

**NGÀNH VẬN TẢI BIỂN**

Mã ngành ICB: 2773

Bloomberg Ticker: VIP VM Equity

Ngày cập nhật: 05/02/2010

Thông tin cơ bản về công ty

VIPCO là công ty con của Petrolimex và đang tham gia vào một số lĩnh vực kinh doanh chính: Vận tải xăng dầu ven biển và viễn dương, đầu tư tài chính, kinh doanh bất động sản và kinh doanh xăng dầu.

Lĩnh vực vận tải xăng dầu ven biển và viễn dương là lĩnh vực chủ đạo, chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu lợi nhuận hàng năm, khoảng trên dưới 80%.

Chỉ tiêu thị trường

Giá ngày 05/02/2010 (VND)	20.000
Khoảng giá 52 tuần (VND)	8.100-34.400
Vốn hoá (tỷ VND)	1.196
Tỷ trọng vốn hóa trên HOSE (%)	0,24
Hệ số Beta	1,0113
Giá giao dịch bình quân phiên 3T	25.092
KLCPLH	59.807.785
KLGBDQ 1 phiên (trong 3T)	364.495
KL đặt mua BQ 3T	597.866
KL đặt bán BQ 3T	655.769
KL mua ròng của NĐTNN 3T	2.492.910
% còn được phép mua của NĐTNN	29,05

Biến động giá cổ phiếu**Chỉ tiêu tài chính cơ bản**

	2007	2008	3Q/09*	4Q/09*
DTT (tỷ VND)	1.050	1.250	867	1.218
LNST(tỷ VND)	149,7	74,9	91,4	60,2
TTS (tỷ VND)	1.554	1.447	2.346	2.241
VCSH (tỷ VND)	780	789	829	820
Nợ/TTS (%)	49,2	45,5	64,7	63
LN gộp/DT (%)	13,2	6,0	18,3	15,5
ROA(%)	9,6	5,2	9,3	2,9
ROE (%)	19,2	9,5	17,9	7,4
BV (VND)			13.980	13.032
EPS (VND)	3.464	1.253	1.520	1.001
P/E				19,98

*: Số liệu chưa kiểm toán

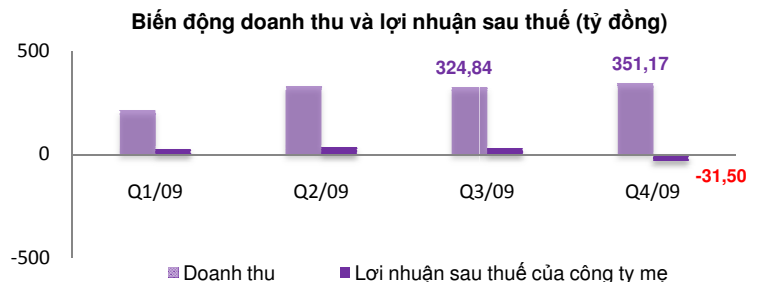
Nguồn: Công ty CP vận tải xăng dầu VIPCO và VCBS

CÔNG TY CP VẬN TẢI XĂNG DẦU VIPCO (VIP)**Đánh giá chung**

VIPCO là doanh nghiệp khá tiềm năng trong lĩnh vực vận tải biển, đang sở hữu khá nhiều dự án với kỳ vọng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao trong 1, 2 năm tới khi các dự án đi vào hoạt động. Tuy nhiên với lợi nhuận sau thuế của Công ty mẹ theo công bố kết quả kinh doanh sơ bộ năm 2009 chỉ đạt 59,86 tỷ đồng tương ứng với EPS ở mức 1.001 vnd/cổ phiếu, thấp hơn nhiều so với kỳ vọng, trong khi thị trường chứng khoán vẫn chưa thoát khỏi xu hướng đi ngang và còn chứa đựng nhiều biến động bất thường, chúng tôi thận trọng khuyến nghị nhà đầu tư theo dõi và giải ngân trong khoảng giá mục tiêu 14.500-16.000 vnd khi P/E cổ phiếu VIP kỳ vọng sẽ tiến gần về mức trung bình ngành và giao động trong khoảng 14,5-16 lần.

