

BÁO CÁO KHUYẾN NGHỊ CỔ PHIẾU



Thông tin cổ phiếu

Vốn điều lệ (tỷ đồng):	150
Ngày đầu tiên giao dịch:	28/12/2006
Khối lượng CP đang lưu hành:	15.000.000
Giá cổ phiếu (17/09/2009) (đồng):	19.500
Giá cao nhất 52 tuần (đồng):	19.500
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng):	7.750
EPS (30/06/2009):	1.888
P/E (17/09/2009):	10,33
Giá trị sổ sách/CP (30/06/2009):	10.508
Vốn hóa TT (17/09/09) (tỷ đồng):	292,5

Danh sách cổ đông nắm giữ¹

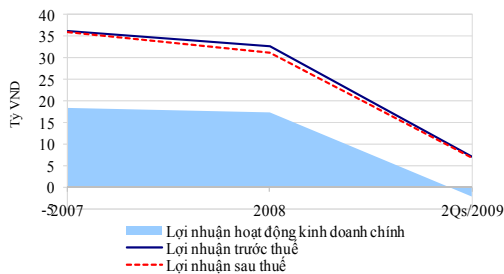
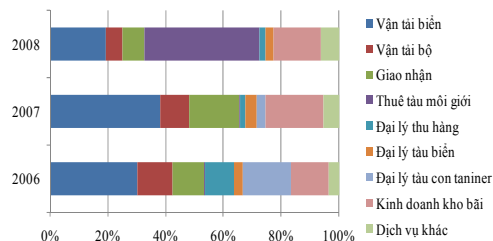
Danh sách	CP nắm giữ	Tỷ lệ nắm giữ (%)
Cổ đông nhà nước	7.653.200	51,02
NH TMCP Quân Đội	750.000	5,00
CT Tân Cảng Sài Gòn	1.000.000	6,67
Cổ đông nội bộ	32.600	0,22
Cổ đông khác	5.564.200	37,09
Tổng	15.000.000	100,00

Danh sách công ty con

Danh sách	Vốn điều lệ (triệu đồng)	Tỷ lệ sở hữu (%)
CTCP Vận tải và Thuê tàu Đà Nẵng	5.000	76,28
CT TNHH Dimerco - Vietfracht	1.592	51,00
CT TNHH Vận tải quốc tế Hankyu-Hanshin Việt Nam	3.200	51,00

Danh sách đội tàu

Đội tàu	Trọng tải (DWT)	Năm mua	Tuổi tàu	Xuất xứ
Vietfracht 01	8.049	1991	18	n/a
Vietracht 02	8.237	2002	16	Nhật Bản
VF Glory	8.000	2008	2	n/a
Tổng	24.286			

Lợi nhuận**Cơ cấu doanh thu****PHÂN TÍCH CƠ BẢN**

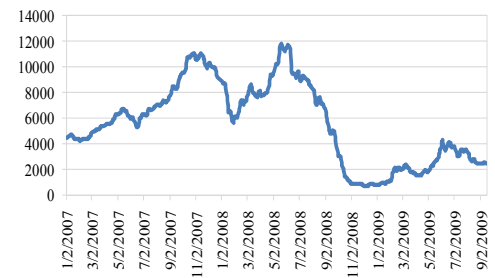
KHUYẾN NGHỊ: Chúng tôi dự báo LNTT 2009 của VFR khoảng 6,4 tỷ đồng (chưa tính đến khoản lợi nhuận từ đợt bán đầu giá CP CTCP Dịch vụ hàng hóa Nội bài), theo đó EPS dự phóng ở mức 318 đồng và P/E dự phóng ở mức 66,22.

Trong trung hạn, nhà đầu tư có thể mua có thể được nếu VFR phá vỡ kênh tăng giá trung hạn cùng với sự khẳng định bởi khối lượng giao dịch. Nếu giả thiết này không xảy ra, các nhà đầu tư nên cân nhắc chốt lãi tại các mức giá xung quanh ngưỡng kháng cự tâm lý 20.0

Trong ngắn hạn, việc mua vào có thể chịu rủi ro T+4 khi các chỉ báo ngắn hạn cùng khẳng định xu thế tăng nóng của VFR. Trong trường hợp điều chỉnh, các nhà đầu tư có thể cân nhắc mua vào nếu đà giảm của cổ phiếu này chậm lại khi tiến sát vùng hỗ trợ 15.8 -17.7 cùng với sự khẳng định của các chỉ báo kỹ thuật khác.

