

**NGÀNH VẬN TẢI BIỂN**

Mã ngành ICB: 2773

Bloomberg Ticker: VTO VM Equity

Ngày cập nhật: 05/03/2010

Thông tin cơ bản về công ty

Vitaco là công ty con của Petrolimex với 35 năm kinh nghiệm hoạt động trong ngành vận tải xăng dầu đường biển. Hiện tại Doanh nghiệp đang kinh doanh trên các mảng chính: Vận tải xăng dầu đường biển, dịch vụ hàng hải và đại lý tàu, đại lý kinh doanh xăng dầu, kinh doanh bất động sản và đầu tư tài chính. Trong đó mảng vận tải xăng dầu đường biển chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu (trên 70% tổng doanh thu toàn Công ty).

Chỉ tiêu thị trường

Giá ngày 04/03/2010 (VND)	12.200
Khoảng giá 32 tuần (VND)	8.300 - 19.100
Vốn hoá (tỷ VND)	969
Tỷ trọng vốn hóa trên HOSE(%)	0,18
Hệ số Beta	0,964
Giá giao dịch bình quân phiên 3T	12.004
KLCPĐLH	79.466.666
KLGDKLBO phiên 3T	359.533
KL đặt mua BQ phiên 3T	682.570
KL đặt bán BQ phiên 3T	612.273
KL mua ròng của NĐTNN 3T	-2.463.230
% còn được phép mua của NĐTNN	44,4

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

	2007	2008	3Q/09*	4Q/09*
DTT (tỷ VND)	726,7	753,1	837	1.165
LNST(tỷ VND)	187,8	36	29,2	34,4
TTS (tỷ VND)	1.741	3.413	3.194	3.186
VCSH (tỷ VND)	621	779	781	690
Nợ/TTS (%)	64,3	77,2	75,6	76,9
LN góp/DT (%)	27,9	22,2	21,7	23,6
ROA(%)	10,8	1,1	0,9	1,1
ROE (%)	30,2	4,6	3,95	4,98
BV (1.000 VND)	10,35	13,07	13,03	9,92
EPS (VND)	3.130	604	514	494
P/E (lần)	-	-	-	24,7

EPS (điều chỉnh), LN góp/DT, ROA, ROE tính lũy kế 4 quý liên kế
*: Số liệu chưa kiểm toán

Nguồn: CT CP vận tải xăng dầu Vitaco, Stox và VCBS

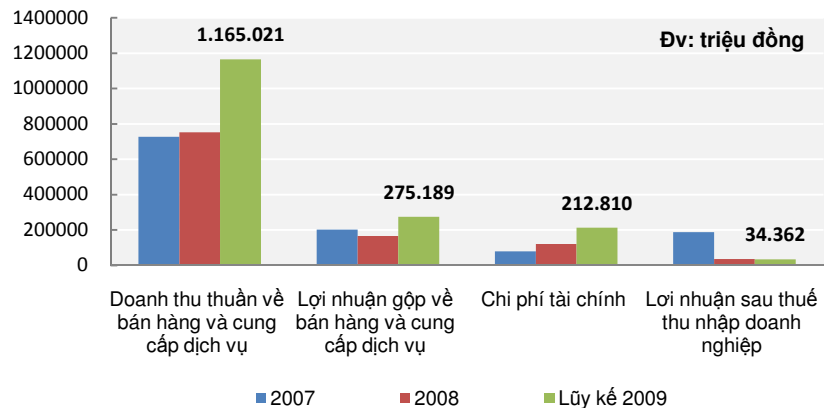
CÔNG TY CP VẬN TẢI XĂNG DẦU VITACO (VTO)**Đánh giá chung**

Năm 2009 tiếp tục là một năm khó khăn đối với Vitaco khi chi phí tài chính lớn do những biến động mạnh của tỷ giá VND/USD khiến lợi nhuận năm 2009 giảm thấp hơn so với năm 2008 mặc dù doanh thu tăng khá mạnh. Năm 2010 triển vọng lĩnh vực kinh doanh chính (vận tải xăng dầu đường biển) tiếp tục khả quan hơn cùng với đà hồi phục của nền kinh tế, khả năng doanh thu năm 2010 sẽ đạt trên 1.000 tỷ đồng và cao hơn so với năm 2009. Tuy nhiên lợi nhuận sau thuế khả năng vẫn đạt ở mức thấp khoảng 45-52 tỷ đồng (thấp hơn nhiều năm 2006, 2007), tương ứng với EPS ở mức 566-654vnd/cổ phiếu do chi phí tài chính cao. Vì vậy chúng tôi cho rằng cổ phiếu VTO sẽ kém hấp dẫn đối với nhà đầu tư ngắn hạn và trung hạn.