Kết quả kinh doanh quý IV/2009

Tuy doanh thu quý IV tăng cao hơn so với quý III/09, góp phần giúp VIPCO vượt 17,7% so với kế hoạch doanh thu đặt ra đầu năm. Nhưng lợi nhuận quý IV lại bất ngờ lỗ 31,5 tỷ đồng, kém hơn nhiều so với kỳ vọng của chúng tôi trong báo cáo cuối tháng 11, đầu tháng 12. Theo đó lợi nhuận sau thuế lũy kế cả năm 2009 chưa kiểm toán chỉ đạt ở mức 60,24 tỷ đồng và bằng 66% so với lợi nhuận lũy kế 9 tháng đầu năm, đồng thời chỉ bằng một nửa so với dự tính của thành viên Ban lãnh đạo Công ty trong đợt trao đổi cuối năm 2009.



Nguồn: VIPCO và VCBS

Một số nguyên nhân khiến Doanh nghiệp lỗ trong quý IV và kết quả kinh doanh năm 2009 đạt không như kỳ vọng:

- Giá vốn hàng bán quý IV/09 tăng cao (tăng 9% so với quý III), trong đó chủ yếu là giá vốn hàng bán từ mảng kinh doanh xăng dầu trên biển với tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu thấp (thường dưới 0,5% từ năm 2006 trở lại đây). Theo đó lợi nhuận gộp quý IV thấp hơn so với quý III/2009.
- Tàu Petrolimex 02 và 10 (hai tàu khai thác ngoài) hoạt động không hiệu quả trong quý IV, do thời gian chờ hàng dài và giá cước thấp. Trong khi đó, tàu Petrolimex 16 cho nước ngoài thuê được chủ hàng trả tàu trước 15 ngày so với hợp đồng ký kết đến hết tháng 12/2009. Vì vậy doanh thu mảng vận tải biển giảm so với dự kiến khoảng 18 tỷ đồng.
- Tỷ giá VND/USD tăng mạnh từ cuối tháng 11 do điều chỉnh của Ngân hàng Nhà nước khiến Doanh nghiệp phải trích lập dự phòng trên 30 tỷ đồng đối với khoản vay dài hạn khoảng 64 triệu USD để đầu tư tàu và thực hiện các dự án trong năm 2008, 2009.

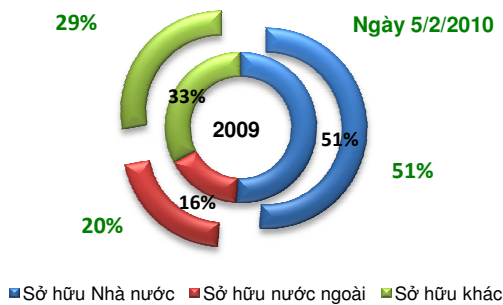
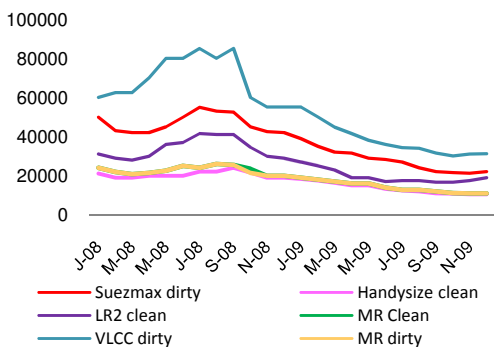
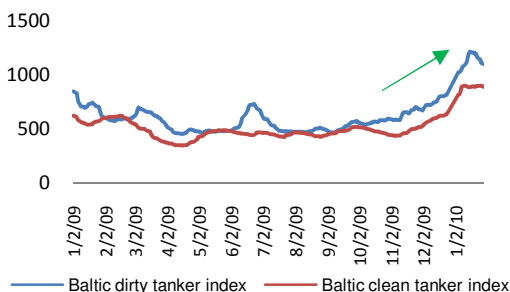
Triển vọng công ty

Trong năm 2010 VIPCO sẽ phải đối mặt với một số khó khăn và thách thức.

