem xét giảm khấu hao trong năm 2009-2010 sẽ giúp các công ty vượt qua những khó khăn trong ngắn hạn. Trong các công ty này, VST tỏ ra khá hấp dẫn khi vẫn tiếp tục xu hướng có lãi từ hoạt động vận tải kể từ tháng 8/2009 trong khi giá cổ phiếu lại giảm khá mạnh khiến P/E 2010 đã chỉ có 4.4x

Các công ty vận hành cảng:

Hiện tại hoạt động kinh doanh của công ty vận hành cảng ở khu vực Hải Phòng vẫn tốt và đều có tăng trưởng so với cùng kỳ năm ngoái. Một phần là do hiện tại vẫn đang thiếu cảng, và một phần cũng nhờ 6 tháng đầu năm, có hiện tượng ùn tắc container hàng đông lạnh ở khu vực cảng Hải Phòng. Từ nay đến năm 2015-2016, các cảng cỡ nhỏ và trung bình như DXP, VSC vẫn sẽ thuận lợi, mặc dù tốc độ tăng trưởng sẽ giảm dần (do các cảng đang hoạt động ở mức công suất cao, và nếu có tăng trưởng thì có thể từ việc đầu tư thêm thiết bị, giảm thời gian làm hàng, hoặc phí xếp dỡ có khả năng tăng khi tình hình xuất nhập khẩu sôi động trở lại, v.v. Hiện tại phần lớn hàng hoá được trung chuyển ở Singapore từ tàu mẹ sang tàu con và đưa về các cảng nhỏ ở Hải Phòng.

Các công ty vận tải hàng rời:

Nhìn chung các công ty vận tải hàng rời và hàng container vẫn gặp nhiều khó khăn, cước vận tải dù tiếp tục xu hướng tăng nhưng vẫn thấp (mặc dù lượng hàng hoá không giảm quá nhiều). Ngoại trừ VST bắt đầu có lãi từ hoạt động vận tải thì các công ty khác phần đầu hoà vốn từ hoạt động vận tải trong quý IV và có thêm lợi nhuận từ các hoạt động khác (bán tàu, bán CP đang nắm giữ.v.v). Vận tải hàng lỏng ít bị tác động nhất, vẫn có lãi từ hoạt động vận tải. Việc đồng VND bị điều chỉnh giảm 5.4% gây tác động xấu tới các khoản nợ mua tàu bằng USD của các công ty trong ngành, nhưng điều này được bù đắp bởi các khoản doanh thu bằng ngoại tệ. Ngoài ra hiện nay Bộ Tài chính đang xem xét để các công ty vận tải biển (Vinalines chiếm cổ phần khổng lồ) được giảm khấu hao cho các năm 2009, 2010 tương ứng với phần lỗ trong hoạt động vận tải và nếu được thông qua sẽ giúp các công ty vận tải biển bớt khó khăn hơn trong những năm trước mắt. tỏ ra khá hấp dẫn khi vẫn tiếp tục xu hướng có lãi từ hoạt động vận tải kể từ tháng 8/2009 trong khi giá cổ phiếu lại giảm khá mạnh khiến P/E 2010 đã ở mức 4.4x.

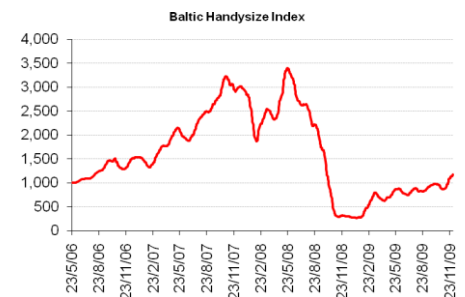
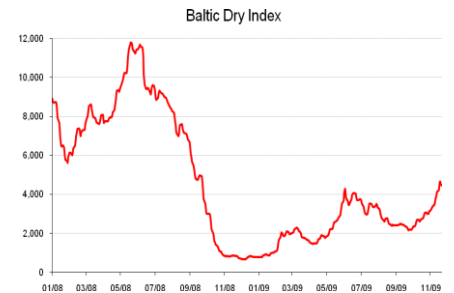
Nhóm CVPT ngành vận tải

NGUYỄN HỒNG DUNG

PHẠM LƯU HƯNG

NGUYỄN QUỲNH NGA

Chỉ số Baltic Dry Index (BDI) và Baltic Handysize Index (BHSI) 2008-2009

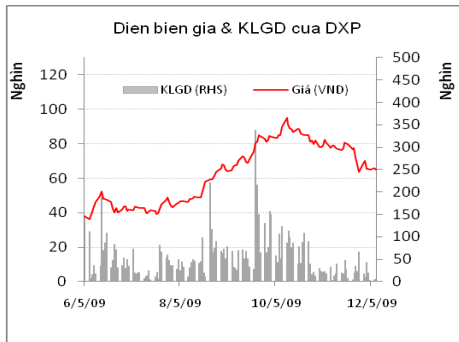


Nguồn: Reuters

Các công ty vận hành cảng:

