

CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI BIỂN VIỆT NAM
Mã chứng khoán
VOS
Sàn
HOSE
Ngành nghề
Vận Tải biển

SỐ LIỆU TÀI CHÍNH

| CHỈ TIÊU | 2008 | 2009 | Lũy kế tới 3Q10 |
|-------------------------------|-----------|-----------|-----------------|
| Doanh thu (Triệu VND) | 2.816.652 | 1.939.410 | 2.576.454 |
| LNG | 524.415 | 130.451 | 426.250 |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp (%) | 18,60% | 6,70% | 16,54% |
| Lợi nhuận sau thuế (Tr. VND) | 289.124 | 52.576 | 208.283 |
| Tổng tài sản (Tr. VND) | 4.417.712 | 4.634.428 | 4.893.744 |
| Vốn chủ sở hữu (Tr. VND) | 1.428.867 | 1.424.563 | 1.530.752 |
| KLCP đang lưu hành (000 CP) | 140.000 | 140.000 | 140.000 |
| EPS (VND) | 2.065 | 376 | 1.488 |
| BVPS (VND) | 10.206 | 10.175 | 10.934 |
| P/E | N/A | N/A | 7,3 |

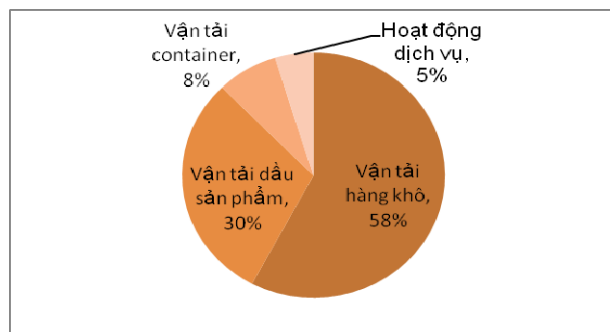
Nguồn: HBBS data

EPS Q3'10 và ROE được tính trên LNST cộng dồn của 4 quý gần nhất.

SỐ LIỆU THÔNG KÊ GIAO DỊCH

| Các khoản mục | |
|------------------------------------|----------------|
| Giá cao-thấp nhất 52 tuần (VND) | 16,500 – 8,800 |
| Khối lượng trung bình 30 ngày (CP) | 317.724 |
| Khối lượng trung bình 90 ngày (CP) | 304.841 |
| Giá trị vốn hóa (Tr.VND) | 1.504.000 |

Nguồn : Reuter, ngày 24/12/ 2010

CƠ CẤU DOANH THU

Kê hoạch năm 2010:

- Doanh thu : 2.419 tỷ VND
- Lợi nhuận trước thuế: 100 tỷ VND

Hoạt động kinh doanh 2010

- Hoạt động kinh doanh năm 2010 diễn ra khá thuận lợi khi tổng doanh thu 11 tháng đạt 2.625 tỷ VND, bằng 108,6% kế hoạch năm. Trong đó, doanh thu từ hoạt động vận tải là 2.364 tỷ VND, đạt 109,95% kế hoạch năm 2010. Công ty dự kiến doanh thu cả năm 2010 sẽ đạt khoảng 2.860 tỷ VND, vượt 18% kế hoạch năm và LNTT khoảng 150 tỷ VND, tăng 50% so với kế hoạch.
- Vận tải hàng khô là mảng hồi phục nhanh nhất và đem lại doanh thu và lợi nhuận chính cho công ty. Mảng vận tải dầu sản phẩm và vận tải container hiện vẫn đang lổ. Theo số liệu công ty cung cấp, 10 tháng đầu năm 2010, mảng vận tải hàng rời đem lại lợi nhuận hơn 244 tỷ VND, trong khi 2 tàu dầu sản phẩm lỗ 13,6 tỷ VND và 2 tàu container lỗ tới 29,2 tỷ VND. Mảng vận tải hàng rời có tỷ suất lợi nhuận gộp (10 tháng) khoảng 17,4%
- Các tàu của Vosco luôn hoạt động với công suất khá cao. Số ngày tàu chạy năm 2010 vào khoảng 300 ngày/năm. Các tàu thường xuyên được chất kín hàng hóa.