Thứ nhất, hợp đồng cho thuê tàu định hạn sẽ được ký kết lại giữa VIPCO và

**Tiêu điểm thông tin 3 tháng gần nhất**

- 8/10/09: 9 tháng đạt 91 tỷ đồng LNTT, tương ứng với 102,8% kế hoạch năm
- 5/11/09: 10 tháng đầu năm 2009 hoàn thành 115% kế hoạch LNTT cả năm
- 29/12/09: Vợ ông Vũ Quang Khánh (Phó tổng giám đốc) bán 14.000 cổ phiếu
- 4/1/2010: VIPCO đã bán thành công 1.139.540 cổ phiếu quỹ được đăng ký bán ngày 19/10/09
- 6/1/2010: Ông Vũ Quang Khánh (Phó tổng giám đốc) đăng ký bán 25.000 cổ phiếu
- 11/1/2010: Giảm kế hoạch lợi nhuận trước thuế từ 75 tỷ đồng xuống 55 tỷ đồng (Nghị quyết Hội đồng Quản trị)
- 18/1/2010: Dự kiến tháng 2/2010 đưa cao ốc 43 Quang Trung vào khai thác
- 1/2/2010: Ông Nguyễn Đạo Thịnh (Chủ tịch HĐQT) đăng ký mua 5.000 cổ phiếu

Cơ cấu sở hữu cổ phần**Biến động giá cước cho thuê tàu định hạn 12T****Biến động chỉ số giá cước tàu chở dầu**

Nguồn: Bloomberg

Petrolimex, dự kiến sẽ thực hiện trong quý I/2010. Mức giá ký kết sẽ phụ thuộc phần nào vào đà hồi phục về giá cước cho thuê tàu định hạn trên thế giới tại thời điểm ký kết. Trong khi đó giá cước cho thuê tàu định hạn vẫn đang ở mức thấp so với năm 2008 mặc dù đang có xu hướng tăng trở lại. Vì vậy, mặt bằng giá cước ký kết theo quan điểm của chúng tôi có khả năng sẽ thấp hơn một chút so với các năm trước.

Thứ hai, lãi suất cho vay và tỷ giá theo dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong năm 2010, theo đó chi phí tài chính sẽ là khoản chi không nhỏ trong năm nay.

Thứ ba, thị trường cho thuê văn phòng hạng A tại Hải Phòng hiện đang có dấu hiệu dư thừa so với nhu cầu. Qua tìm hiểu chúng tôi được biết còn khá nhiều tòa nhà văn phòng hiện đại, có vị trí đẹp tại Hải Phòng đang trong tình trạng dư thừa diện tích cho thuê. Vì vậy tòa nhà 43 Quang Trung dự kiến cho thuê từ cuối tháng 2/2010 sẽ khó phủ kín trong năm nay. Theo dự tính thận trọng của chúng tôi, Doanh nghiệp sẽ chỉ cho thuê được khoảng 50% diện tích sàn tại tòa nhà này (*Hiện tại doanh nghiệp đang có hợp đồng cho thuê khoảng 30% diện tích sàn với mức giá khoảng 15-16 USD/ngày*).

Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn cho rằng VIPCO là doanh nghiệp tiềm năng trong trung và dài hạn.

Trước hết, triển vọng lĩnh vực vận tải xăng dầu đường biển tương đối tiềm năng trong năm 2010 nhờ đà hồi phục chung của kinh tế Việt Nam và thế giới, đặc biệt là sự hồi phục trong lĩnh vực sản xuất công nghiệp làm tăng nhu cầu tiêu dùng xăng dầu và góp phần cho đà hồi phục chung về giá cước vận tải mặt hàng này. Trong khi đó nhà máy lọc dầu Dung Quất vẫn chưa vận hành ổn định và chưa được bàn giao chính thức. Đồng thời đơn vị được giao nhiệm vụ quản lý khâu vận chuyển đầu ra cho nhà máy PVTrans cũng chỉ đảm nhận vận chuyển 70% tổng sản phẩm đầu ra, 30% còn lại sẽ dành cho các công ty khác. Vì vậy với lợi thế mối quan hệ công ty con với Petrolimex, khả năng VIPCO cũng sẽ tìm kiếm được đơn hàng từ việc vận chuyển sản phẩm đầu ra cho nhà máy lọc dầu Dung Quất. Theo đó việc nhà máy lọc dầu Dung Quất đi vào vận hành 100% công suất trong thời gian tới không ảnh hưởng quá nhiều đến hoạt động kinh doanh vận tải của Công ty.