Kết quả kinh doanh

Theo kết quả thông báo sơ bộ quý IV/2009 và năm 2009 (chưa kiểm toán), doanh thu và lợi nhuận của Vitaco đều vượt so với kế hoạch đầu năm và kế hoạch lợi nhuận điều chỉnh vào đầu tháng 1/2010. Doanh thu lũy kế năm 2009 đạt 1.165 tỷ đồng vượt 14,93% so với kế hoạch năm và tăng 54,69% so với năm 2008. Lợi nhuận sau thuế lũy kế đạt 34,36 tỷ đồng vượt 7,38% so với kế hoạch năm đã điều chỉnh, nhưng thấp hơn 4,77% so với kết quả năm 2008.

Doanh thu năm 2009 tăng mạnh một phần nhờ sự chuyển biến khả quan trong đà hồi phục kinh tế chung của Việt Nam và thế giới, phần khác là nhờ việc đưa thêm 2 tàu vào khai thác định hạn, góp phần tăng nguồn thu ổn định và giảm chi phí khai thác (chủ yếu là chi phí nguyên nhiên liệu do không phải vận hành tàu trực tiếp). Tuy nhiên lợi nhuận năm 2009 vẫn đạt ở mức thấp hơn so với năm 2008, nguyên nhân chủ yếu là do chi phí tài chính (trong đó chủ yếu là chi phí lãi vay chiếm 70,9% tổng chi tài chính) tăng quá cao, tăng 75,74% so với năm 2008, do tỷ giá biến động tăng mạnh trong khi khoản vay của Vitaco chủ yếu là vay ngoại tệ USD dài hạn phục vụ cho hoạt động mua tàu trong năm 2008 (số dư khoản vay nợ dài hạn đầu năm 2009 là 2.364,6 tỷ đồng).

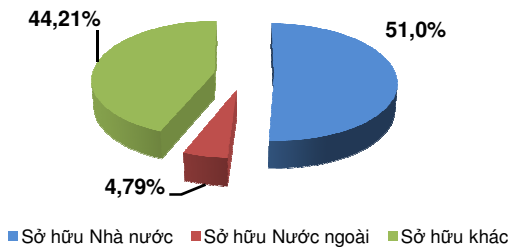
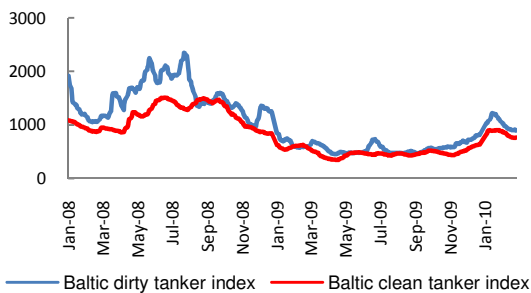
Biến động doanh thu, lợi nhuận và chi phí tài chính

Nguồn: CT CP vận tải xăng dầu Vitaco, Stox và VCBS

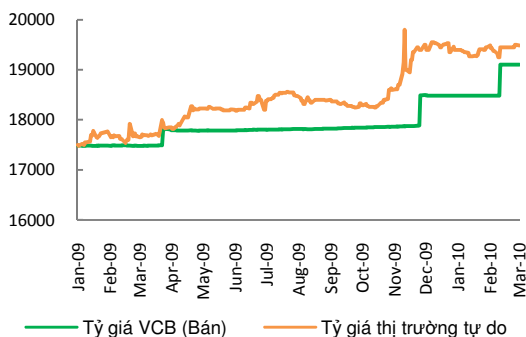
So với thời điểm 2 quý đầu năm, tính thanh khoản của Vitaco đến thời điểm 31/12/2009 có phần chuyển biến khả quan hơn, nhưng vẫn trong tình trạng rủi ro thanh khoản cao với các chỉ số thanh toán đều ở mức thấp hơn 1 lần (thanh toán hiện thời 0,33 lần, thanh toán nhanh 0,25 lần). Đồng thời chỉ số vốn lưu động thuần (tài sản ngắn hạn trừ

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

- 17/11/2009: Ngày giao dịch không hưởng quyền chia thưởng cổ tức 400đ/cp và mua cổ phiếu tỷ lệ 3:1 giá 10.000đ/cp
- 28/12/2009: Vitaco được tham gia góp vốn Dự án khách sạn 5 sao tại khu đất số 8 và 12 Đường Lê Duẩn, Q1, TP.HCM
- 29/12/2009: Ông Nguyễn Tiến Dũng (Trưởng BKS) đã bán xong 25.000 cổ phiếu, thực hiện trong khoảng thời gian 26/10/2009 - 28/12/2009
- 6/1/2010: Điều chỉnh kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2009 từ 30,2 tỷ lên 32 tỷ đồng
- 12/1/2010: NQHĐQT thông qua kết quả chào bán cổ phiếu lần 1 là 18.604.963 cổ phiếu và tiếp tục chào bán lần 2 với 1.261.703 cổ phiếu
- 12/1/2010: Chào bán tiếp 1,26 triệu cổ phiếu không được đặt mua
- 22/2/2010: Giao dịch bổ sung 19.866.666 cổ phiếu