Hoạt động đầu tư và thanh lý tàu trong năm 2010

- Năm 2010, công ty đã tiến hành thanh lý 2 tàu dầu sản phẩm vỏ đơn là Đại Long và Đại Hùng. Điều này là do quy định của IMO không cho phép tàu vỏ đơn được hoạt động quốc tế. Việc thanh lý hai tàu này mang lại cho Vosco một khoản doanh thu là 6,04 triệu USD được ghi nhận vào Q3'10.
- T4'10, công ty đã mua tàu hàng rời Vosco Sky, trọng tải 52.500 DWT với giá là 26 triệu USD. Đồng thời, việc đóng mới tàu Blue Star (22.500 DWT) cũng hoàn thành trong năm 2010 và nhận bàn giao vào tháng 7. Giá trị của tàu Blue Star vào khoảng 374 tỷ VND. Tổng công suất của đội tàu hàng khô nhờ đó đã tăng lên 409.000 DWT.
- Các khoản đầu tư mua tàu thường được tài trợ 85% là nợ, còn lại 15% là vốn tự có. Tuy nhiên, do công ty có mối quan hệ khá tốt với các ngân hàng nên thường được vay với lãi suất khá tốt.

Kế hoạch tương lai

- Công ty đã dự kiến sẽ trả cổ tức năm 2010 ít nhất là 7,5%. Tuy nhiên mức cổ tức có thể lên tới 10% nếu được Hội đồng quản trị và Đại hội cổ đông thông qua.
- Công ty dự định thanh lý 2 tàu hàng khô trong năm 2011 là tàu Vĩnh Long (6.479 DWT, 28 tuổi) và tàu Sông Tiền (6.502 DWT, 26 tuổi).
- Công ty có mảnh đất 300m² ở bên bờ biển Nha Trang và đang có ý định xây dựng thành khách sạn, khu nghỉ dưỡng ở khu vực này.
- Theo kế hoạch, năm 2011, Vosco sẽ đầu tư thêm 1 tàu hàng khô và 1 tàu dầu sản phẩm. Công ty đang xúc tiến mua tàu hàng khô là Vosco Unity (53.500 DWT) đóng tại Nhật Bản từ 2004 với giá dự kiến 30 triệu USD và nếu thành công sẽ đưa vào hoạt động từ Q2'11. Kế hoạch tới năm 2015, tổng trọng tải đội tàu sẽ tăng lên 1 triệu DWT. Hiện tại, tổng trọng tải đội tàu của Vosco đã đạt khoảng 560 triệu DWT. Chúng tôi cho rằng với tốc độ đầu tư tàu như hiện nay, Vosco nhiều khả năng sẽ hoàn thành kế hoạch.
- Theo đánh giá của Vosco, năm 2011, giá cước của ngành vận tải biển sẽ tốt hơn năm 2010. Trong đó, mảng vận tải hàng khô vẫn là mảng hồi phục nhanh nhất. Ở mảng vận tải dầu, công ty không có thế mạnh do phải tự khai thác nguồn hàng chứ không được Vinalines đưa đơn hàng như nhiều công ty khác. Mảng vận tải container là mảng kinh doanh mới thử nghiệm nên cũng sẽ khó có đột biến.

