

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU:

Vận tải biển và BĐS Việt Hải - VSP

Ngành: Vận tải đường thủy

SƠ LƯỢC DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Vận tải biển và Bất động sản Việt Hải tiền thân là Công ty Cổ phần Đầu tư và Vận tải Dầu khí Vinashin (SHINPETROL) chính thức thành lập từ năm 2002 có trụ sở chính tại Hà Nội. Năm 2003, SHINPETROL chuyển trụ sở chính vào TP.HCM. Vốn điều lệ khi thành lập: 40 tỷ đồng, đến nay VDL của Công ty là 138 tỷ đồng. Hoạt động sản xuất kinh doanh của VSP bao gồm 3 mảng chính: kinh doanh khí hóa lỏng (LPG); dịch vụ vận tải biển và mua bán tàu. Nguồn gas được nhập khẩu chủ yếu từ một số nước trong khu vực Đông Nam Á như Malaysia, Singapore, Thái Lan,... VSP cũng có đội tàu chuyên vận chuyển gas cho chính Công ty và chở thuê cho các đơn vị khác.

Bắt đầu từ 14h30 ngày 14/07/2010, Công ty Cổ phần Đầu tư và Vận tải Dầu khí Vinashin đổi tên thành Công ty Cổ phần Vận tải biển và Bất động sản Việt Hải và bổ xung thêm lĩnh vực kinh doanh Bất động sản.

Tỷ lệ sở hữu: Sở hữu NN: 14.9(%); Sở hữu khác: 83.9(%)

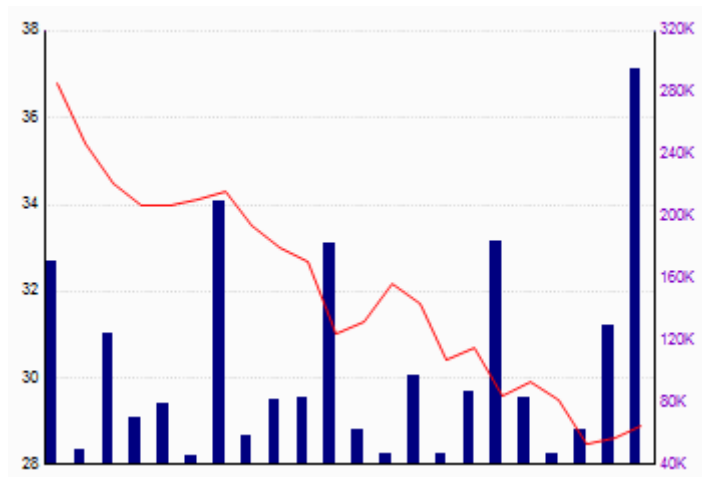
CÁC CHỈ SỐ THỊ TRƯỜNG		
Chỉ tiêu:	VSP	Ngành
Ngày niêm yết:	25/12/2006	15(mã)
Số CPLH hiện tại (cp):	38,084,489	717.660.260
Vốn hóa (tỷ đồng):	1.104,45	9.092,66
EPS (4 Quý gần nhất):	-1.528	349
Giá trị sổ sách:	31.496	12.073
P/E (19/10/10)	-18.98	18,20
P/B (19/10/10)	0,9	1,05

Giá mục tiêu:

Khuyến nghị: Không đầu tư

Giá tham chiếu ngày (19/10/10):

29.000



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG (TỶ ĐỒNG)

Chỉ tiêu	2008	2009	4 quý gần nhất
Doanh thu thuần	1.622,89	512,61	710,54
Tăng trưởng (%)	105,51	-68,41	38,61
Giá vốn hàng bán	-1.091,44	-758,71	-607,24
Tỷ lệ lãi gộp (%)	32,75	-48,01	14,54
Chi phí hoạt động	-46,84	-52,79	-49,53
Lợi nhuận sau thuế	299,04	-359,60	-58,20
Tăng trưởng (%)	313,31	-220,25	-83,82
Tổng tài sản	3.798,55	3.464,71	3.435,53
Tăng trưởng (%)	50,57	-8,79	-0,84
Nợ phải trả	2.256,30	2.284,37	2.236,08
Vốn điều lệ	158,70	380,84	380,82
Vốn chủ sở hữu	1.542,25	1.180,33	1.199,45

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

1. Khả năng thanh toán:	ĐVT	2007	Ngành	2008	Ngành	2009	Ngành	4Q	Ngành
Thanh toán hiện hành:	Lần	0,76	0,91	1,13	0,82	1,60	0,71	2,03	0,85
Thanh toán nhanh:	Lần	0,78	0,96	1,19	0,84	1,66	0,78	2,10	0,89
2. Cấu trúc vốn:									
Nợ / Tổng tài sản:	Lần	1,0	0,68	1,00	0,68	0,66	0,70	0,62	0,67
Nợ / Vốn chủ sở hữu:	Lần	19,70	2,13	1,46	2,37	1,94	2,51	1,70	2,36