Thứ hai, Doanh nghiệp đang dự kiến thanh lý hai tàu đã hết khấu hao Hạ Long 03 và 04 trong năm 2010 (thu về khoảng 3-5 tỷ đồng), chuyển hai tàu Petrolimex 02 và 03 không đạt tiêu chuẩn quốc tế về vận hành nội địa và đầu tư thêm một tàu mới hơn trọng tải 18.000 DWT. Theo đó năng lực đội tàu sẽ được cải thiện hơn trong năm 2010.

Thứ ba, việc đưa vào vận hành và cho thuê tòa nhà 43 Quang Trung sẽ góp phần tăng doanh thu và lợi nhuận của VIPCO trong năm 2010 mặc dù theo dự tính của chúng tôi Doanh nghiệp sẽ chỉ cho thuê được khoảng 50% diện tích sàn, đóng góp khoảng 13,5 triệu USD vào doanh thu năm 2010. Đồng thời tình trạng cung văn phòng hạng A dư thừa hiện nay tại Hải Phòng được nhận định sẽ diễn ra trong ngắn hạn do tiềm năng phát triển của thành phố Hải Phòng khá lớn với vị thế là trung tâm cảng tại khu vực phía Bắc theo quy hoạch của Bộ Giao thông Vận tải đến năm 2030. Vì vậy khi kinh tế hồi phục trở lại, nhu cầu văn phòng hạng A sẽ tăng cao trở lại.

Thứ tư, khu biệt thự Anh Dũng II tại cửa ngõ phía Đông thành phố Hải Phòng với diện tích 17ha đã hoàn thành và đã bán khoảng 40% diện tích kinh doanh. Phần diện tích còn lại Doanh nghiệp dự kiến sẽ bán khi giá thị trường ở mức hấp dẫn.

Thứ năm, Doanh nghiệp đang triển khai một số dự án khá tiềm năng: dự án cụm cảng hóa dầu và cảng container tại khu vực Đình Vũ, Hải Phòng (trong đó cụm cảng hóa dầu dự kiến đưa vào hoạt động giai đoạn 1 trong năm 2011), dự án xây tòa nhà cao ốc 22 tầng tại 37 Phan Bội Châu dự kiến đưa vào sử dụng năm 2011. Theo đó triển vọng doanh thu và lợi nhuận trong những năm tiếp theo khá tiềm năng.

Thứ sáu, việc bán hơn 1 triệu cổ phiếu quỹ vào cuối năm 2009 với mức giá vào khoảng 28.000/cổ phiếu đã góp phần mang lại khoảng 31,6 tỷ đồng cho Vốn chủ sở hữu vào thời điểm 31/12/2009 (trong đó có khoảng 5,6 tỷ đồng thặng dư vốn cổ phần), giúp Doanh nghiệp có thêm nguồn vốn hỗ trợ cho hoạt động đầu tư và hoàn thiện các dự án trong năm 2010.