Hiện tại hoạt động kinh doanh của công ty vận hành cảng ở khu vực Hải Phòng vẫn tốt và đều có tăng trưởng so với cùng kỳ năm ngoái. Một phần là do hiện tại vẫn đang thiếu cảng, và một phần cũng nhờ 6 tháng đầu năm, có hiện tượng ùn tắc container hàng đông lạnh ở khu vực cảng Hải Phòng. Từ nay đến năm 2015-2016, các cảng cỡ nhỏ và trung bình như DXP, VSC vẫn sẽ thuận lợi, mặc dù tốc độ tăng trưởng sẽ giảm dần (do các cảng đang hoạt động ở mức công suất cao, và nếu có tăng trưởng thì có thể từ việc đầu tư thêm thiết bị, giảm thời gian làm hàng, hoặc phí xếp dỡ có khả năng tăng khi tình hình xuất nhập khẩu sôi động trở lại, v.v. Hiện tại phần lớn hàng hoá được chuyển ở Singapore từ tàu mẹ sang tàu con và đưa về các cảng nhỏ ở Hải Phòng.

Công ty Cổ phần Cảng Đoạn Xá (Mã:DXP): 2010: P/E thấp, nợ ít, tăng trưởng doanh thu thuần tốt, dù chậm hơn 2008-2009; doanh thu từ hoạt động tài chính có thể có đột biến nếu bán DVP



Về tình hình hoạt động kinh doanh của DXP vẫn duy trì tốt, với lượng hàng hoá thông qua cảng năm nay tăng khoảng 20% so với năm 2008. Dự kiến năm 2009 lợi nhuận trước thuế của DXP đạt khoảng 60 tỷ (so với vốn điều lệ là 52.5 tỷ). Tại mức giá hiện tại, P/E2010 của DXP đạt khoảng 6,1x, thấp tương đối so với trung bình thị trường.

Trong 2-3 năm tới, hoạt động khai thác cảng Đoạn Xá hiện tại vẫn sẽ khả quan, nhưng tốc độ tăng trưởng dự kiến sẽ chậm lại so với năm 2008 và 2009. Trên thực tế, cảng hiện tại vẫn đang hoạt động gần như hết công suất. Mỗi tuần tiếp nhận khoảng 6-7 tàu. Khả năng tăng công suất hiện tại của cảng có thể tăng nhẹ thông qua việc cải thiện thời gian làm hàng như thủ tục hải quan, giấy tờ cũng như đầu tư vào thiết bị hiện đại. Hiện tại, thời gian làm hàng khoảng 1 tàu /1ngày và thời gian bốc xếp hàng mất khoảng 15-16 tiếng/tàu.

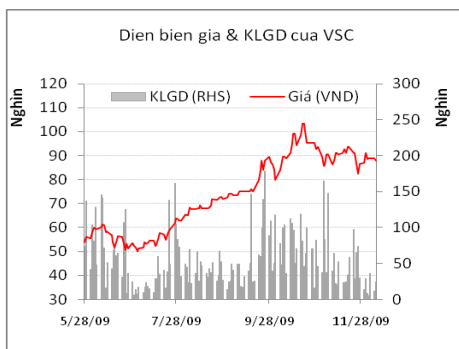
Chỉ số cơ bản của DXP

| | 08/12/2009 |
|-------------------------|------------|
| Giá (VND) | 64.300 |
| SLCP đang lưu hành | 5.250.000 |
| GT vốn hóa TT (tỷ đồng) | 337 |
| SH nước ngoài (%) | 8,78% |
| SH nhà nước (%) | 51% |

Về triển vọng trong dài hạn, DXP cũng đang xem xét các cơ hội đầu tư vào một số cảng khác (góp vốn, liên doanh v.v.). Ngoài ra, công ty cũng đang cân nhắc một số dự án ở khu vực cụm cảng Lạch Huyện và có thể sẽ tiến hành khai thác cầu cảng ở Lạch Huyện (cầu cảng do Vinalines đầu tư)

DXP hiện đang nắm giữ 550.000 cổ phiếu cảng Đình Vũ (DVP) bằng mệnh giá, tuy nhiên sẽ không được chuyển nhượng số cổ phiếu này trong vòng 6 tháng kể từ khi DVP được niêm yết. Vay bằng USD của DXP hiện chỉ còn khoảng 200 nghìn USD và doanh thu thì 30% bằng USD, do đó nhìn chung yếu tố chênh lệch tỷ giá cũng không có nhiều ý nghĩa.

Công ty Cổ phần Container Việt Nam (Mã:VSC): 2010: PE thấp, hoạt động chính vẫn phát triển mạnh



Năm 2009, hiệu suất sử dụng cảng của VSC tăng lên đáng kể giúp thúc đẩy tăng trưởng doanh thu. Lũy kế 9 tháng đầu năm doanh thu tăng hơn 40% so với cùng kỳ năm ngoái. Ước tính mức lợi nhuận trước thuế của VSC đạt khoảng 156 tỷ đồng. Ở mức giá hiện tại, P/E2010 của VSC đạt khoảng 6,2x, mức tương đối thấp so với trung bình thị trường.