Thông tin chung

- Sản phẩm, dịch vụ:** Cung cấp dịch vụ vận tải đường biển, đường bộ; kinh doanh kho, bãi container; môi giới tàu biển; đại lý tàu biển; giao nhận...
- Lợi thế cạnh tranh¹:** VFR có bề dày lịch sử lâu dài, công ty đã và đang là một trong những đối tác lớn nhất tại Việt Nam của các hãng tàu như: US Lines của Mỹ, Bright Shipping của Hàn Quốc...
- Rủi ro:**
 - VFR chịu rủi ro tỷ giá đối với khoản vay nợ ngoại tệ hiện tại;
 - Đặc thù của ngành vận tải biển chịu ảnh hưởng bởi giá cước vận tải biển.
- Tính thanh khoản của cổ phiếu**
 - Cổ đông sáng lập nắm giữ 62,91% tương ứng với 9.435.800 cổ phiếu bị hạn chế chuyển nhượng trong vòng 3 năm kể từ ngày 02/10/2006.
 - Số CP được phép tự do chuyển nhượng 5.564.200 CP.

Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2008²**Biến động lãi suất sibor 6 tháng (USD)****Giá cước vận tải hàng khô (BDI)**

- Doanh thu:** Đạt 224 tỷ đồng, tăng 47% so với năm 2007. Doanh thu từ hoạt động kinh doanh vận tải biển, kinh doanh kho bãi, giao nhận chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu, bình quân chiếm 31%, 17%, 13% tổng doanh thu (2006 - 2008). Tuy nhiên năm 2008, doanh thu từ vận tải biển giảm đáng kể, chỉ chiếm 19% thay vào đó là doanh thu từ hoạt động môi giới tàu và cho thuê định hạn chiếm đến 39%. Theo đại diện của VFR³ cho biết trước năm 2007, doanh thu từ cho thuê tàu định hạn được ghi nhận vào doanh thu vận tải biển, nhưng đến năm 2008 KTV yêu cầu phải có sự tách biệt rõ ràng. Đây chính là nguyên nhân khiến cho cơ cấu doanh thu có sự thay đổi mạnh.
- Lợi nhuận sau thuế:** Đạt 31,2 tỷ đồng giảm 13% so với năm 2007 (2 quý đầu năm đạt 21,5 tỷ đồng, 2 quý cuối năm đạt 9,7 tỷ đồng). Nguyên nhân chủ yếu khiến lợi nhuận giảm là: (i) 5 tháng cuối năm giá cước vận tải biển giảm mạnh, mức giảm trung bình khoảng 70%, (ii) tỷ giá trong năm biến động lớn khiến chi phí tài chính tăng mạnh.
- Chi phí tài chính:** Tăng từ 97 triệu đồng năm 2007 lên 21,4 tỷ đồng năm 2008, chủ yếu từ: chi phí lãi vay (9,5 tỷ đồng) và lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện (11,8 tỷ đồng). Chi phí tài chính tăng mạnh do khoản vay dài hạn với giá trị lớn bằng ngoại tệ (dùng mua tàu) khiến chi phí lãi vay và chênh lệch tỷ giá lớn.
- Đầu tư tài chính:** Danh mục đầu tư ~ 68,6 tỷ đồng, chiếm 13% tổng tài sản chủ yếu là các khoản góp vốn liên doanh liên kết với mục tiêu đầu tư dài hạn. Năm 2008, danh mục này đã mang lại 18 tỷ đồng tiền cổ tức cho VFR. So với năm 2007, khoản này tăng lên 150%, ứng với 41 tỷ đồng chủ yếu là từ khoản góp vốn vào CTCP Tân cảng – Mép Cái 35 tỷ đồng, và CTCP Logistics Tương lai Việt Nam 7,5 tỷ đồng.