P/E thị trường ngày (19/10/10):	10,23
Thị giá thị trường ngày (19/10/10):	29.000
Giá cao nhất từ đầu năm 2010:	64,000
Giá thấp nhất từ đầu năm 2010:	23,000
Khối lượng bình quân/phiên trong 01tháng:	108,515

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH KINH DOANH

Hầu hết các công ty trong ngành này đều đang hoạt động cầm chừng và thường có lợi nhuận âm bởi chi phí bảo trì và chi phí bến bãi là rất lớn trong khi giá cước vận tải thế giới giảm mạnh.

60% nguồn thu của VSP là từ dịch vụ vận tải.

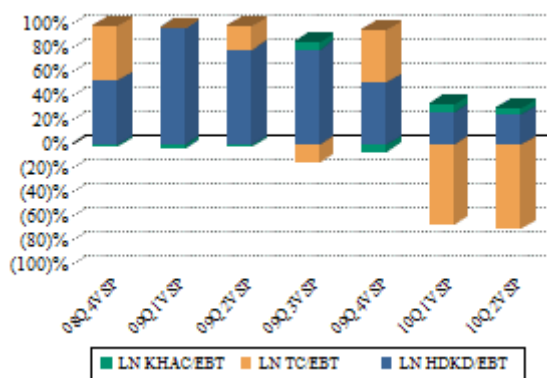
Thêm vào đó, ảnh hưởng của vụ bê bối từ Tập đoàn Vinashin cũng có thể ảnh hưởng đến uy tín cũng như đến các khoản nợ của VSP. Các khoản nợ của VSP phục thuộc nhiều vào Vinashin trong khi Vinashin sẽ phải thoái vốn khỏi VSP.

VSP đã và đang đầu tư khá dãn trải từ khu công nghiệp, khu giải trí, khu đô thị cho đến kinh doanh gạo, cát. Ước tính, tổng vốn cần để triển khai các dự án này phải trên 30.000 tỉ đồng, nhưng VSP lại thiếu vốn trầm trọng. Vì thế, không riêng gì các dự án đóng tàu, xây dựng hệ thống kho mà toàn bộ các kế hoạch đầu tư của VSP vẫn đang trong tình trạng dở dang. Tính đến 31/6/2010, chi phí xây dựng cơ bản dở dang của VSP là 482 tỷ đồng giảm 20 tỷ (từ 506 tỷ đồng của quý I), cho thấy tiến độ xây dựng hết sức chậm chạp. Chẳng hạn, VSP chỉ mới chi ra khoảng 120 tỉ đồng, chưa tới 10% vốn cho dự án đóng tàu hàng rời tải trọng 54.000 DWT và 2 tàu 22.500 DWT. Hay dự án kho Đình Vũ, lẽ ra theo kế hoạch sẽ được đưa vào khai thác từ giữa năm 2010, nhưng cho đến nay, VSP chỉ mới đầu tư 77,3 tỉ đồng, tức chưa đến 38% tổng giá trị đầu tư của dự án.

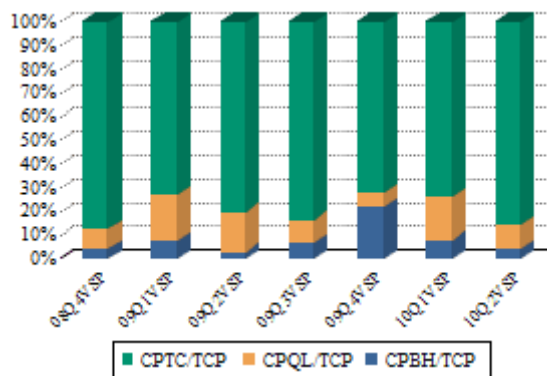
Tại Đại hội cổ đông thường niên vào ngày 16.6, VSP cho biết sẽ đổi tên công ty thành Công ty Cổ phần Vận tải và Đầu tư Bất động sản Việt Hải. Đối với dự án sân golf Mê Linh, Cụm công nghiệp và dịch vụ cảng biển Long An, VSP sẽ xin chuyển đổi mục đích đầu tư thành khu đô thị, khu nghỉ dưỡng.

Để có tiền đầu tư, VSP dự tính sẽ tìm đối tác liên kết, đồng thời chuyển nhượng một phần vốn ở các dự án như Khu đô thị Mê Linh tại Hà Nội, Khu đô thị Long An, Khu giải trí tổng hợp phục vụ công nghiệp và cảng Cái Lân. Song song đó, VSP cũng lên kế hoạch tăng vốn qua phát hành cổ phiếu từ nguồn thặng dư trên 1.000 tỉ đồng, phát hành trái phiếu trong và ngoài nước.