Công suất hiện tại của cảng đang ở mức khoảng 65%-80% và trong ngắn hạn vẫn có thể được cải thiện bằng cách áp dụng công nghệ thiết bị hiện đại. VSC có 2 cầu tàu, và mỗi cầu tàu có thể tiếp nhận 1 tàu/ ngày (như vậy 1 tuần có thể tiếp nhận được khoảng 12-14 tàu). trong khi đó hiện tại thì đang tiếp nhận khoảng 10 tàu/ tuần. 9 tháng đầu năm, VSC cũng đã đầu tư thêm xe tải chuyên dụng để xếp dỡ nâng chuyển container giúp giảm thời gian làm hàng.

Chỉ số cơ bản của VSC

| | 08/12/2009 |
|-------------------------|------------|
| Giá (VND) | 88.000 |
| SLCP đang lưu hành | 12.030.785 |
| GT vốn hóa TT (tỷ đồng) | 1.059 |
| SH nước ngoài (%) | 25,82% |
| SH nhà nước (%) | 23,51% |

Ngoài hoạt động vận hành cảng đem lại nguồn doanh thu và lợi nhuận chính cho VSC (ước tính đóng góp khoảng 60-65% doanh thu và lợi nhuận khoảng 70%), công ty vẫn tiếp tục phát triển các mảng kinh doanh khác như vận tải bộ, xây dựng kho CFS mở rộng hay thi công bãi chứa container (CY), xưởng sửa chữa, v.v. Công ty đã mua thêm 10 xe chở container trong tháng 8 vừa qua với chi phí khoảng 4-5 tỷ đồng, đồng thời VSC cũng tiến hành thanh lý những xe đã cũ.

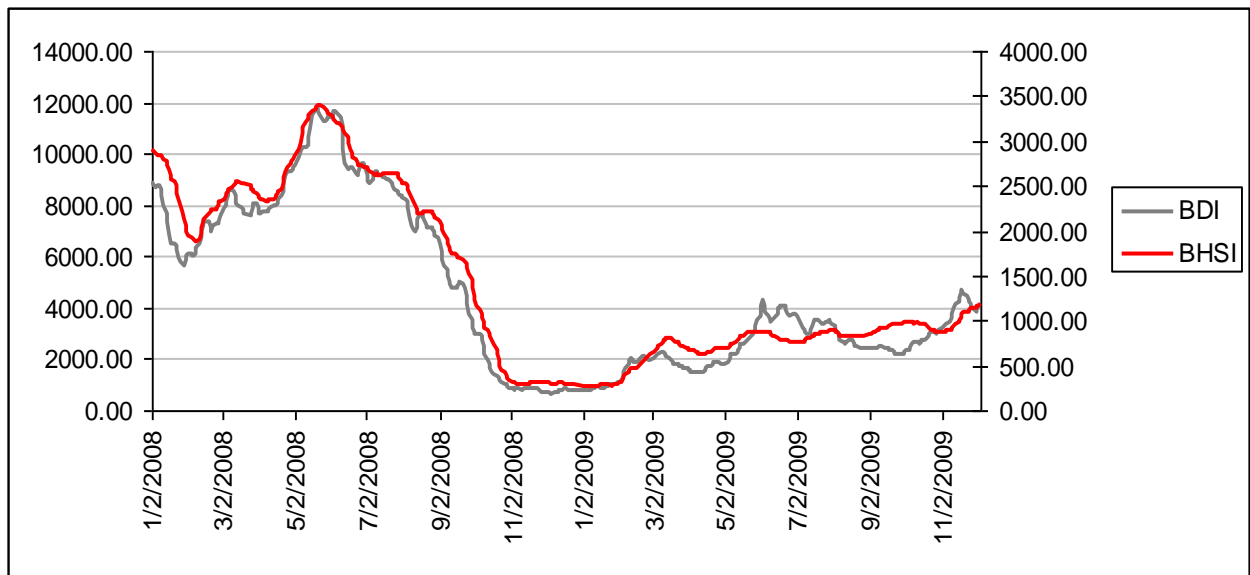
Ngoài ra, trong năm 2009, tận dụng giá tàu hạ xuống so với năm 2008, công ty đã tiến hành đầu tư mua tàu container ACX KOHUTO trọng tải 400 TEU (5,946 DWT), 14 tuổi với giá 2,8 tr USD. Tàu Green star 01 được tiếp nhận trong tháng 8 vừa qua và được đưa vào vận hành luân để chạy tuyến Feeder Hải Phòng - Đông Bắc Á, trung bình một tuần một chuyến với doanh thu khoảng 50-60.000 USD/chuyến. Do đây là mảng kinh doanh khá mới mẻ nên VSC thuê thuyền viên, thủy thủ và quản lý của VOSCO. Đồng thời cũng tìm mua thêm một tàu có các thông số kỹ thuật cơ bản tương tự ACX KOHUTO với giá khoảng 3 tr USD. Việc đầu tư thêm 2 con tàu container của VSC mục đích để công ty hoàn thiện hơn việc cung ứng chuỗi dịch vụ khép kín door-to-door (supply chain).

