

# BÁO CÁO KHUYẾN NGHỊ CỔ PHIẾU



**Thông tin cổ phiếu**

Vốn điều lệ (VND)	200.000.000.000
Ngày đầu tiên giao dịch	09/09/2008
Khối lượng CP đang lưu hành	20.000.000
Giá cổ phiếu (03/07/2009) (VND/CP)	16.600
Giá cao nhất 52 tuần (VND/CP)	44.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/CP)	10.800
EPS (2008) (VND/CP)	2.240
P/E (03/07/2009)	7,41
Giá trị sổ sách/CP (31/12/2008) (VND/CP)	15.044
Vốn hóa TT (03/07/09) (tỷ VND)	332

**Một số chỉ tiêu tài chính**

Chỉ tiêu	2007	2008
Tổng tài sản (tỷ VND)	705	696
VCSH (tỷ VND)	304	301

**Khả năng thanh toán**

Hệ số thanh toán nhanh (lần)	0,57	0,49
Hệ số thanh toán ngắn hạn (lần)	0,76	0,77

**Hệ số đòn bẩy**

Hệ số Nợ/Tổng tài sản (lần)	0,57	0,57
Hệ số Nợ/VCSH (lần)	1,32	1,31

**Khả năng sinh lời**

Tăng trưởng DTT (%)	40,0	39,5
LNTT/DTT (%)	15,7	9,1
ROA (%)	18,0	11,6
ROE (%)	40,7	27,5

**Hiệu quả hoạt động**

Vòng quay HTK (lần)	15,6	18,9
Vòng quay khoản phải thu (lần)	25,9	32,3
Vòng quay khoản phải trả (lần)	9,1	11,7

**So sánh với VST**

Chỉ tiêu năm 2008	VNA	VST
Tổng tài sản (tỷ VND)	696	2.554
DTT (tỷ VND)	900	2.136
LNST (tỷ VND)	142	192
Tổng trọng tải (nghìn DWT)	184	304
Tuổi bình quân/tàu	23	14
ROA (%)	11,6	5,7
ROE (%)	27,5	8,1
EPS (2008) (VND/CP)	2.240	4.794
P/E	7,41	3,02

**PHÂN TÍCH CƠ BẢN**

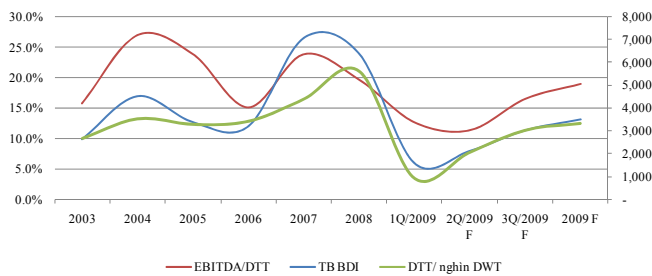
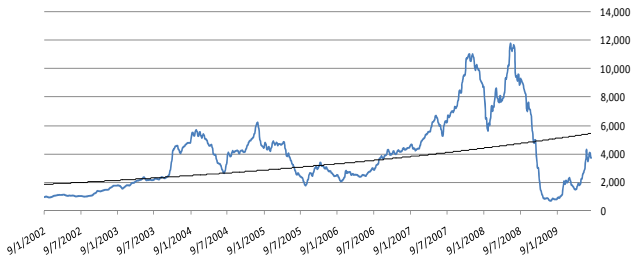
- **Lĩnh vực kinh doanh chính:** VNA chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực vận tải biển và các dịch vụ giao nhận kho vận, đại lý tàu, cung ứng tàu biển... Trong đó, hoạt động vận tải chiếm trên 80% doanh thu của Công ty<sup>1</sup>.
- **Vị thế:** Với đội tàu gồm 18 chiếc, tổng trọng tải khoảng 184.000 DWT, Công ty là một trong những doanh nghiệp có đội tàu hàng khô mạnh nhất Việt Nam.
- **Lợi thế cạnh tranh:**
  - ✓ Với 20 năm hoạt động trong lĩnh vực vận tải biển, Công ty đã xây dựng cho mình một hệ thống khách hàng quen thuộc: Tổng Công ty lương thực miền Nam, Xi măng Hà Tiên 1, Hà Tiên 2, Tập đoàn than khoáng sản Việt Nam...
  - ✓ Việc đầu tư 1 tàu mới trong thời điểm giá tàu rẻ cũng sẽ là một lợi thế giúp Công ty giảm chi phí lãi vay, giảm áp lực trả nợ và rủi ro chênh lệch tỷ giá.
- **Rủi ro:**
  - ✓ *Tuổi tàu trung bình cao:* Đội tàu của VNA có độ tuổi trung bình 23 cao hơn rất nhiều so với tuổi tàu bình quân của Vinalines (khoảng 16 đến 17 tuổi)<sup>2</sup>. Chính vì vậy mà chi phí sửa chữa của Công ty rất cao.
  - ✓ *Biến động của giá cước vận tải:* Hiện nay, tuy giá cước vận tải có nhích lên so với thời điểm đầu năm 2009 nhưng vẫn giảm khoảng 60% so với mức trung bình năm 2008<sup>3</sup>, trong khi các chi phí đầu vào ngoài nhiên liệu giảm không đáng kể đã thực sự gây khó khăn cho Công ty.

**Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2008<sup>4</sup>**

- **Doanh thu, lợi nhuận:** Kết thúc năm 2008, doanh thu thuần của VNA đạt 899,5 tỷ VND tăng 39% so với năm 2007. Tuy nhiên, do chi phí tài chính (chi phí lãi vay, lỗ chênh lệch tỷ giá, trích lập dự phòng giảm giá đầu tư chứng khoán), chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng tương ứng 331%, 52%, 19% nên lợi nhuận thuần, LNST giảm gần 20% so với năm 2007. Trong cơ cấu doanh thu thuần năm 2008 của Công ty, 88% doanh thu đến từ hoạt động vận tải, 11% doanh thu đến từ dịch vụ hàng container và 1% doanh thu là các dịch vụ khác. Hoạt động vận tải vẫn chiếm phần lớn trong doanh thu thuần của VNA, tăng 39,8% so với năm 2007 nguyên nhân chủ yếu do Công ty đã đưa tàu Vinaship Gold có trọng tải 13.245 DWT vào sử dụng trong năm 2008 và giá cước vận tải trong 9 tháng đầu năm 2008 được duy trì ở mức cao (giá cước hàng gạo tăng 50% - 60%, giá cước hàng khác tăng 25% - 30% so với năm trước)<sup>5</sup>. Doanh thu đại lý container có xu hướng tăng trong những năm gần đây, đặc biệt từ sau khi Công ty đầu tư mới bãi container tại khu công nghiệp Đình Vũ, Hải Phòng với diện tích rộng trên 20.000 m<sup>2</sup>, đã được đưa vào khai thác từ tháng 5/2008<sup>5</sup>.
- **Hàng tồn kho** tăng 24%, nguyên nhân là giá nhiên liệu 9 tháng đầu năm 2008 luôn ở mức cao, giá vật tư, sắt thép và các dịch vụ đều tăng từ 25% - 45%. Đến quý I/2009, với sự giảm giá nhiên liệu, vật tư hàng tồn kho đã giảm đi đáng kể.
- **Chi phí trả trước ngắn hạn** tăng 5,9 lần so với năm trước, tăng mạnh ở khoản mục Chi phí sửa chữa lớn TSCĐ 6,7 tỷ VND, khoản này được hình thành từ chi phí phân bổ từ năm 2007 3,5 tỷ VND và 3,2 tỷ chênh lệch giữa chi phí sửa chữa thực tế năm 2008 (82,6 tỷ VND) với khoản trích trước chi phí sửa chữa TSCĐ (79,4 tỷ VND). Chi phí sửa chữa tàu khá lớn đã tạo nên áp lực tăng tổng chi phí cho VNA.
- **TSCĐ:** giảm 3,5% so với năm trước do tháng 4/2008 tàu Vinaship Gold đã hoàn thành nên toàn bộ 156 tỷ VND chi phí xây dựng cơ bản dở dang đã được kết chuyển vào nguyên giá TSCĐ. Mặt khác trong năm này, Ban giám đốc VNA đã thay đổi thời gian sử dụng hữu ích của một số phương tiện vận tải nên chi phí khấu hao tăng so với năm trước là 9,4 tỷ VND.
- **Đầu tư tài chính:** Công ty đầu tư chủ yếu vào cổ phiếu của Ngân hàng TMCP Hàng Hải, Vietcombank và Sabeco. Giá mua cổ phiếu NH Hàng Hải, Vietcombank, Sabeco lần lượt là 10 nghìn VND, 105 nghìn VND và 70 nghìn VND. Như vậy so với thời điểm cuối năm 2008 đến nay, chúng tôi ước tính VNA có thể hoàn nhập dự phòng 1 khoản nhỏ khoảng 3 tỷ VND.
- **Vay và nợ dài hạn trong năm 2008** giảm 8,7% so với năm 2007 do Công ty đã không còn hợp đồng vay 6,6 tỷ VND với Ngân hàng Công Thương Lê Chân. Trong các khoản vay dài hạn có khoảng 41% là VNA vay bằng USD, nhỏ hơn so với các Doanh nghiệp trong cùng ngành vận tải biển khác, do đó rủi ro tỷ giá của VNA sẽ nhỏ hơn. Hệ số Nợ/VCSH 1,31 tương đối thấp so với các Doanh nghiệp vận tải biển khác.

