

P/E	EPS	KLCP ĐLH	Giá 52 tuần (VND)	Giá 10/8/10	MUA
21.56	1,155 VND	15,000,000	12,800 - 24,800	24,800 VND	

Ngành: **Hàng và dịch vụ công nghiệp** | Ngành nhỏ: **Vận tải biển** | Nguồn: **HNX, BCTC VFR**

THÔNG TIN CHUNG

- Công ty Cổ phần Vận tải Thuê tàu (VFR) tiền thân là Tổng Công ty Vận tải ngoại thương thành lập năm 1963. Năm 2006 chuyển sang hoạt động theo mô hình cổ phần. Hoạt động kinh doanh chính của Công ty là Thuê tàu, cho thuê tàu, môi giới và các dịch vụ khác; Đại lý tàu biển, đại lý giao nhận vận tải theo uỷ thác của chủ tàu và chủ hàng.
- VFR chính thức niêm yết và giao dịch lần đầu trên HSX vào 28/12/2006 với giá đóng cửa là 36,100 đồng.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

SCIC	51%
Công ty Tân Cảng	6.67%
CTCP Tài chính Dầu khí	5.33%
NHTMCP Quân Đội	4.77%
Khác	32.2%
Tổng	100%

(Bảo cáo của VFR)

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Cổ tức 2009 6% tiền mặt, Kế hoạch 2010 là 10%	
Giá trị sổ sách (BV) 31/12/09_VND	13,047
P/B	1.91
KLGD BQ trong 30 Ngày	372,147
VHTT (tỷ VND)	373.5

TĂNG TRƯỞNG

Chỉ tiêu	2007	2008	2009
TT DTT	380%	98%	-25%
TT LNR	425%	-9%	-57%
TT EPS	425%	-9%	-57%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2007	2008	2009
1.Chỉ số định giá cơ bản			
EPS	2,404	2,190	952
BV	13,316	14,306	13,047
2.Chỉ số nợ			
Nợ/TTS	43.70%	61.03%	57%
NợNH/TN	85.3%	49.0%	45.8%
3.Chỉ số thanh toán			
CSTTNH	1.41	0.92	0.97
CSTTN	1.41	0.92	0.97
4.Chỉ số về năng lực hoạt động			
VQ HTK	n.a	n.a	n.a
VQ TTS	0.43	0.54	0.49
5.Chỉ số hiệu quả hoạt động			
LNR/DTT	24%	11%	6%
ROE	18%	15%	7%
ROA	10%	6%	3%

	Năm 2009	2Q/2010	Kế hoạch 2010	%TH/KH 10
DTT (Tr. VND)	225,980	129,828	264,310	49.12%
LNR (Tr. VND)	14,282	9,793	20,175	48.54%

TIỂU ĐIỂM

- Trước tiên, chúng tôi xin giới thiệu khả năng có thể mang đến sự đột biến cho VFR thời gian tới. Hiện VFR đang quản lý và kinh doanh 5 văn phòng cho thuê gồm: 22 Phạm Ngọc Thạch, 73 Lò Đúc, 74 Nguyễn Du, Nhà Đà Nẵng và 52 Hòa Mã. Trong những tòa nhà này thì tài sản của VFR gồm 22 Phạm Ngọc Thạch, Nhà Đà Nẵng và 52 Hòa Mã. Trong thời gian tới, VFR có kế hoạch cơ cấu lại tài sản mà bước đi đầu tiên là định giá lại Nhà 22 Phạm Ngọc Thạch. Hiện giá đất tại khu vực này cao hơn nhiều lần so với giá trị sổ sách, việc định giá lại sẽ làm tăng đáng kể tổng tài sản của VFR. Sau khi xác định lại giá trị tài sản, nếu công ty thương mại hóa hoặc làm tài sản góp vốn với một tổ chức khác... thì có thể sẽ xuất hiện dòng doanh thu lớn. Chúng tôi sẽ theo sát động thái này để sớm thông tin cho quý nhà đầu tư.

- Kế đến, chúng tôi giới thiệu thu nhập từng mảng hoạt động của VFR.