Thêm vào đó, VSC trong thời gian tới cũng sẽ được hưởng lợi từ việc NHNN chính thức nâng tỷ giá USD/VND. Do khách hàng của VSC 100% là các hãng tàu nước ngoài, doanh thu của công ty từ các đại lý tàu biển đều được tính bằng USD quy đổi ra VND sử dụng tỷ giá của NH Ngoại thương.

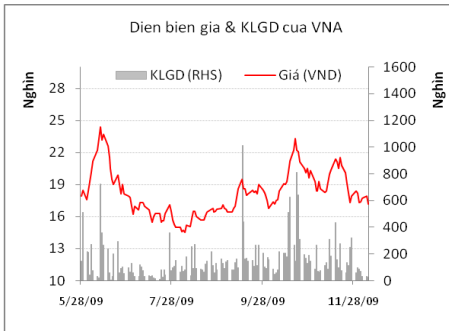
Các công ty vận tải hàng rời: Giá cước tiếp tục tăng trở lại và việc được xem xét cho phép giãn khấu hao trong năm 2009-2010 giúp các công ty trong ngành vượt qua những khó khăn trong những năm trước mắt., mức định giá hiện đang khá hấp dẫn.

Nhìn chung các công ty vận tải hàng rời và hàng container vẫn gặp nhiều khó khăn, cước vận tải dù tiếp tục xu hướng tăng nhưng vẫn thấp (mặc dù lượng hàng hoá không giảm quá nhiều). Ngoại trừ VST bắt đầu có lãi từ hoạt động vận tải thì các công ty khác phần đầu hoà vốn từ hoạt động vận tải trong quý IV và có thêm lợi nhuận từ các hoạt động khác (bán tàu, bán CP đang nắm giữ.v.v). Vận tải hàng lỏng ít bị tác động nhất, vẫn có lãi từ hoạt động vận tải. Giá cước vận tải có dấu hiệu nhích dần lên những vẫn rất chậm chạp. Nếu chỉ số BDI duy trì ở mức 4000-5000, thì các công ty vận tải hàng rời mới có thể bắt đầu hoạt động có lãi. Trong quý IV chỉ số BDI đã tăng trở lại sau thời gian điều chỉnh vào cuối quý III (trung bình quý IV tăng khoảng 20% so với quý III). Đặc biệt chỉ số BHSI (Baltic Handysize Index, chỉ số giá cước của loại tàu Handysize, loại tàu chiếm đa số trong đội tàu của các công ty vận tải hàng rời của Việt Nam) đã tăng khá vững trong cả quý III và quý IV (trung bình quý IV tăng khoảng 14% so với quý III) do nhu cầu vận tải đã có dấu hiệu ấm trở lại. Việc đồng VND bị điều chỉnh giảm 5.4% gây tác động xấu tới các khoản nợ mua tàu bằng USD của các công ty trong ngành, nhưng điều này được bù đắp bởi các khoản doanh thu bằng ngoại tệ. Ngoài ra hiện nay Bộ Tài chính đang xem xét để các công ty vận tải biển (Vinalines chiếm cổ phần khổng lồ) được giảm khấu hao cho các năm 2009, 2010 tương ứng với phần lỗ trong hoạt động vận tải và nếu được thông qua sẽ giúp các công ty vận tải biển bớt khó khăn hơn trong những năm trước mắt. tỏ ra khá hấp dẫn khi vẫn tiếp tục xu hướng có lãi từ hoạt động vận tải kể từ tháng 8/2009 trong khi giá cổ phiếu lại giảm khá mạnh khiến P/E 2010 đã ở mức 4.4x.

Chỉ số Baltic Dry Index (BDI) và Baltic Handysize Index (BHSI) 2008-2009



Nguồn: Reuters

Công ty Cổ phần Vinaship (Mã:VNA): Hoạt động sản xuất kinh doanh không có nhiều biến động**Chỉ số cơ bản của VNA**

| | 08/12/2009 |
|-------------------------|------------|
| Giá (VND) | 17.200 |
| SLCP đang lưu hành | 20.000.000 |
| GT vốn hóa TT (tỷ đồng) | 344 |
| SH nước ngoài (%) | 3,85% |
| SH nhà nước (%) | 51% |

LNST quý III đạt 18 tỷ VND, tình hình vận tải hàng rời trong quý 3 cũng có cải thiện chút ít. Lũy kế 9 tháng đầu năm, VNA đạt doanh thu 472,9 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 2,2 tỷ đồng; Ngoài ra, doanh thu hoạt động tài chính quý 3 tăng hơn 9 tỷ đồng do Công ty bán 1,1 triệu cổ phiếu của Ngân hàng TMCP Hàng hải, và chi phí tài chính giảm 4,5 tỷ đồng trong đó hoàn nhập dự phòng giá đầu tư chứng khoán là 2,7 tỷ đồng.

