



Nhận định nhanh về cổ phiếu VOSCO



22/03/2010

Bùi Đăng Bảo (Mr) bao.bd@sbsc.com.vn

Trong số này

- Nhận định nhanh về cổ phiếu VOS

Ngày 08/09/2010, Công Ty Cổ Phần Vận tải biển Việt Nam (VOSCO) sẽ niêm yết 140 triệu cổ phiếu trên Sở giao dịch chứng khoán TPHCM với mã chứng khoán VOS. Giá tham chiếu cho phiên giao dịch đầu tiên là VND18,000/CP.

1. Luận điểm đầu tư:

- Giá cước vận tải hàng rời chưa thể phục hồi ấn tượng trong ngắn hạn. Do đó, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính của công ty chỉ ở mức vừa phải, không thể có đột biến.
- Lợi nhuận từ hoạt động thanh lý tàu đóng góp khoảng 105 tỷ vào lợi nhuận trước thuế của công ty. Tuy nhiên nếu so với quy mô của VOSCO (vốn điều lệ 1,400 tỷ) thì khoản đóng góp này không đủ lớn để tạo cú hích lên giá cổ phiếu VOS.
- Ngoài ra, công ty còn phải gánh khoản lỗ chênh lệch tỷ giá ước khoảng 95 tỷ trong năm nay, làm suy giảm phần nào lợi nhuận của VOSCO.
- Người viết cho rằng mảng vận tải dầu sản phẩm và đặc biệt là vận tải container chưa đạt hiệu quả cao, tiếp tục là trở lực cho hoạt động của VOSCO.
- Theo ước tính, VOSCO có khả năng đạt lợi nhuận sau thuế khoảng 120 – 140 tỷ, EPS tương ứng là VND857-1,000/CP. Với giá tham chiếu VND18,000/CP, P/E dao động từ 18-21 lần.

Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị **BÁN** cho cổ phiếu VOS trong thời điểm hiện tại và nhà đầu tư nên cân nhắc thời điểm bán để có giá tốt nhất.

2. Sơ lược hoạt động kinh doanh của công ty:

Công ty hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực vận tải biển (bao gồm cả vận tải hàng rời, vận tải dầu sản phẩm và vận tải container). Lĩnh vực vận tải hàng rời vẫn là chủ lực của VOSCO, đóng góp 65% tổng doanh thu. Đội tàu hàng rời của công ty có quy mô lớn nhất ngành với 22 tàu và tổng trọng tải 407,950 DWT. Hoạt động này tiếp tục tương trợ các hoạt động khác vốn không phải là thế mạnh của VOSCO. Mảng vận tải dầu sản phẩm đóng góp

Địa chỉ liên lạc

Khối Phân tích TCDN và tư vấn đầu tư
8F, CTCP Chứng khoán Sacombank
278 Nam Ky Khoi Nghia
Quận 3,
Tp. Ho Chi Minh
Việt Nam
Email: sbs.research.com.vn
website: www.sbsc.com.vn

đóng góp 25% và vận tải container đóng góp khoảng 7% vào tổng doanh thu. Người viết chưa có liệt kê chi tiết về lợi nhuận gộp của từng mảng hoạt động, tuy nhiên theo phân tích thì VOSCO vẫn dựa vào vận tải hàng rời để tạo doanh thu và lợi nhuận.

3. Kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2010:

Doanh thu và lợi nhuận: theo Nghị quyết Đại hội cổ đông ngày 06/04/2010, kế hoạch doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 2,419 tỷ và 80 tỷ. Kế hoạch này đưa ra trong tình hình kinh tế còn tiềm ẩn nhiều bất ổn, nên nhiều khả năng công ty sẽ hoàn thành vượt mức kế hoạch.

Kế hoạch thanh lý tàu cũ: công ty có kế hoạch bán 2 tàu dầu sản phẩm vỏ đơn cũ là Đại Hùng (29,997 DWT) và Đại Long (29,996 DWT). Công ty cũng tiếp tục tổ chức bán tàu Cabot Orient trọng tải 4,485 DWT. Ngoài ra, công ty sẽ cân nhắc bán 1-2 tàu hàng khô trọng tải cỡ 6,500 DWT, tuổi tàu cao (như tàu Vĩnh Long và Sông Tiền).

Kế hoạch đầu tư tàu mới: công ty sẽ nhận tàu hàng rời đóng mới trọng tải 22,500 DWT và mua 1 tàu dầu sản phẩm trọng tải từ 45,000 – 55,000 DWT. Ngoài ra, căn cứ tình hình thực tế, công ty có thể mua thêm 1-2 tàu hàng rời hoặc tàu container nếu giá tàu ở mức hợp lý và công ty thu xếp vốn được.

4. Nguồn hàng và giá cước:

Nguồn hàng: theo Ban giám đốc, công ty vẫn đảm bảo duy trì được nguồn hàng vì nền kinh tế thế giới tuy còn nhiều điều chưa ổn định nhưng nhu cầu đã gia tăng so với năm 2009. Theo SBS nhận định, nguồn hàng không phải là vấn đề đáng lo đối với VOSCO.

Giá cước: tại roadshow, có ý kiến cho rằng chỉ số BDI (thể hiện giá cước) sẽ có sự hồi phục vào cuối năm với mức tăng trưởng khoảng 61% so với thời điểm hiện tại. Theo nhận định của SBS, mức tăng này là quá lạc quan. Chúng tôi cho rằng chỉ số BDI sẽ có sự tăng trưởng nhẹ, không đến mức 61% như nhận định của China Ocean Shipping (một hãng tàu lớn của Trung Quốc) hay Hanjin (hãng tàu Hàn Quốc). Vì hiện nay tổng trọng tải đội tàu thế giới và nhu cầu đang ở mức gần như nhau nên giá cước chưa có sự bứt phá, đang diễn biến đi ngang. Dự báo trong quý 4, nhu cầu vận tải hàng rời chưa thể tăng trưởng đột biến để kéo giá cước đi lên.