Mảng hoạt động đầu tư tài chính: Đây là mảng mang về lợi nhuận chủ yếu cho VFR trong 2009 (18.21 tỷ đồng). Trong 2009, cổ tức được chia là 12.7 tỷ đồng, lãi vốn từ bán đấu giá cổ phần Cty CP DVHH Nội Bài là 15.46 tỷ đồng. Trong 2010, hoạt động đầu tư tài chính dự kiến sẽ không kém so với 2009. 6 tháng đầu năm, VFR đã ghi nhận 6.67 tỷ đồng cổ tức đạt 52.5% so với 2009. Dự kiến 6 tháng còn lại, khoản cổ tức nhận được sẽ tương đương 6 tháng đầu năm, ngoài ra, VFR còn có thể nhận được khoản lãi vốn lớn nếu tiếp tục bán lại cổ phần tại Cty CP DVHH Nội Bài (hiện VFR đang nắm khoảng 350,000 cổ phiếu DVHH Nội Bài với mức giá vốn khá thấp).

Mảng cho thuê văn phòng: tài sản từ những tòa nhà mà VFR đang quản lý chính là những "ngôi nỏ" bắt nạt cho công ty. Hiện các tòa nhà này vẫn mang về lợi nhuận cho thuê văn phòng tương đối ổn định (năm 2009 là 5.51 tỷ đồng). Hầu hết các tòa nhà được VFR quản lý đều ở những vị trí đắc địa và hoàn toàn có thể đầu tư, thay đổi kết cấu để mang về một giá trị khai thác tốt hơn.

Mảng dịch vụ vận tải và giao nhận: Đây là mảng hoạt động có cơ cấu doanh thu lớn nhất của VFR (chiếm 55% trong 2009). VFR có lợi thế về thương hiệu và mối quan hệ trong lĩnh vực hàng hải, cổ đông lớn của VFR là Tân Cảng - một trong những đơn vị mạnh về logistic tại Miền Nam nên sự hỗ trợ và hợp tác qua lại chắc chắn sẽ mang lại nhiều lợi ích cho VFR. Trong 2009, lợi nhuận mảng này là 11.29 tỷ đồng. Đến 2010, hoạt động dịch vụ vận tải và giao nhận dự kiến sẽ là tiếp tục là mảng mang về lợi nhuận tốt cho công ty.

Mảng kinh doanh đội tàu vận tải biển: Sự giảm điểm khốc liệt của chỉ số Baltic Dry Index (BDI) trong 2008, 2009 cho thấy những khó khăn vô cùng lớn của ngành, giá cước vận tải biển ở mức thấp làm cho thu không đủ bù chi gây nên tình trạng lỗ liên tục. Trong 2009, mảng này tiếp tục lỗ 17.17 tỷ đồng. Bước sang 2010, BDI có dấu hiệu phục hồi giúp cải thiện phần nào tình trạng hoạt động vận tải biển. Theo kế hoạch ban đầu, VFR dự kiến sẽ bán 2 tàu trong 2010 vì nhận thấy sự khó khăn của ngành. Tuy nhiên, công ty đã thay đổi cách nhìn, xem đây là cơ hội hiếm có sở hữu thêm tàu với giá hợp lý nên thay vì bán tàu, VFR đã mua thêm tàu mới. Đây là bước đi bất ngờ, có thể sẽ mang lại nguồn lợi lớn khi kinh tế thế giới phục hồi.

Báo cáo này phục vụ cho mục đích tham khảo thông tin, khách hàng không nên xem đây là hướng dẫn mua hoặc bán cổ phiếu. Cả VFS và các nhà cung cấp thông tin không đảm bảo tính chắc chắn và không chịu trách nhiệm khi khách hàng sử dụng nó. Nghiêm cấm mọi sự sao chép thông tin mà không được sự đồng ý bằng văn bản của VFS.