VNA cũng đã bán được con tàu 4700 DWT với giá 725 nghìn USD, và đang có kế hoạch bán tiếp 1 con tàu cũ với giá trên 1tr USD. Tận dụng giá tàu đang ở mức tương đối thấp, công ty cũng đang có kế hoạch mua 2 tàu 24,000 DWT và 28,000 DWT với giá 12.7 tr và 14.9 tr USD. VNA chủ yếu cho thuê tàu định hạn với giá cước chỉ bằng 60-65% cùng kỳ năm ngoái. Dự kiến trong năm 2010, VNA cũng sẽ tiến hành thanh lý thêm 2 tàu cũ.

VNA đã nhận tàu Vinaship Pearl hôm 30/11 và đã mang đi cho thuê định hạn luôn, chiếc thứ 2 sẽ nhận vào tháng 1/2010. Theo VNA thì cước tàu cũng có tăng, và VNA cũng sẽ không thực hiện giãn khấu hao và dự kiến chỉ để mức lãi vào khoảng 20 tỷ VND trong năm 2009. Nợ USD của VNA hiện ở mức 21 triệu USD (sẽ tăng lên 32 triệu USD khi mua chiếc tàu thứ 2) và mức lãi suất ban đầu chỉ ở mức 3% nhưng sau đó ngân hàng đề nghị và VNA chấp nhận trả lãi lên tới 5.6% (riêng 9 tr USD mua Vinaship Pearl chịu lãi 6%/năm). Doanh thu bằng USD lên tới 98% trong năm 2008 nhưng sẽ giảm trong năm 2009 do cước vận chuyển hàng XK cho Vinafoods từ năm 2009 tính bằng VND. Trong tháng 1/2010 VNA sẽ nhận tiền từ việc bán chiếc tàu cũ trị giá trên 1tr USD (hiện chưa thu được tiền do khách hàng chưa vay được do hiện là thời điểm cuối năm nên các ngân hàng khó khăn về hạn mức tín dụng, tàu này bán cho đối tác trong nước).

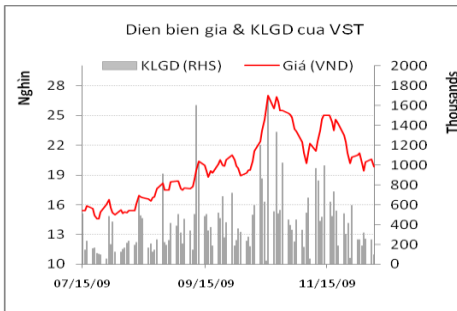
Công ty Cổ phần Vận tải biển Việt Nam (VOSCO, chưa niêm yết): Hoạt động vận tải hàng rời đã cân bằng hơn, tuy nhiên vẫn chịu lỗ nặng đối với vận tải container. Dự kiến niêm yết tại HO vào đầu năm 2010.

VOSCO hiện tại có 3 nhóm tàu chính là tàu (1) vận tải hàng rời, (2) hàng lỏng (chủ yếu vận tải cho các hãng nước ngoài như Shell, do thị phần vận tải xăng dầu trong nước được Petrolimex phân cho VIP, VTO, v.v) và (3) hàng container. Lũy kế 9 tháng VOSCO vẫn lỗ khoảng 50 tỷ đồng, (chủ yếu là do hoạt động 2 tàu container không hiệu quả, hoạt động vận tải container trong nước, tuyến Bắc Nam, cước phí bị giảm sút, ngoài ra giá xăng dầu trong nước cao dẫn đến chi phí hoạt động cao). Theo công ty, thì 29 tàu của VOSCO vẫn hoạt động bình thường, sản lượng vận chuyển hiện tăng 17% so với năm 2008, nhưng do cước giảm sút làm ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của công ty.