Nhận xét: Công ty có khả năng sinh lời thấp và hoạt động kinh doanh khó tăng đột biến, trong khi mức độ sử dụng đòn bẩy hiện tại đã ở mức cao. Hơn nữa, với tốc độ đầu tư tàu như hiện tại thì trong một vài năm tới, công ty sẽ vẫn phải sử dụng nợ khá nhiều, đặc biệt là nợ ngoại tệ. Điều này gây ra áp lực lớn về chi phí tài chính (Vosco từng được vay ngoại tệ với mức lãi suất khá thấp, nhưng hiện đang có xu hướng tăng lên) và lỗ chênh lệch tỷ giá (khoảng 85 tỷ VND trong năm 2010) trong những năm tới. PE trailing hiện tại ở mức 7.3x, mặc dù là một mức khá hấp dẫn nhưng với ước tính lợi nhuận trước thuế khoảng 150 tỷ, chúng tôi dự báo EPS 2010 vào khoảng 850 VND, tương ứng với mức PE forward khoảng 13x, không phải là mức hấp dẫn. Do vậy, chúng tôi không khuyến nghị đầu tư vào cổ phiếu VOS trong thời điểm hiện tại. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý nhà đầu tư rằng đội tàu của Vosco hiện có giá trị thị trường lớn hơn nhiều lần giá trị sổ sách, theo ý kiến của công ty. Tổng giá trị bảo hiểm của đội tàu hiện tại là 312 triệu USD (khoảng 6.000 tỷ VND), trong khi giá trị sổ sách còn lại chỉ khoảng 4.000 tỷ VND.

PHÒNG PHÂN TÍCH**Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội****Tầng 4B - 2C Vạn Phúc – Kim Mã – Ba Đình – Hà Nội****Tel: (+84) 04.3.726.2275 - Fax: (+84) 04.3.726.2305****Đỗ Hồng Điệp**

Số máy lẻ: 132

Email: diepdh@hbbs.com.vn**Nguyễn Thị Hồng Nhung**

Số máy lẻ: 146

Email: nhungnh@hbbs.com.vn**Nguyễn Thị Hoàng Mai**

Số máy lẻ: 131

Email: mainth@hbbs.com.vn**Ngô Thị Mỹ Chi**

Số máy lẻ: 164

Email: chinm@hbbs.com.vn**Điều khoản miễn trừ**

Tài liệu này do Công ty Chứng Khoán Habubank ("Habubank Securities"), một công ty con trực thuộc Ngân hàng TMCP Nhà Hà Nội - Habubank phát hành. Các nghiên cứu được thực hiện trên cơ sở các thông tin tin cậy, nhưng chúng tôi không có bất cứ cam kết hay đảm bảo gì đối với tính chính xác, hoàn chỉnh của các thông tin trong nghiên cứu này. Các quan điểm mà chúng tôi đưa ra có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tài liệu này được phục vụ mục đích lưu hành rộng rãi. Tất cả các khuyến nghị đưa ra trong tài liệu này đều không nhằm phục vụ các mục tiêu đầu tư cụ thể, hay nhu cầu riêng của bất kỳ người đọc cụ thể nào. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, không nhằm thay đổi quyết định của người đọc. Các nhà đầu tư nên được tư vấn về tài chính và pháp luật để ra các quyết định đầu tư. Habubank Securities không chịu trách nhiệm đối với bất cứ thiệt hại trực tiếp hay gián tiếp phát sinh từ việc sử dụng hoặc liên quan đến tài liệu này theo bất cứ hình thức nào. Tài liệu này không phải là một lời đề nghị hay mời gọi mua bán bất cứ loại chứng khoán nào. Bất kỳ ai muốn biết thêm thông tin, kể cả việc làm rõ bất cứ chi tiết nào trong điều khoản miễn trừ này, hoặc muốn thực hiện giao dịch đối với bất cứ loại chứng khoán nào đã được đề cập trong tài liệu này vui lòng liên hệ với Habubank Securities để được phục vụ.

Tài liệu này là tài liệu bản quyền tác giả của Habubank Securities. Mọi sao chép trích dẫn thông tin phân tích trong tài liệu này phải trích dẫn nguồn từ Công ty Chứng Khoán Habubank.