

Những luồng thông tin mới giúp cổ phiếu ngành tăng giá

- Gần đây, cổ phiếu ngành vận tải biển tăng tương đối khả quan nhờ vào một số thông tin hỗ trợ đến từ các công ty trong ngành và tình hình khả quan của ngành vận tải biển nói chung.
- Nhìn chung, ngành vận tải biển có khả năng hồi phục trong 2 năm tới khi nền kinh tế đi vào sự ổn định.
- VIP là cổ phiếu ưa thích nhất của chúng tôi do lợi nhuận của cổ phiếu này ít bị ảnh hưởng bởi xu hướng giảm của thị trường. Và tiếp theo đó là cổ phiếu VNA.

Fiachra Mac Cana
+848 3 8233299

Giám đốc điều hành - Phòng phân tích
fiachra.maccana@hsc.com.vn

Trụ sở chính
Lầu 1, 2 & 3 Tòa nhà Capital Place
6 Thái Văn Lung, Quận 1, TPHCM
T: (+84 8) 3 823 3299
F: (+84 8) 3 823 3301

Chi nhánh Hà Nội
6 Lê Thánh Tông,
Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 4) 3 9334693
F: (+84 8) 3 9334822

Nguyễn Thị Thu Hà
+848 3 8233299

Chuyên viên phân tích
ha.ntt@hsc.com.vn

Lợi nhuận và đánh giá một số cổ phiếu chọn lọc của ngành vận tải biển

Công ty	Lợi nhuận sau thuế 2008	Lợi nhuận sau thuế 6 tháng đầu năm 2009	Lợi nhuận sau thuế 6 tháng cuối năm 2009 (HSC dự báo)	Lợi nhuận sau thuế 2009 (HSC dự báo)	Lợi nhuận sau thuế 2010 (HSC dự báo)	Thu nhập trên mỗi cổ phiếu			Hệ số PE (lần)			Hệ số PB (lần)		Tăng/giảm giá CP tính từ ngày 1/1/2009	
						2008A	2009e	2010F	2008A	2009e	2010F	2008A	2009e		
Vận tải hàng rời															
DDM	13,957	(7,591)	(18,957)	(26,548)	15,353	1,144	(2,168)	1,258	13.9	-	13		1.3		42%
VNA	81,379	(15,825)	73,583	57,758	51,982	4,069	2,888	2,599	4.7	17.5	7	1.3	1.3		20%
VST	191,750	(63,561)	118,715	55,154	60,669	5,181	1,371	1,517	3.1	11.7	13		2.0		6.25% (*)
VSP	297,496	(205,454)	(162,731)	(368,185)	23,454	23,454	(9,897)	630	2.1	-	58	0.5	1.1		-30%
Tổng	584,582	(292,431)	10,610	(281,821)	151,458										
Vận tải xăng dầu thành phẩm															
VIP	74,927	62,526	63,850	126,376	139,014	1,302	2,113	2,325	13.9	8.9	9	1.4	1.5		95%
VTO	35,993	12,190	18,639	30,829	32,370	603	514	405	26.2	25.6	39	1.2	1.2		33%
Tổng	110,920	74,716	82,489	157,205	171,384										
Vận tải dầu thô															
PVT	69,127	(35,530)	20,118	(15,412)	89,865	1,191	(110)	642	20.2	-	33	2.3	2.1		27%
Tổng	764,629	(253,245)	113,217	(140,028)	412,707										

(*) VST giao dịch ngày đầu tiên vào 26/2/2009

Trong ngắn hạn, một vài thông tin tốt đến từ các công ty vận tải biển như sau.

VIP (vận tải biển xăng dầu): Lũy kế 8 tháng, tổng lợi nhuận kế toán trước thuế của VIP ước đạt 80.5 tỷ đồng bằng 91% kế hoạch năm 2009 và bằng 106,54% thực hiện cả năm 2008. Kết quả 8 tháng cao hơn dự báo cả năm của chúng tôi được thực hiện vào đầu năm nay. Tin về hoạt động kinh doanh của VIP có vẻ ảnh hưởng đến cổ phiếu VTO vì VTO có hoạt động kinh doanh tương tự VIP, đều là công ty con của Petrolimex chuyên vận tải xăng dầu từ thị trường nước ngoài về Việt Nam. Chúng tôi nghĩ rằng hoạt động của nhà máy lọc dầu Dung Quất không ảnh hưởng tiêu cực nhiều như chúng tôi phân tích trước đây. Mặc dù VTO không có thông tin hỗ trợ để tăng giá như VIP nhưng cổ phiếu VTO đã có hai phiên tăng trần. Chúng tôi nghĩ rằng đây là nhờ hiệu ứng của VIP.

Chúng tôi dự báo cả năm 2009, VIP có thể đạt doanh thu 1,141 tỷ đồng, giảm 9% trong khi lợi nhuận sau thuế là 126 tỷ đồng, tăng 68% so với năm ngoái. PE của cả năm dự kiến ở mức 8.6 lần, mức định giá này tương đối rẻ.

VST (vận tải biển hàng rời): CTCP Vận tải và thuê tàu biển Việt Nam (VST) đang xúc tiến bán tàu Viễn Đông 1 với giá 2,7 triệu USD và tàu Hawkone với giá 1,8 triệu USD. Đội tàu hiện tại của VST có 18 chiếc với tổng trọng tải 316,487 DWT. Việc bán tàu dự kiến được thực hiện trong quý 4. Cả 2 tàu này đã hết khấu hao nên tiền bán tàu sẽ được hạch toán vào lợi nhuận. Trong 6 tháng cuối năm, tổng lợi nhuận dự kiến từ hoạt động bán tàu và hoạt động kinh doanh ước đạt 130 tỷ đồng.