Về đội tàu của VOSCO, công ty mới bán được 1 trong số 3 tàu dự kiến thanh lý trong năm 2009 lãi 21 tỷ (1.2tr USD), 2 chiếc còn lại dự kiến bán được 2 tr USD. Năm 2009 VOSCO vẫn tiến hành đầu tư thêm 3 con tàu khoảng 22,500 DWT. Công ty mới nhận tàu Lucky Star từ Vinashin về đã phải đưa vào sửa chữa ngay trong chuyến đi đầu tiên. Sắp tới VOSCO còn phải nhận thêm một con Blue Star cũng do Vinashin đóng (23.500 DWT, các tàu này đều được vay vốn theo chương trình trọng điểm của nhà nước nên lãi suất thấp chỉ có 3%). Việc tiếp tục mua tàu, đặc biệt là tàu dầu, sẽ rất khó khăn do thiếu vốn nên VOSCO dự kiến sẽ thực hiện đàm phán thuê tàu của các đối tác đã mua lúc đỉnh mà giờ ko khai thác được và nếu bán thì lỗ nặng nên sẽ có nhu cầu đem cho thuê gỡ gạc dần để chờ giá tàu lên. Một điểm nữa là 2 tàu dầu của VOSCO là Đại Long và Đại Hùng là 2 tàu vỏ đơn, là loại không đạt được tiêu chuẩn an toàn hàng hải (phải là vỏ đôi), mà việc hoán cải sang tàu hàng khô cũng tốn kém nên dự kiến sẽ bán đi trong năm 2010 để mua tàu vỏ đôi.

Về tình hình tài chính, nợ USD của VOSCO hiện ở mức 100 tr USD. Tuy vậy theo VOSCO thì họ chủ yếu vay từ 2008 với mức lãi Sibor 6 tháng +1.6% tương đương với mức lãi suất 2.1%/năm nên cũng bù đắp được một phần thiệt hại do tỷ giá tăng. Về chính sách khấu hao, hiện công ty đã khấu hao ở mức chậm nhất có thể và theo dự thảo quyết định của Bộ Tài chính thì sẽ cho phép các công ty con của Vinalines được giảm mức trích khấu hao năm 2009, 2010 để đảm bảo cân bằng thu chi cho hoạt động vận tải. Theo đó mức giảm khấu hao của VOSCO trong năm 2009 có thể cao nhất là 278 tỷ VND và đủ để VOSCO cân bằng thu chi hoạt động vận tải và có lãi từ việc bán tàu, thanh lý bớt danh mục đầu tư tài chính (bao gồm cổ phiếu của Ngân hàng hàng hải, Chứng khoán Hải Phòng, Marina Hà Nội) để tiến lên niêm yết tại sở giao dịch chứng khoán TP HCM, dự kiến vào quý I hoặc quý II/2010.

Công ty Cổ phần Vận tải và Thuê tàu biển Việt Nam (Mã:VST): Hoạt động sản xuất kinh doanh vẫn theo chiều hướng tích cực, mức định giá hiện khá hấp dẫn



Chỉ số cơ bản của VST

| | 08/12/2009 |
|-------------------------|------------|
| Giá (VND) | 19.800 |
| SLCP đang lưu hành | 40.000.000 |
| GT vốn hóa TT (tỷ đồng) | 792 |
| SH nước ngoài (%) | 0,22% |
| SH nhà nước (%) | 60% |

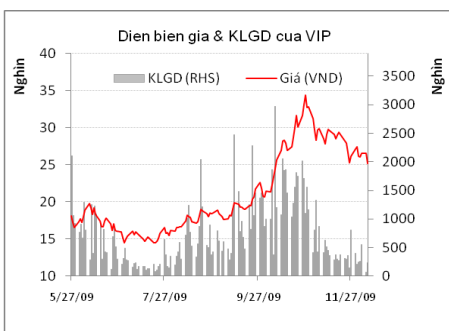
Kết quả kinh doanh của công ty trong tháng 10 vẫn tiếp tục theo chiều hướng tích cực. Doanh thu tháng 10 đạt 122 tỷ VND và lợi nhuận ở mức 19 tỷ VND, lũy kế 10 tháng vẫn lỗ 5 tỷ VND. Dự kiến lợi nhuận tháng 11 vẫn ở mức tương đương các tháng 8,9,10 cho thấy xu hướng có lãi trở lại vẫn tiếp tục. Công ty đã bán thành công tàu Viễn Đông 1 và sau khi trừ chi phí đã có lãi ròng 45 tỷ VND trong tháng 11. Bên cạnh việc chào bán tàu Hawkone, công ty dự kiến có thể sẽ bán tiếp 2 tàu là Far east và 1 trong 3 tàu Phương Đông (1,2,3) trong năm 2010, trong đó tàu Far east nếu được sẽ bán ngay trong năm nay, để lấy vốn đối ứng tiếp tục đầu tư mua 2 tàu hàng rời Handysize loại nhỏ, từ 14-16000 DWT để phục vụ phân khúc thị trường tàu nhỏ (cho các thị trường Tây Phi, Braxin, Biển Đỏ) do công ty đã bán khá nhiều tàu loại này trong 2 năm gần đây.

Có một số điểm đáng lưu ý về kết quả kinh doanh quý III của công ty. Mặc dù công ty đã lãi 39 tỷ trong quý này nhưng các chi phí có dấu hiệu tăng, bao gồm chi phí bán hàng (do phí hoa hồng môi giới tăng), chi phí quản lý (do công ty nâng lương cho các bộ phận trên bờ), chi phí dịch vụ mua ngoài (cảng phí, bảo hiểm, đăng kiểm, bốc xếp, vật tư).