Cơ cấu sở hữu cổ phần ngày 4/3/2010**Biến động chỉ số giá cước tàu chở xăng dầu quốc tế**

Nguồn: Bloomberg

Biến động tỷ giá VND/USD đến 1/3/2010

Nguồn: Vietcombank, Báo đầu tư chứng khoán

nợ ngắn hạn) vẫn duy trì ở mức âm khá lớn -428,4 tỷ đồng, cho thấy Doanh nghiệp vẫn đang đối mặt với rủi ro thanh khoản khi sử dụng vốn ngắn hạn cho đầu tư dài hạn.

Ngoài ra, Doanh nghiệp vẫn đang trong tình trạng mất cân đối cơ cấu tài sản với tỷ trọng tài sản cố định trên tổng tài sản duy trì ở mức cao 92,08%. Cơ cấu này sẽ khiến Doanh nghiệp phải đối mặt với chi phí bảo dưỡng, bảo quản và khấu hao cao.

Tuy nhiên, trong tháng 1/2010 Vitaco đã phát hành và chào bán thành công 19.866.666 cổ phiếu. Số cổ phiếu này đã được giao dịch từ ngày 22/2/2010 theo đó vốn điều lệ quý I/2010 sẽ tăng lên mức 798,7 tỷ đồng từ mức 600 tỷ đồng trong năm 2009. Vốn điều lệ tăng lên sẽ giúp Vitaco giảm bớt rủi ro thanh khoản trong ngắn hạn và chủ động hơn trong nguồn vốn kinh doanh năm 2010.

Về hoạt động đầu tư tài chính, Doanh nghiệp đang sở hữu hơn 3 tỷ đồng đầu tư chứng khoán ngắn hạn và 60,5 tỷ đồng đầu tư chứng khoán dài hạn. Trong đó khoản đầu tư dài hạn tập trung phân bổ vào cổ phiếu của 2 công ty chưa niêm yết: Công ty An Phú và Công ty CP rượu bia, nước giải khát Sài Gòn (Sabeco). Kết thúc năm 2009, sau khi đánh giá lại giá trị tài sản, Vitaco đã tiến hành trích lập dự phòng giảm giá chứng khoán dài hạn thêm 20,85 tỷ đồng so với thời điểm đầu năm. Khoản trích lập này được tiến hành theo đánh giá chủ quan của Doanh nghiệp mà không có tham chiếu giá cụ thể, nhằm mục đích phòng ngừa rủi ro. Vì vậy việc hoàn nhập cũng có thể được thực hiện bất cứ lúc nào khi Doanh nghiệp đánh giá lại giá trị tài sản đầu tư dài hạn.

Triển vọng công ty

Cùng với đà hồi phục chung của nền kinh tế Việt Nam và thế giới, giá cước vận tải biển và vận tải xăng dầu đường biển sẽ tiếp tục tăng dần trở lại trong năm 2010. So với các lĩnh vực vận tải khác, vận tải xăng dầu hứa hẹn sẽ có sự hồi phục về nhu cầu và giá cước nhanh hơn do đây là mặt hàng vận tải tương đối đặc thù và thiết yếu cho hoạt động sản xuất kinh doanh và đời sống. Vì vậy triển vọng lĩnh vực này trong năm 2010 và các năm tiếp theo tương đối tiềm năng.

Tuy nhiên, hoạt động chính thức của nhà máy lọc dầu Dung Quất trong năm 2010 sẽ làm khối lượng xăng dầu nhập khẩu và nhu cầu vận tải xăng dầu nhập khẩu sụt giảm, theo đó sẽ ảnh hưởng phần nào đến nguồn hàng của Vitaco. Nhưng việc tham gia góp vốn với VINAPCO thành lập Công ty cổ phần kho cảng xăng dầu Hàng không miền Nam trong năm 2008 sẽ giúp Vitaco mở rộng nguồn đơn hàng sang mảng vận tải xăng dầu hàng không. Trong năm 2009 do một số vướng mắc, nên hợp đồng vận chuyển xăng máy bay giữa Vitaco và Vinapco chưa thực hiện được. Nhưng các hợp đồng này sẽ được triển khai trong năm 2010 và các năm tới theo đó sẽ giúp giảm bớt ảnh hưởng từ việc đi vào hoạt động chính thức của nhà máy lọc dầu Dung Quất. Vì vậy doanh thu năm 2010 kỳ vọng sẽ đạt trên 1.000 tỷ đồng và tăng cao hơn so với năm 2009.