Một số chỉ tiêu tài chính²

Chỉ tiêu	2008	2Qs/09
Tổng tài sản (tỷ đồng)	530,4	487,3
VCSH (tỷ đồng)	205,7	198,0
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	224,1	97,7
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	31,2	6,7

Khả năng thanh toán

Hệ số thanh toán nhanh (lần)	0,8	1,4
Hệ số thanh toán ngắn hạn (lần)	0,8	1,5

Hệ số đòn bẩy

Hệ số Nợ/Tổng tài sản (lần)	0,6	0,5
Hệ số Nợ/VCSH (lần)	1,6	1,2

Khả năng sinh lời

Tăng trưởng DTT (%)		
EBITDA/DTT (%)	20,4	24,0
ROA (%)	10,7	N/a
ROE (%)	20,7	N/a

Hiệu quả hoạt động

Vòng quay HTK (lần)	-	-
Vòng quay khoản phải thu (lần)	8,0	11,3
Vòng quay khoản phải trả (lần)	4,0	5,8

Kế hoạch lợi nhuận năm 2009

Chỉ tiêu	Kế hoạch	Dự báo⁶	Dự báo⁷
Tổng doanh thu (tỷ đồng)	192,9	217,0	217,0
LNTT (tỷ đồng)	4,9	6,4	20,4
LNST (tỷ đồng)	4	4,8	15,3
EPS		318	1.108
P/E ⁸		61,22	19,15

So sánh P/E và P/B của một số công ty⁹

Mã CP	P/E	P/B
VFR	15,79	1,39
VNA	37,5	1,31
VSP	N/a	1,00
VST	N/a	N/a

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2009²

- Sau 2 quý hoạt động LNST của công ty đạt 6,7 tỷ đồng, giảm 69% so với cùng kỳ năm ngoái, tuy nhiên vượt 64% kế hoạch đề ra tại ĐHCĐ năm 2009 (ước đạt khoảng 4 tỷ đồng). Lợi nhuận sau thuế có được chủ yếu là nhờ lợi nhuận từ hoạt động đầu tư tài chính, hoạt động kinh doanh chính của VFR bị lỗ 2,1 tỷ đồng chủ yếu vẫn do giá cước vận tải biển giảm.
- Doanh thu hoạt động đầu tư tài chính được khoảng 9 tỷ đồng, trong đó từ thu cổ tức ~ 8 tỷ đồng. Chi phí tài chính ~ 3 tỷ đồng. Chi phí tài chính giảm chủ yếu do: (i) lãi vay giảm, (ii) công ty chưa thực hiện trích lập dự phòng chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện từ khoản vay mua tàu.