Bảng cân đối kế toán tóm tắt

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2008	Q1/09	Q2/09	Q3/09*	Q4/09*
TÀI SẢN NGẮN HẠN	395.388	424.581	335.870	434.094	355.800
Tiền và các khoản tương đương tiền	146.243	158.351	49.546	102.605	14.183
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	24.472	22.408	-680	9.622	14.745
Các khoản phải thu	98.519	111.797	143.360	147.525	162.683
Hàng tồn kho	95.896	104.590	113.948	131.875	132.807
Tài sản ngắn hạn khác	30.258	27.435	29.696	42.465	31.382
TÀI SẢN DÀI HẠN	1.051.964	1.043.188	1.921.426	1.912.414	1.885.218
Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	935.115	926.822	1.802.670	1.792.707	1.798.283
Lợi thế thương mại	0	0	2.500	2.500	1.667
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	103.195	103.195	105.862	105.566	79.900
Tài sản dài hạn khác	13.655	13.171	10.394	11.641	5.368
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	1.447.352	1.467.769	2.257.296	2.346.508	2.241.018
NỢ PHẢI TRẢ	658.182	652.619	1.454.641	1.517.707	1.411.238
Nợ ngắn hạn	70.595	80.874	316.658	393.525	330.178
Nợ dài hạn	587.587	571.745	1.137.983	1.124.182	1.081.059
VỐN CHỦ SỞ HỮU	789.170	815.150	802.655	828.800	820.355
Vốn chủ sở hữu	782.579	809.575	793.975	821.660	813.879
Nguồn kinh phí và quỹ khác	6.592	5.575	8.680	7.140	6.477
LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	0	0	0	0	9.425
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	1.447.352	1.467.769	2.257.296	2.346.508	2.241.018

Bảng kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: Triệu đồng	Năm 2008	Q1/09	Q2/09	Q3/09*	Q4/09*	Lũy kế 4 quý 2009*
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	1.250.153	211.748	330.742	324.844	351.166	1.218.500
Các khoản giảm trừ	0	0	0	0	98	98
Doanh thu thuần	1.250.153	211.748	330.742	324.844	351.068	1.218.402
Giá vốn hàng bán	1.071.793	166.720	265.619	285.383	311.675	1.029.398
Lợi nhuận gộp	178.360	45.028	65.123	39.460	39.393	189.004
Doanh thu hoạt động tài chính	29.272	1.092	8.442	3.982	1.921	15.436
Chi phí tài chính	95.004	7.743	24.342	3.032	52.450	87.568
- Trong đó : Chi phí lãi vay	37.743	6.569	16.668	17.590	51.117	91.945
Chi phí bán hàng	11.296	4.046	4.743	3.162	4.597	16.548
Chi phí quản lý doanh nghiệp	25.891	7.333	9.292	7.466	14.894	38.984
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	75.441	26.997	35.188	29.782	-30.628	61.339
Thu nhập khác	1.427	0	222	64	823	1.110
Chi phí khác	2.454	0	190	631	31	852
Lợi nhuận khác	-1.027	0	32	-567	792	258
Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế	74.414	26.997	35.220	29.215	-29.836	61.597
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh/liên kết	4.684	0	328	0	439	766
Thuế thu nhập doanh nghiệp	-4.027	1	19	360	1.741	2.120
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại	1.171	0	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	74.927	26.997	35.529	28.856	-31.138	60.244
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	74.927	26.997	35.529	28.856	-31.523	59.858

*: số liệu chưa kiểm toán



KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được xây dựng nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh cũng như phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến triển vọng phát triển của doanh nghiệp. Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo cũng không phải là lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào của/liên quan đến công ty được phân tích trong báo cáo. 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 và các nhận định, phân tích trong báo cáo thể hiện quan điểm riêng, độc lập của phòng Phân tích. Do đó, VCBS và/hoặc các bộ phận khác của VCBS có thể có các hoạt động mua/bán chứng khoán thuận chiều hoặc ngược chiều với những khuyến nghị trong báo cáo này.

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.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM

Tầng 12, 17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn> – <http://info.vcbs.com.vn>

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH

Trưởng phòng:

Nguyễn Đức Hải
(ndhai@vcbs.com.vn)

Nhóm phân tích đầu tư:

Lê Thị Ngọc Anh
(ltnanh@vcbs.com.vn)

Bùi Ngọc Hà
(bnha@vcbs.com.vn)

Nguyễn Thị Thanh Nga
(nttnga@vcbs.com.vn)

Lê Thị Lệ Dung
(ltdung@vcbs.com.vn)

Nguyễn Anh Hào
(nahao@vcbs.com.vn)

Trần Thu Lan
(ttl@vcbs.com.vn)