*** Viết tắt: KLCP ĐLH: Khối lượng cổ phiếu đang lưu hành, VHTT: vốn hóa thị trường, TTDTT: tăng trưởng doanh thu thuần, TTLNR: tăng trưởng lợi nhuận ròng, TTS: tổng tài sản, CSTTNH: chỉ số thanh toán ngắn hạn, CSTTN: chỉ số thanh toán nhanh, VQ HTK: vòng quay hàng tồn kho, VDL: vốn điều lệ.

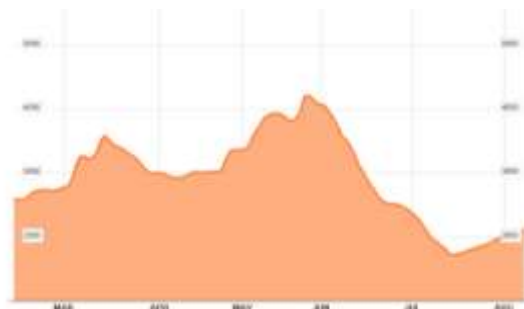
Ngành: Hàng và dịch vụ công nghiệp | Ngành nhỏ: Vận tải biển | Nguồn: HNX, BCTC VFR

P/E 21.56	EPS 1,155 VND	KLCP ĐLH 15,000,000	Giá 52 tuần (VND) 12,800 - 24,800	Giá 10/8/10 24,800 VND
---------------------	-------------------------	-------------------------------	---	----------------------------------



- Tiếp đó, chúng tôi giới thiệu những nét đẹp về tài chính và thu nhập của VFR so với những doanh nghiệp khác cùng ngành. VFR là một trong những công ty hiếm hoi của ngành vận tải thủy có lợi nhuận 6 tháng đầu 2010 (DDM lỗ 11.5 tỷ, MAC lỗ 0.3 tỷ, MHC lỗ 60.1 tỷ, SHC lỗ 5.9 tỷ đồng, VSG lỗ 20.2 tỷ đồng...). Các chỉ số định giá cơ bản, hiệu quả hoạt động, đòn bẩy tài chính đều hấp dẫn hơn so với trung bình ngành. Theo kế hoạch trong NQĐHCĐ của VFR, EPS (F) 2010 sẽ là 1,345 đồng, đây cũng là mức khá so với nhiều công ty trong ngành. P/E hiện là 21.5 lần thấp hơn khá nhiều lần so với mức trung bình 40.97 của ngành.
- Cuối cùng, chúng tôi điểm qua cơ cấu cổ đông, khối lượng cổ phiếu còn trôi nổi trên thị trường của VFR. VFR có cơ cấu cổ đông tổ chức lớn, cổ đông cá nhân chỉ chiếm 32.2% tương đương với 4.83 triệu cổ phiếu. Thời gian gần đây giao dịch của VFR rất mạnh, có phiên lên đến gần 2 triệu cổ phiếu, điều này cho thấy độ linh hoạt và vòng quay rất lớn của các cổ phiếu trôi nổi trên thị trường.

PHÂN TÍCH NHỮNG RỦI RO CHÍNH YẾU



(Nguồn: Bloomberg)

- Chỉ số Baltic Dry Index (BDI) liên tục giảm trong thời gian gần đây, cho thấy tình hình khó khăn của ngành vận tải đường biển. Hiện chỉ số này chỉ 2,114, giảm gần 50% so với tháng 6. Theo tính toán của một tổ chức thì các doanh nghiệp vận tải biển chỉ có lời khi BDI >4,000. Do vậy, áp lực lợi nhuận của VFR từ mảng vận tải khá lớn trong quý 3/2010.
- Ngoài ra, việc liên kết và hợp tác kinh doanh với nhiều đối tác đã đặt VFR trước rủi ro công ty có thể bị ảnh hưởng khi các đối tác bị phá sản hoặc ngừng hoạt động. Việc này đã diễn ra trong 2009 khi EP- Singapore và Bright Shipping Hàn Quốc bị phá sản, PDZ ngưng hoạt động.
- Khoản vay ngoại tệ 13.48 triệu USD đẩy VFR vào rủi ro tỷ giá rất lớn, trong 2009 VFR đã lỗ 9.23 tỷ đồng từ chênh lệch này.