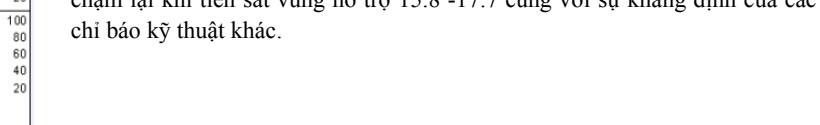
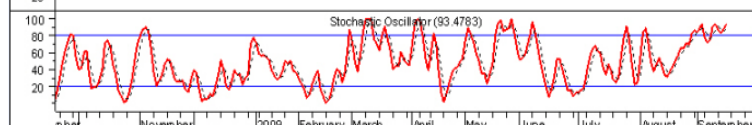
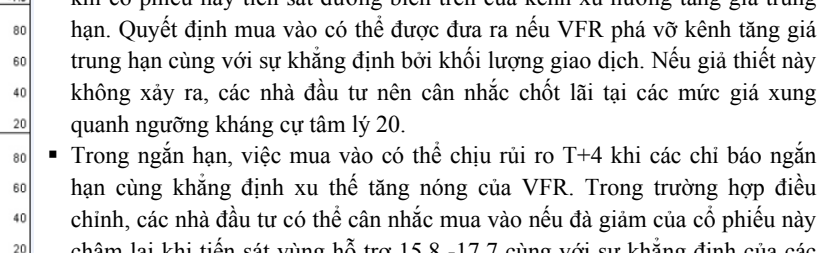
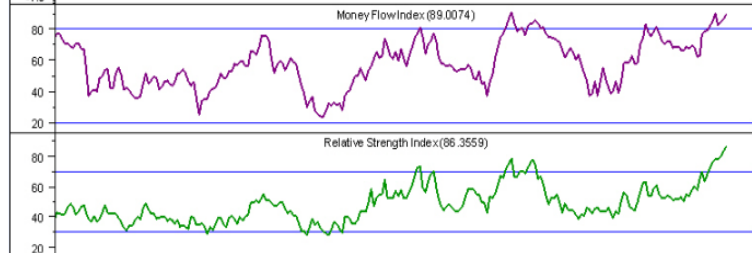
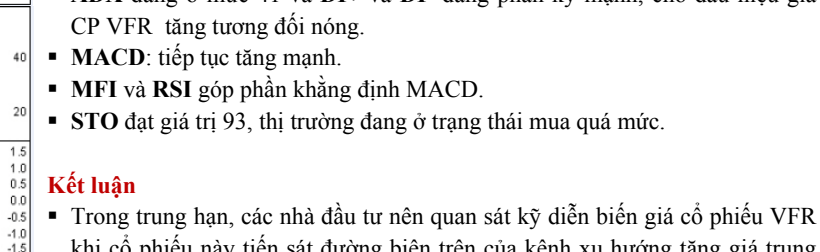
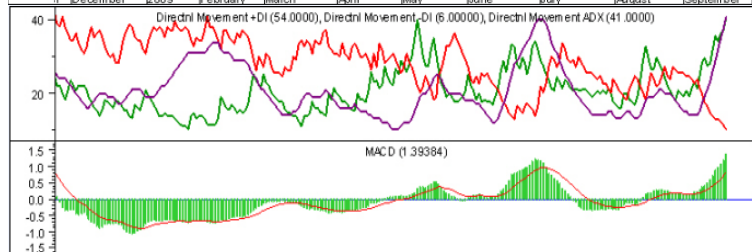
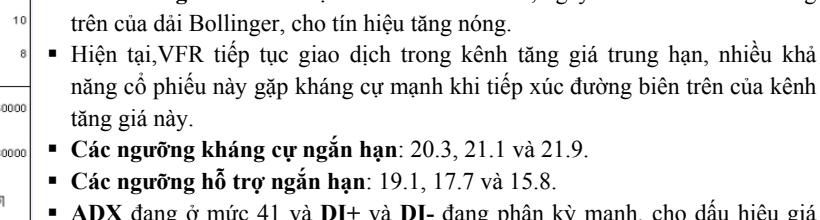
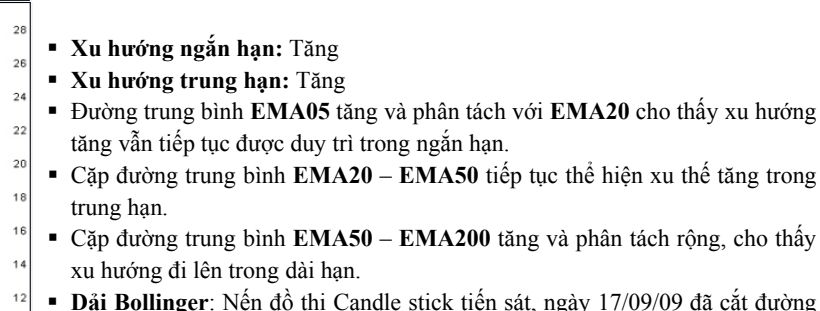
Một số thông tin liên quan khác³