Lợi nhuận năm 2010 khả năng sẽ tăng cao hơn năm 2009, nhưng khả năng sẽ vẫn thấp hơn nhiều so với mức 88,3 tỷ năm 2006 và 187,8 tỷ năm 2007 do chi phí tài chính và chi phí quản lý đội tàu lớn. Đến thời điểm 31/12/2009 dư nợ vay dài hạn (chủ yếu là vay bằng USD) tuy giảm nhưng vẫn ở mức cao, hơn 1.800 tỷ đồng. Trong khi đó tỷ giá VND/USD tại các ngân hàng thương mại tính đến thời điểm 1/3/2010 đã tăng 3,36% so với thời điểm cuối năm 2009 và áp lực tăng tỷ giá vẫn cao. Ngoài ra với xu hướng hồi phục của nền kinh tế lãi suất cũng sẽ tăng dần trở lại trong khi các khoản vay mua tàu thông thường sẽ áp dụng theo lãi suất thả nổi (SIBOR + margin trong đó margin có thể thay đổi khoảng 3 đến 6 tháng 1 lần và SIBOR biến động theo lãi suất trên thị trường Singapore). Vì vậy chi phí tài chính trong năm 2010 sẽ tiếp tục là gánh nặng đối với hoạt động kinh doanh của Doanh nghiệp.

**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	149.082	187.058	133.715	125.280	212.042
Tiền và các khoản tương đương tiền	11.123	8.646	17.349	17.879	123.775
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	955	964	1.610	2.014	1903
Các khoản phải thu	53.126	89.314	39.886	41.849	24.763
Hàng tồn kho	54.463	56.226	52.336	50.893	50.220
Tài sản ngắn hạn khác	29.415	31.908	22.535	12.646	11.381
TÀI SẢN DÀI HẠN	3.263.710	3.210.644	3.153.560	3.068.929	2.973.936
Các khoản phải thu dài hạn	0	0	0	0	0
Tài sản cố định	3.204.796	3.151.730	3.094.646	3.018.791	2.933.672
Lợi thế thương mại	0	0	0	0	0
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	57.975	57.975	57.975	49.200	40.250
Tài sản dài hạn khác	939	939	939	939	14
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	3.412.791	3.397.702	3.287.275	3.194.209	3.185.978
NỢ PHẢI TRẢ	2.633.289	2.618.061	2.522.925	2.413.278	2.495.505
Nợ ngắn hạn	268.166	307.091	660.527	606.985	640.463
Nợ dài hạn	2.365.123	2.310.970	1.862.398	1.806.293	1.855.041
VỐN CHỦ SỞ HỮU	779.502	779.641	764.351	780.931	690.473
Vốn chủ sở hữu	779.020	778.962	763.975	779.529	689.502
Nguồn kinh phí và quỹ khác	482	679	376	1.402	971
LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ	0	0	0	0	0
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	3.412.791	3.397.702	3.287.275	3.194.209	3.185.978

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	753.110	233.445	290.774	312.775	328.026	1.165.021
Các khoản giảm trừ	0	0	0	0	0	0
Doanh thu thuần	753.110	233.445	290.774	312.775	328.026	1.165.021
Giá vốn hàng bán	586.133	176.931	229.538	240.488	242.876	889.832
Lợi nhuận gộp	166.977	56.515	61.236	72.288	85.151	275.189
Doanh thu hoạt động tài chính	15.636	479	1.496	877	1.086	3.938
Chi phí tài chính	121.090	47.050	45.265	48.983	71.512	212.810
- Trong đó : Chi phí lãi vay	94.245	43.551	41.254	32.636	33.352	150.794
Chi phí bán hàng	2.401	290	873	935	806	2.905
Chi phí quản lý doanh nghiệp	20.398	5.627	5.592	5.855	7.697	24.771
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	38.723	4.027	11.002	17.391	6.222	38.642
Thu nhập khác	1.903	228	18	1.517	259	2.022
Chi phí khác	387	1.009	974	52	156	2.190
Lợi nhuận khác	1.515	-781	-956	1.465	103	-168
Tổng lợi nhuận kết toán trước thuế	40.239	3.246	10.047	18.856	6.325	38.474
Lãi (lỗ) trong công ty liên doanh/liên kết	0	0	0	0	0	0
Thuế thu nhập doanh nghiệp	4.246	333	770	1.802	1.207	4.112
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại	0	0	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	35.993	2.913	9.277	17.054	5.118	34.362
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	35.993	2.913	9.277	17.054	5.118	34.362

*: 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_hcm@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)