Chi phí tài chính tăng mạnh lên mức 50 tỷ VND (trong khi 6 tháng đầu năm chỉ có 67 tỷ VND) là chủ yếu là do phần chi phí lãi vay 32.3 tỷ VND (phần lỗ do chênh lệch tỷ giá hối đoái 17.8 tỷ VND do công ty đánh giá lại các khoản vay bằng ngoại tệ của công ty được bù đắp bởi khoản lãi 18 tỷ VND do chênh lệch tỷ giá đối với phần doanh thu). VST hiện có vẫn vay nợ ở mức cao, chỉ số D/E ở mức 4.87 do liên tục đầu tư đổi mới đội tàu. Theo công ty thì chỉ số D/E này là bình thường và so với các công ty lớn như VOSCO, Falcon, Biển Bắc thì không phải là cao. Sang năm 2010 có thể công ty sẽ xem xét tiến hành tăng vốn thêm 100 tỷ lên 500 tỷ và điều này sẽ làm cải thiện được cơ cấu vốn của công ty.

VST chưa đưa ra con số kế hoạch cho năm 2010, nhưng cho rằng thị trường có thể sẽ chỉ hồi phục chậm. Tuy vậy thì nếu chỉ cần giữ vững mức giá cước của 2 quý cuối 2009 thì có thể thấy công ty vẫn có thể có tăng trưởng tốt trong năm 2010. Trường hợp tiếp tục bán được các tàu cũ thì có khả năng đạt được kế hoạch lợi nhuận 2009. Với việc giá cổ phiếu của VST giảm trong thời gian gần đây do sự yếu đi của thị trường đã khiến chỉ số P/E 2010 của VST giảm xuống chỉ còn 4.4x và trở nên khá hấp dẫn cho việc đầu tư dài hạn.

Công ty Cổ phần Vận tải xăng dầu VIPCO (Mã:VIP): có lợi thế do vận tải xăng dầu ổn định hơn các mặt hàng khác, và có chiến lược phát triển ổn định. Tuy nhiên ở mức giá hiện tại, P/E 2010 của VIP là 10.7x, không quá cao so với PE của thị trường



Chỉ số cơ bản của VIP

| | 08/12/2009 |
|-------------------------|------------|
| Giá (VND) | 25.200 |
| SLCP đang lưu hành | 58.668.245 |
| GT vốn hóa TT (tỷ đồng) | 1.478 |
| SH nước ngoài (%) | 18,27% |
| SH nhà nước (%) | 51% |

VIP là một trong hai công ty hàng đầu hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh vận tải xăng dầu và các sản phẩm hóa dầu nhập khẩu ở Việt Nam. Mạng hoạt động chính của VIP bao gồm: vận tải xăng dầu, kinh doanh xăng dầu và các hoạt động khác (bất động sản, đầu tư tài chính). Trong tháng 10, công ty đạt 102.23 tỷ đồng doanh thu và 9.56 tỷ đồng LNTT. Lũy kế đến hết tháng 10, VIP đạt 101,84 tỷ đồng LNTT tương đương hoàn thành 115% kế hoạch 88,5 tỷ đồng LNTT đã được ĐHCĐ thông qua. Chúng tôi ước tính LNTT năm 2009 của VIP đạt khoảng 120 tỷ đồng (tăng khoảng 59% so với năm 2008). Tại mức giá hiện tại, PE 2010 của VIP đạt khoảng 10.7x.

Về tình hình hoạt động vận tải xăng dầu: VIP chủ yếu vận tải xăng dầu nhập khẩu từ các nước như Singapore, Trung Đông, vv. Đóng góp khoảng 85% vào lợi nhuận của VIP.

- Giá cước vận tải xăng dầu tuy có giảm, nhưng không giảm nhiều so với giá cước vận tải hàng khô: trên thực tế giá cước chỉ giảm khoảng 10-15%. Hơn nữa, cước thuê tàu cả VIP được duy trì ở mức tương đối ổn định, không biến động quá nhiều so với thị trường, do 70% doanh thu từ vận tải xăng dầu đến từ vận tải cho Petrolimex và các hợp đồng ký với Petrolimex là những hợp đồng dài hạn từ 1

năm trở lên, với mức cược cố định, còn lại 30% là vận chuyển ngoài.

- VIP hiện tại vận chuyển 70-75% nhu cầu vận chuyển hàng nhập khẩu của Petrolimex. Thị phần hiện tại của Petrolimex chiếm trên 55% nhu cầu tiêu dùng xăng dầu toàn quốc.