- Hiện tại, VFR đang thực hiện bán đấu giá cổ phần của CTCP Dịch vụ hàng hóa Nội bài. Số lượng cổ phần bán đấu giá 356.000 cổ phần (chiếm 47% số lượng CP VFR đang nắm giữ) với mức giá khởi điểm 52.000 đồng/CP (giá OTC 47.000 đồng/CP)⁴. Nếu như việc đấu giá thành công (ở mức giá khởi điểm 52.000 đồng/CP) sẽ mang lại cho VFR một khoản lợi nhuận ước khoảng 14 - 15 tỷ đồng, nhiều khả năng DN sẽ thực hiện ghi nhận khoản này trong năm nay.
- Dự án:** Theo NQ ĐHCĐ, trong năm 2009 VFR thực hiện đầu tư nâng cấp văn phòng làm việc và cho thuê tại 74 Nguyễn Du với diện tích > 500 m² (giá trị đầu tư 35 tỷ đồng), 52 Hòa Mã với diện tích 150m² (giá trị đầu tư 6 tỷ đồng), tuy nhiên theo đại diện của VFR cho biết đến thời điểm hiện tại DN vẫn chưa xin được cấp phép xây dựng và các dự án này không ảnh hưởng đến hoạt động và lợi nhuận của công ty trong năm nay.
- Đội tàu:**
 - Hiện tại, VFR có 3 tàu Vietfracht 01 (18 tuổi), Vietracht 02 (16 tuổi) và VF Glory (1 tuổi - tàu VF Glory được mua vào tháng 01/2008 giá trị khoảng 12 triệu đô tương ứng khoảng 193 tỷ đồng) với tổng trọng tải đội tàu 24.000 DWT.
 - Năm 2008, VFR dự định mua 1 - 2 tàu vận tải hàng khô có trọng tải dưới 30.000 DWT với tổng giá trị đầu tư 540 tỷ đồng. Đồng thời mua thêm 2 tàu Container có trọng tải 500 – 1000 TEU với tổng giá trị đầu tư 324 tỷ đồng⁵. Tuy nhiên, do cuộc khủng hoảng kinh tế dẫn đến việc vay vốn trong và ngoài nước gặp khó khăn và suy thoái kinh tế ảnh hưởng đến việc khai thác tàu nên VFR chưa thực hiện mua tàu theo kế hoạch. Theo đại diện của VFR cho biết DN vẫn đang thực hiện tìm mua tàu.
- Kế hoạch tăng vốn điều lệ:** Năm 2008, VFR đã đề ra kế hoạch phát hành thêm 3 triệu CP, nâng mức vốn điều lệ của DN lên 180 tỷ đồng. Tuy nhiên, kế hoạch này đã không thực hiện được. Trong ĐHCĐ năm 2009, kế hoạch tăng vốn này không được thông qua do lo ngại cuộc khủng hoảng kinh tế kéo dài.

Dự báo kết quả kinh doanh 6 tháng cuối năm

- Theo đại diện của Công ty, LNST cả năm 2009 nhiều khả năng sẽ vượt kế hoạch > 200%, khoảng 13 - 14 tỷ đồng.
- Hoạt động kinh doanh chính:** Dựa trên giả định chỉ số BDI cuối năm sẽ không biến động nhiều so với thời điểm hiện tại, chúng tôi dự báo hoạt động kinh doanh chính của DN năm nay ước bị lỗ khoảng 8 tỷ đồng (trong đó 2 quý đầu năm đã lỗ 2 tỷ đồng, ước 6 tháng cuối năm lỗ 6 tỷ đồng).
- Doanh thu hoạt động tài chính:**
 - Giả định đợt đầu giá không thành công:* Doanh thu hoạt động tài chính của VFR chủ yếu là cổ tức và lãi tiền gửi, ước khoảng 14,5 – 15 tỷ đồng;
 - Giả định đợt đầu giá thành công:* Doanh thu tài chính ước khoảng 28 – 29 tỷ đồng.
- Chi phí hoạt động tài chính:** Chủ yếu là lãi vay và lỗ chênh lệch tỷ giá, ước khoảng 13,3 tỷ đồng.
- Kết quả dự báo**
 - Giả định đợt đầu giá không thành công:* Chúng tôi ước tính LNTT đạt 6,4 tỷ đồng, theo đó EPS dự phóng ở mức 318, P/E dự phóng ở mức 61,22;
 - Giả định đợt đầu giá thành công:* Chúng tôi ước tính LNTT đạt 20,4 tỷ đồng, theo đó EPS dự phóng mức 1.018, P/E dự phóng ở mức 19,15.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