Chúng tôi nghĩ rằng mảng vận tải biển hàng rời có thể vẫn trong chu kỳ suy thoái tuy nhiên tình hình hiện tại đã khả quan hơn thời điểm đầu năm 2009. Mặc dù chất lượng lợi nhuận không được đánh giá cao vì chủ yếu đến từ hoạt động bán tàu tuy nhiên đây vẫn là tin tốt cho các nhà đầu tư.

Dự kiến cả năm 2009, VST có thể đạt doanh thu 1,250 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 55 tỷ đồng. PE của cả năm dự kiến ở mức 14 lần.

VNA (vận tải biển hàng rời): Không có tin tức chính thức hỗ trợ cho việc tăng giá của cổ phiếu VNA trong thời gian gần đây. Tuy nhiên theo thông tin không chính thức, công ty có thể sẽ thanh lý 2 tàu cũ với lợi nhuận dự kiến 30 tỷ đồng. Ngoài ra, có thể công ty sẽ bán bớt danh mục đầu tư cổ phiếu. Công ty hiện nắm giữ 31 tỷ đồng cổ phiếu Ngân hàng hàng hải tính theo mệnh giá. Với giá thị trường vào khoảng 22,000 đồng (gấp 2.2 lần giá vốn), chúng tôi được biết lợi nhuận từ việc bán cổ phiếu có thể đạt 30 tỷ đồng.

Chúng tôi dự báo cả năm 2009, VNA có thể đạt doanh thu 629 tỷ đồng tương ứng với lợi nhuận sau thuế là 58 tỷ đồng. PE của cả năm dự kiến ở mức 6.4 lần.

Nhìn chung, các thông tin hỗ trợ đều là các thông tin riêng lẻ của từng công ty vận tải biển thay vì tin tốt cho toàn ngành. Tuy nhiên, điều tồi tệ nhất cho ngành vận tải biển dường như đã đi qua và sản lượng hàng hóa vận tải bằng đường biển được kỳ vọng sẽ tăng trưởng trong thời gian tới. Nhìn chung, chất lượng thu nhập của các công ty vận tải biển trong năm 2009 không cao vì phần lớn lợi nhuận đến từ hoạt động thanh lý tài sản và chúng tôi hy vọng bắt đầu từ năm 2010 thị trường vận tải biển có sự phục hồi.

Trong 6 tháng đầu năm, các công ty vận tải biển gặp khó khăn lớn với nhu cầu vận tải biển sụt giảm mạnh cùng với sự điều chỉnh sâu của giá cước vận tải biển. Đồng thời, các khoản nợ vay lớn bằng ngoại tệ (chủ yếu là USD) là một khó khăn cộng hưởng. Quy mô đội tàu của các công ty vận tải biển Việt Nam tương đối nhỏ đồng thời hợp đồng vận tải ký kết thường là hợp đồng ngắn hạn nên thời gian vừa qua kết quả kinh doanh các công ty vận tải biển rất thấp. Đòn cân nợ cao là một vấn đề nan giải đặc biệt với các công ty như DDM, VSP.

Ngược với điều đó là việc ngành có mức đòn bẩy cao đối với bất kỳ đợt phục hồi nào khi mà giá cước vận tải biển phục hồi nhanh nhất. Hiện tại, sản lượng hàng hóa vận chuyển bằng đường biển trong khu vực đã được cải thiện sẽ giúp cho triển vọng phục hồi đối với lợi nhuận của hoạt động kinh doanh chính sẽ được đảm bảo. P/E dự kiến cho năm 2009 của ngành nằm từ 6.4 đến 30.4 lần, đây là một dải P/E rộng nhưng không nói lên nhiều điều. Trên thực tế, lợi nhuận năm 2009 chủ yếu bắt nguồn từ hoạt động bất thường. Và chúng ta có thể thấy ở trên, việc bán các con tàu cũ và cổ phiếu được sử dụng để bù vào các con số lợi nhuận yếu kém trong hoạt động kinh doanh chính.

Những cổ phiếu tốt nhất trong ngành theo quan điểm của chúng tôi là VIP với các chỉ số cơ bản hấp dẫn so với các doanh nghiệp khác cùng ngành. Lợi nhuận của công ty chủ yếu là từ hoạt động kinh doanh chính. Chúng tôi dự kiến PE năm 2009 chỉ là 8.6 lần. Chúng tôi cho rằng VIP là cổ phiếu tốt để đầu tư vì công ty có một khách hàng ổn định (Petrolimex). Và mặc dù Nhà máy lọc dầu có thể khiến nhu cầu nhập khẩu xăng dầu thành phẩm xuống thì ảnh hưởng này đã tác động không nhiều như dự kiến. Chúng tôi dự kiến VIP sẽ thu được khoảng 50% doanh thu hàng năm từ Petrolimex.

Đối với các nhà đầu tư có thể chấp nhận rủi ro cao hơn, chúng ta có thể lựa chọn VNA trên cơ sở là đợt phục hồi sẽ mạnh hơn trong năm sau. So với các công ty vận chuyển hàng rời, VNA có một khách hàng lớn là Vinafood (VFA), vốn là một công ty xuất khẩu gạo độc quyền và chiếm tới 30% doanh thu hàng năm của công ty.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TP. HỒ CHÍ MINH
HO CHI MINH CITY SECURITIES CORPORATION

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 1, 2 & 3, Tòa nhà Capital Place
6 Thái Văn Lung, Quận 1, TPCHM
T : (+84 8) 3 823 3299
F : (+84 8) 3 823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

6 Lê Thánh Tông
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
T : (+84 4) 3 933 4693
F : (+84 4) 3 933 4822

E : infor@hsc.com.vn **W** : www.hsc.com.vn