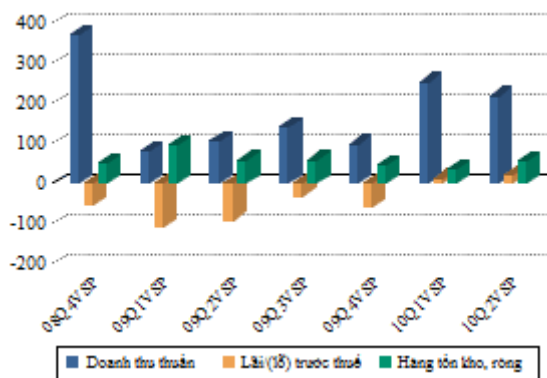
CƠ CẤU LỢI NHUẬN



CƠ CẤU CHI PHÍ



DT - LNTT - HTK ròng



PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Chỉ số Z hiện tại = 0.66 (Rủi ro tài chính ở mức báo động)

Nhiều chuyên gia tài chính cho rằng, dù duy trì tỉ lệ khấu hao trên tài sản cố định thấp (7-8%), VSP vẫn không thể làm giá vốn thấp đi (giá vốn của VSP trong quý I/2010 tương đương 81% doanh thu). Tuy nhiên, quý II/2010, giá vốn chỉ chiếm 68% Doanh thu, chuyển biến này là hết sức tích cực.

Để giải quyết bài toán vốn, năm 2009, VSP đã phải giải thể công ty con VTB Nam Việt, bán toàn bộ 51% cổ phần tại Công ty Lọc hóa dầu Nam Việt, xin các ngân hàng và Vinashin lùi thời hạn thanh toán nợ và giãn nợ. Tuy nhiên, điều đó vẫn không giải quyết được tình trạng mất cân đối dòng tiền ở VSP.

Theo báo cáo tài chính quý II/2010, tổng nợ phải trả của VSP là 2.236 tỉ đồng, chiếm 65% tổng nguồn vốn. Tỷ lệ này vẫn giữ nguyên so với báo cáo quý II, cho thấy VSP đang bế tắc trong việc giải bài toán này. VSP đã sử dụng đòn bẩy tài chính quá mức. Do đó, ngoài áp lực vốn cho kinh doanh và đầu tư, VSP còn phải chịu sức ép trả nợ đến hạn, đặc biệt là các khoản lãi vay. Năm 2009, chỉ riêng chi phí lãi vay đã là 141 tỉ đồng, hai quý đầu năm 2010, chi phí này đã là 70 tỷ đồng.

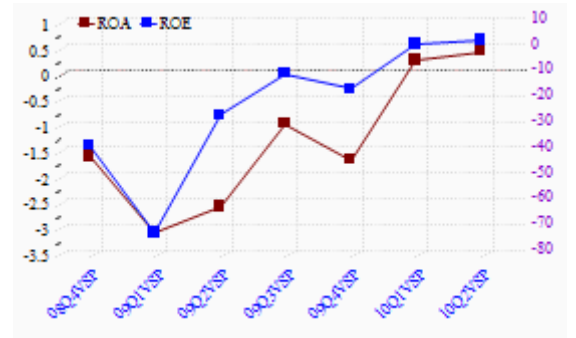
Mặc dù lợi nhuận của VSP đã đạt dương trong hai quý đầu năm 2010 nhưng với khoản lỗ lũy kế gần 260 tỷ đồng thì còn khá lâu nữa mới bù đắp hết được.

Các chỉ tiêu thanh toán của VSP là khá tốt so với trung bình ngành, tuy nhiên tỷ trọng tài sản chính lại nằm ở các khoản phải thu (chủ yếu là phải thu của Vinashin) với tỷ trọng lên tới hơn 90% tổng tài sản lưu động của VSP.

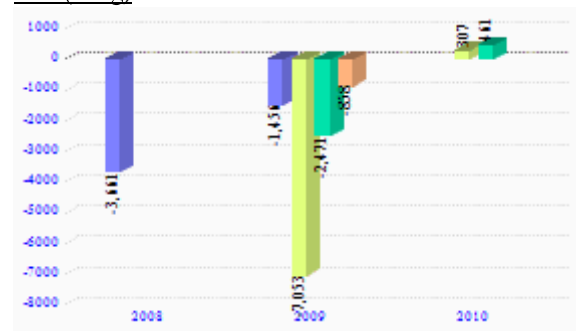
Chỉ tiêu an toàn tài chính tổng hợp cho thấy VSP đang trong trạng thái Báo động.