- Ngoài ra, công ty cũng không tiến hành đầu tư tàu vào năm 2008 khi giá tàu tăng lên rất cao, mà đến tháng 4 năm 2009, khi giá tàu giảm, VIP tiến hành mua 2 con tàu với chi phí thấp hơn khoảng 20-30% so với năm 2008. 2 con tàu P15 và P16 (tổng giá trị đầu tư 51 trUSD) được đưa vào hoạt động ngay sau khi mua. VIP cũng đã ký được hợp đồng cho thuê định hạn với đối tác nước ngoài đến hết năm 2009. Hàng năm 2 tàu mới này dự kiến sẽ đóng góp khoảng 10% doanh thu cho VIP.

Ảnh hưởng của việc nhà máy lọc dầu Dung Quất đi vào hoạt động, và tương lai là nhà máy lọc dầu Nghi Sơn: Hiện tại Dung Quất mới chỉ hoạt động 1 tổ máy. Nhưng dự kiến trong tương lai sẽ đóng góp khoảng 30% nhu cầu toàn quốc. Đến năm 2013, khi nhà máy Nghi Sơn đi vào hoạt động, thì cả 2 nhà máy sẽ đáp ứng được khoảng 60-70% nhu cầu trong nước. Trong trường hợp năm 2010 Dung Quất hoạt động 100% công suất, thì Petrolimex vẫn sẽ lấy 1 phần xăng dầu sản xuất từ Dung Quất và phần lớn vẫn sẽ tiến hành nhập khẩu. Việc 2 nhà máy lọc dầu đi vào hoạt động, dự kiến thị phần của Petrolimex sẽ giảm khoảng 5-10% (hiện tại đang là 55-60%).

Như vậy là trong thời gian tới, có khả năng nhu cầu vận chuyển xăng dầu của Petrolimex bị giảm đi, và vì vậy VIP định hướng tương lai giảm tỷ trọng vận tải cho Petrolimex và tăng tỷ trọng vận tải ra bên ngoài (tự tìm đối tác). VIP hiện tại có thuận lợi là thị trường vận tải xăng dầu trong khu vực vẫn đang trong giai đoạn phát triển và nhu cầu về vận tải xăng dầu vẫn tương đối lớn, trong khi đó chưa có nhiều doanh nghiệp có năng lực vận tải hàng lỏng.

Mảng kinh doanh xăng dầu: VIP kinh doanh đại lý xăng dầu chủ yếu trên khu vực biển phía Bắc. Kinh doanh xăng dầu đóng góp tỷ trọng cao lên đến khoảng 60% trong tổng doanh thu của VIP, tuy nhiên chỉ đóng góp một tỷ lệ khá khiêm tốn là 5-7% vào lợi nhuận, do tỷ suất lợi nhuận từ kinh doanh xăng dầu thấp.

Hoạt động kinh doanh bất động sản: VIP hiện tại có một số dự án bất động sản như toà nhà Quang Trung, Toà nhà Phan Bội Châu, và khu biệt thự Anh Dũng. Toà nhà 43 Quang Trung: 600m2 sàn, 17 tầng, dự kiến đến cuối quý 4 2009 sẽ hoàn thành cơ bản và sang Q1 2010 sẽ bắt đầu đưa vào khai thác khoảng 30%, VIP dự kiến sẽ thuê tổ chức tư vấn quản lý và lắp đặt. Đối với toà Nhà 37 Phan Bội Châu 960 m2, 25 tầng, VIP dự kiến xây xong 3 tầng hầm trong năm 2009; dự kiến năm 2010 sẽ triển khai xây dựng phần thân và cuối năm 2011 đầu năm 2012 sẽ đi vào hoạt động. Hiện tại tổng đầu tư vào 2 dự án là 400 tỷ (Toà Nhà Quang Trung 160 tỷ, Phan Bội Châu 240 tỷ). Đối với khu biệt thự Anh Dũng đã hoàn thành và hiện tại công ty kinh doanh được khoảng 40% của dự án.

Dự án cụm cảng dầu và container: Cảng Hải Phòng bao gồm khu vực cảng Đình Vũ và cảng Lạch Huyện, và cảng do VIPCO đầu tư nằm trong khu vực cảng Đình Vũ. Đây là khu vực cảng mới có hệ thống giao thông rất thuận tiện. Khi tuyến đường cao tốc Hà Nội – Hải Phòng hoàn thành kết hợp với tuyến đường sắt Hà Nội – Vân Nam – Hải Phòng sẽ tạo khả năng thông thương lớn. Tổng mức đầu tư vào cụm cảng này ước tính khoảng 3,000 tỷ VNĐ. VIP tiến hành đầu tư xây dựng cảng dầu trước với mức đầu tư ước tính khoảng 1,400 tỷ, và dự kiến đến cuối năm 2010 sẽ đưa vào hoạt động.

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 | Giám đốc khối | hangl@ssi.com.vn |
| Nguyễn Hồng Dung | Giám đốc BP Phân tích | dzungnh@ssi.com.vn |
| Nguyễn Quỳnh Nga | Chuyên viên Phân tích | nganq@ssi.com.vn |
| Phạm Lưu Hưng | Chuyên viên Phân tích | hungpl@ssi.com.vn |