- **Xu hướng ngắn hạn:** Tăng
- **Xu hướng trung hạn:** Tăng
- Đường trung bình EMA05 tăng và phân tách với EMA20 cho thấy xu hướng tăng vẫn tiếp tục được duy trì trong ngắn hạn.
- Cặp đường trung bình EMA20 – EMA50 tiếp tục thể hiện xu thế tăng trong trung hạn.
- Cặp đường trung bình EMA50 – EMA200 tăng và phân tách rộng, cho thấy xu hướng đi lên trong dài hạn.
- **Dải Bollinger:** Nền đồ thị Candle stick tiến sát, ngày 17/09/09 đã cắt đường trên của dải Bollinger, cho tín hiệu tăng nóng.
- Hiện tại, VFR tiếp tục giao dịch trong kênh tăng giá trung hạn, nhiều khả năng cổ phiếu này gặp kháng cự mạnh khi tiếp xúc đường biên trên của kênh tăng giá này.
- **Các ngưỡng kháng cự ngắn hạn:** 20.3, 21.1 và 21.9.
- **Các ngưỡng hỗ trợ ngắn hạn:** 19.1, 17.7 và 15.8.
- **ADX** đang ở mức 41 và **DI+** và **DI-** đang phân kỳ mạnh, cho dấu hiệu giá CP VFR tăng tương đối nóng.
- **MACD:** tiếp tục tăng mạnh.
- **MFI** và **RSI** góp phần khẳng định MACD.
- **STO** đạt giá trị 93, thị trường đang ở trạng thái mua quá mức.

Kết luận

- Trong trung hạn, các nhà đầu tư nên quan sát kỹ diễn biến giá cổ phiếu VFR khi cổ phiếu này tiến sát đường biên trên của kênh xu hướng tăng giá trung hạn. Quyết định mua vào có thể được đưa ra nếu VFR phá vỡ kênh tăng giá trung hạn cùng với sự khẳng định bởi khối lượng giao dịch. Nếu giả thiết này không xảy ra, các nhà đầu tư nên cân nhắc chốt lời tại các mức giá xung quanh ngưỡng kháng cự tâm lý 20.
- Trong ngắn hạn, việc mua vào có thể chịu rủi ro T+4 khi các chỉ báo ngắn hạn cùng khẳng định xu thế tăng nóng của VFR. Trong trường hợp điều chỉnh, các nhà đầu tư có thể cân nhắc mua vào nếu đã giảm của cổ phiếu này chậm lại khi tiến sát vùng hỗ trợ 15.8 -17.7 cùng với sự khẳng định của các chỉ báo kỹ thuật khác.

¹ Bản cáo bạch năm 2006

² BCTC chưa HN năm 2008, 2009, báo cáo giữa niên độ năm 2009

³ Phòng vắn Doanh nghiệp ngày 15/09/09

⁴ Giá trên sàn OTC ngày 17/09/09

⁵ BCTN năm 2008

⁶ Giá định đợt bán đầu giá CP CTCP Dịch vụ hàng hóa Nội bài không thành công

⁷ Giá định đợt bán đầu giá CP CTCP Dịch vụ hàng hóa Nội bài thành công

⁸ Giá ngày 17/09/09

⁹ Nguồn Bloomberg ngày 17/09/2009

Nguyễn Thị Hiền
hiennt@kls.vn

KHUYẾN CÁO

Thông tin và dữ liệu sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà chúng tôi đã xem xét tính xác thực. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác.

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 KLS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KLS 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, ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính nào khác. Nhân viên của KLS 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 này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động. Các chứng khoán và/hoặc 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 dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

KLS 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.

© Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long, 2009. Việc sao chép toàn bộ hoặc một phần của báo cáo này được coi là vi phạm bản quyền trừ khi được chấp thuận bằng văn bản của người đại diện hợp pháp của Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



CTCP Chứng Khoán Kim Long

Trụ sở chính: 22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội
*Tel: 04.3772 6868 *Fax: 04. 3772 6136
*Email: kimlong@kls.vn

Chi nhánh HCM: T4, Tòa nhà H3, 384 Hoàng Diêu, Q4, TP.HCM *Tel: 08. 3826 8696 *Fax: 08. 3826 8386 *Email: kimlong@kls.vn