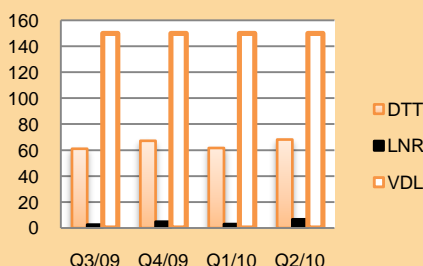
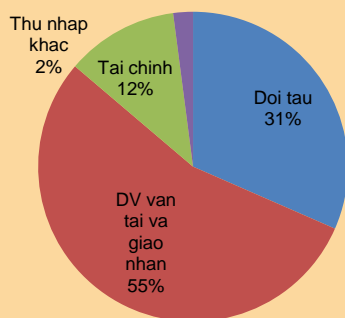
Ngành: **Hàng và dịch vụ công nghiệp** | Ngành nhỏ: **Vận tải biển** | Nguồn: **HNX, BCTC VFR**

P/E 21.56	EPS 1,155 VND	KLCP ĐLH 15,000,000	Giá 52 tuần (VND) 12,800 - 24,800	Giá 10/8/10 24,800 VND
---------------------	-------------------------	-------------------------------	---	----------------------------------

LIÊN HỆ

Trụ sở chính: 74 Nguyễn Du, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội

ĐT: (84.04) 39 422 342

Fax: (84.04) 39 423 679, Web: www.vietfracht.com.vn
DTT, LNR, VDL 4 QUÝ GẦN NHẤT (Tỷ. VND)

CƠ CẤU DOANH THU 2009

ĐỊNH HƯỚNG PHÁT TRIỂN

- Công ty xây dựng chiến lược phấn đấu trở thành doanh nghiệp hàng đầu của Việt Nam về vận tải và dịch vụ vận tải.
- Nâng cao đời sống vật chất và tinh thần cho cán bộ công nhân viên, xây dựng môi trường văn hoá doanh nghiệp trong sạch, lành mạnh để thúc đẩy người lao động thực sự hăng say với nghề và không ngừng nâng cao năng suất lao động.
- Không ngừng nâng cao hiệu quả sản xuất kinh doanh nhằm tối đa hoá lợi ích của các cổ đông.
- Lấy phát triển đội tàu, dịch vụ giao nhận, tiếp vận, đầu tư phát triển kinh doanh kho bãi, đầu tư khai thác bất động sản và cho thuê văn phòng làm hoạt động chủ yếu.

Công ty Cổ phần Chứng khoán Nhất Việt
Tòa nhà Central Park, Lầu 3, 117-119 Nguyễn Du,
P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM
Phòng Phân tích
Điện thoại: 08-6255.6586
Email: analysis@vfs.com.vn

SO SÁNH VFR VỚI NGÀNH (Số liệu báo cáo tài chính 2009)

Chỉ tiêu	VFR	DDM	Ngành vận tải biển
P/E cơ bản	21.56	(39.66)	40.97
P/B	1.91	1.13	1.51
Giá trị vốn hóa (Tỷ đồng)	373.50	120.00	6,808
ROE	8.83%	-2.44%	3.7 %
ROA	3.83%	-0.21%	0.8%
Lợi nhuận/Doanh thu	6.71%	-1.11%	1.9%
Công nợ/Vốn CSH	123.5%	1240.6%	355.2%
+/- Giá 7 ngày qua	17.5%	-9.3%	na
+/- Giá tháng qua	37.6%	-12.5%	na

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT


- Lịch sử giá đang cho thấy xu hướng của VFR là tăng.
- RSI và Stochastic Oscillator tiếp tục tạo đáy sau cao hơn đáy trước (đường màu xanh lá và xanh sáng hình vẽ), khẳng định thêm xu hướng tăng sẽ còn tiếp diễn.
- Ngưỡng kháng cự gần nhất: 30,000 đồng
- Ngưỡng hỗ trợ gần nhất: 22,000 đồng