**Tình hình hoạt động năm 2009**

- **Kết quả kinh doanh quý I/2009<sup>6</sup>:** doanh thu thuần từ hoạt động kinh doanh chính của VNA đạt 150,7 tỷ VND, LNST đạt 1,52 tỷ VND giảm tương ứng 28,3% và 96% so với cùng kỳ năm 2008. Giá cước vận tải giảm 40% so với cùng kỳ đã khiến doanh thu thuần giảm 28,3%. LNST giảm mạnh hơn doanh thu thuần là do tỷ suất lợi nhuận/doanh thu thuần giảm, ngoài ra chi phí tài chính tăng mạnh 129,38% (trong đó chi phí lãi vay tăng 93%) cũng là nguyên nhân làm giảm LNST.
- **Dự án năm 2009<sup>5</sup>:** VNA dự định sẽ đầu tư thêm 1 tàu (không tính tàu Vinaship Dimond được nhận vào ngày 19/03/2009) trong quý IV/2009, trọng tải tàu từ 12.000 DWT – 30.000 DWT, tuổi tàu 10 – 15 tuổi, giá đầu tư khoảng 10 – 13 triệu USD/tàu. Ngoài ra, có khả năng Công ty sẽ thanh lý 2 tàu vào cuối năm 2009, theo dự tính của chúng tôi, 2 tàu thanh lý có khả năng mang lại hơn 11 tỷ VND thu nhập khác cho Công ty trong quý IV/2009. Đối với việc mua thêm tàu Công ty có khả năng thực hiện trong năm nay, nguồn vốn huy động từ vay dài hạn vì nếu để sang năm sau giá mua tàu rất có thể sẽ tăng và hệ số nợ/VCSH của VNA cuối quý I/2009 là 1,7 không quá cao so với các Doanh nghiệp trong cùng ngành.
- **Dự báo năm 2009:**  
**Dự báo BDI (Chỉ số theo dõi tỷ lệ vận chuyển dầu thô trên biển):**



Chỉ số BDI phản ánh biến động có tính chu kỳ của ngành vận tải hàng khô rời quốc tế. Cuối năm 2008, chỉ số này đã giảm 94% so với thời điểm đỉnh cao tháng 5/2008. Hiện nay, BDI đang có xu hướng tăng lên.