Với tình hình kinh doanh và tình hình tài chính như trên, chúng tôi khuyến nghị: ***Hiện tại chưa phải là thời điểm thích hợp để đầu tư, tuy nhiên cũng có những chuyển biến tích cực trong kết quả kinh doanh.***

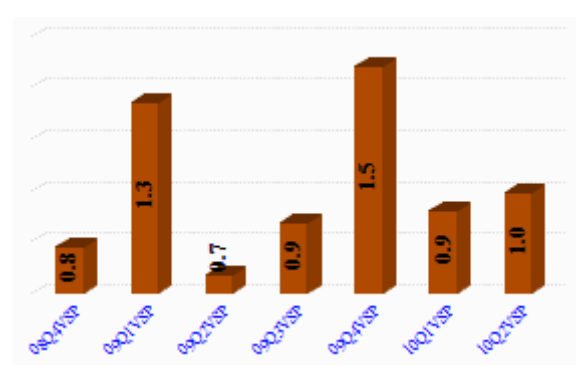
ROA - ROE (%)



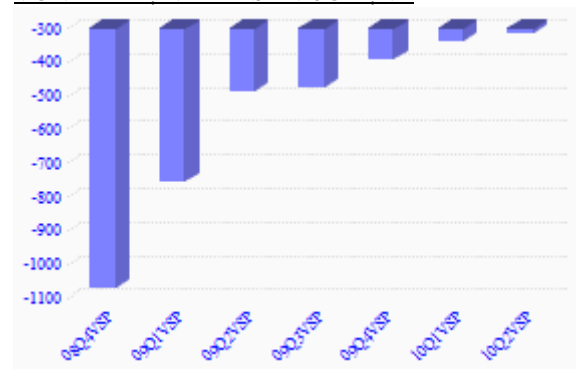
EPS (đồng)



DIỄN BIẾN CHỈ SỐ Z (Altman)



VỐN DÀI HẠN - TÀI SẢN CỐ ĐỊNH



CÁC CÔNG TY TRONG NGÀNH (15 CÔNG TY)
Vận tải đường thủy

	MÃ CK	Giá (đồng) 19/10/2010	EPS (đồng)			ROA 4 Quý (đồng)	Chỉ số Z tạm tính năm nay	Thặng dư vốn/Cổ phiếu lưu hành	P/E hiện tại
			2008	2009	4 quý gần nhất				
1	VST	11.900	4.794	1.502	4.945	0,37	1.18	0	3.55
2	VNA	16.000	4.069	5.998	2.698	0,17	1.05	0	5.93
3	HTV	23.300	418	2.343	1.720	0,09	9.95	6.053	12.65
4	PJT	9.600	865	945	1.354	0,12	4.44	62	7.09
5	VFR	24.800	2.082	952	1.158	0,09	1.89	0	21.42
6	VTO	9.700	473	424	696	0,06	0.91	0	13.95
7	VFC	15.600	596	984	600	0,04	3.20	2.295	25.96
8	PVT	11.200	1.167	-114	413	0,02	1.10	0	27.22
9	VOS	11.700	2.065	376	373	0,04	1.01	0	31.35
10	VIP	11.700	1.269	869	249	0,02	1.14	0	46.94
11	DDM	7.200	1.140	58	-245	-0,03	0.30	377	-29.40
12	VSP	29.000	18.843	-9.442	-1.528	-0,05	0.66	27.455	-18.98
13	SHC	8.300	4.410	-2.367	-3.741	-0,24	0.53	6.028	-2.22
14	VTM	6.700	-786	-5.761	-6.762	-2,27	-0.60	1.667	-0.99
15	MHC	7.800	7	-2.397	-8.540	-1,52	-0.72	1.771	-0.91

Ghi chú:

Nợ / Tổng tài sản: được tính tại thời điểm cuối quý.

Thặng dư vốn: Được tính tại thời điểm cuối quý.

Cổ phiếu lưu hành: Được tính bình quân 4 quý gần nhất.

Z > 2.6: Doanh nghiệp nằm trong vùng an toàn; 1.2 < Z < 2.6: Doanh nghiệp nằm trong vùng cảnh báo về rủi ro tài chính; Z < 1.2:

Báo động về rủi ro tài chính

Lưu ý: Những thông tin và số liệu chúng tôi đưa ra trong bài viết hoàn toàn dựa trên những thông tin minh bạch và báo cáo tài chính đã công bố của doanh nghiệp. Nội dung bài viết chỉ mang tính chất tham khảo, TSS sẽ không chịu trách nhiệm về bất kỳ hậu quả nào của việc ra quyết định của nhà đầu tư.