Theo dự báo của chúng tôi, xu hướng của BDI có thể tiếp tục tăng nhẹ và sẽ tiến sát đến mốc 5.590 điểm vào cuối năm 2009, bình quân BDI cả năm 2009 sẽ đạt khoảng 3.350 điểm. Tuy nhiên, NĐT cần xem xét đến khả năng rủi ro về dự báo.

Hiệu quả hoạt động thể hiện qua tỷ lệ DTT/ngành DWT và EBITDA/DTT. Đường biểu diễn 2 tỷ lệ này chuyển động gần với đồ thị của chỉ số BDI trung bình.

**Một số giả định:**

- ✓ VNA sẽ mua thêm 1 tàu mới, với trọng tải khoảng 25.000 DWT và sẽ thanh lý 2 tàu cũ là Hùng Vương I và Hùng Vương II với tổng trọng tải 11.818 DWT trong quý IV/2009.
- ✓ Chi phí khấu hao theo phương pháp đường thẳng là 105 tỷ VND, chi phí lãi vay của Doanh nghiệp là 18,9 tỷ VND

**Dự báo:** Với một số giả định như trên, chúng tôi dự báo doanh thu của Công ty trong quý 2 năm 2009 đạt khoảng 144 tỷ VND, quý 3 đạt khoảng 148 tỷ VND và cả năm 2009 đạt 652 tỷ VND. Theo đó, LNTT chúng tôi dự tính quý 2 sẽ ghi nhận con số âm là 8,2 tỷ VND do chi phí về lãi vay và khấu hao hơn 30 tỷ. Theo nhận định của VNA, từ tháng 7/2009 tình hình sẽ sáng sủa hơn, chúng tôi cho rằng Công ty có khả năng có lãi trong quý 3/2009 khoảng trên 2 tỷ VND, cả năm 2009 sẽ đạt trên 7 tỷ VND.

**KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ:**

Trong khi các Doanh nghiệp vận tải biển khác gặp khá nhiều khó khăn trong những tháng đầu năm 2009, LNST của một số Doanh nghiệp ghi nhận con số âm thì VNA đã hết sức nỗ lực để có được LN trong quý I/2009. Với hy vọng vào sự phục hồi của giá cước vận tải cuối năm 2009 và đưa tàu mới vào hoạt động cùng việc thanh lý 2 tàu cũ, có khả năng VNA sẽ đạt được kế hoạch doanh thu đã đề ra và có được lợi nhuận trong năm 2009 tuy nhiên con số này sẽ nhỏ hơn rất nhiều so với năm 2008. Chúng tôi cho rằng VNA thích hợp đầu tư trong dài hạn (cuối năm 2009 đến 2010) hơn là trong ngắn hạn.

<sup>1</sup>Nguồn: Tổng hợp qua các BCTCKT năm của VNA

<sup>2</sup>Nguồn: Website Tổng công ty Hàng hải Việt Nam, ngày truy cập 01/07/2009, <http://www.vinalines.com.vn/?page=doitau&show=5>

<sup>3</sup>Nguồn: Phòng văn Doanh nghiệp 9h30' ngày 30/06/2009

<sup>4</sup>Nguồn: BCTCKT năm 2008 của VNA

<sup>5</sup>Nguồn: Báo cáo thường niên năm 2008 của VNA

<sup>6</sup>Nguồn: BCTC quý I/2009 của VNA

Ngô Thị Bảo Châu

chauntb@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

Chi nhánh HCM: Lầu 2, Tòa nhà Centec, 72 – 74  
Nguyễn Thị Minh Khai, P.6, Q.3, TP.HCM \*Tel:  
08. 3823 3923 \*Fax: 08. 3827 7380