

# CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI BIỂN VIỆT NAM

LỢI NHUẬN CHƯA ĐƯỢC CẢI THIỆN DO MẶT BẰNG GIÁ CƯỚC VẬN TẢI THẤP

Giá kỳ vọng: **14.200 VND**

Khuyến nghị: **MUA**

## THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu	VOS
Sàn giao dịch	HSX
Ngành	Công nghiệp
Lĩnh vực	Vận tải biển

## DỮ LIỆU THỊ TRƯỜNG

Giá ngày 24/6/2011 (đồng/CP)	5.100
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/CP)	5.100
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/CP)	14.240
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	714
SL cổ phiếu lưu hành (CP)	140.000.000
KLGD bình quân 10 ngày (CP)	32.937

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2010	2011E
Tổng tài sản (tỷ đồng)	4.857	5.279
Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	1.571	1.534
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	2.721	3.426
LNST (tỷ đồng)	119	49
EPS (đồng/cổ phần)	852	349

## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2010	2011E
Tăng trưởng Doanh thu	40%	26%
Tăng trưởng LNST	127%	-59%
Tăng trưởng Tài sản	5%	9%
Tăng trưởng Vốn CSH	8%	-2%
Tăng trưởng EPS	127%	-59%
Lợi nhuận gộp biên	14%	15%
Lợi nhuận thuần biên	4%	1%
ROE	3%	1%
ROA	8%	3%

## CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2010	2011E
P/E (lần)	5,99	14,62
P/B (lần)	0,46	0,47

## DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2011

**Mặt bằng giá cước vận tải vẫn ở mức thấp.** Trong quý 2/2011, chỉ số BDI tiếp tục đi ngang và giữ ở mức trung bình khoảng 1.375 điểm, mức trung bình trong quý 1/2011 vào khoảng 1.365 điểm. Như vậy có thể thấy giá cước vận tải biển trong quý 2/2011 vẫn chưa có nhiều thay đổi đáng kể so với quý 1/2011.

**Hoạt động thanh lý tàu.** Trong quý 2/2011, VOSCO đã bán xong tàu hàng khô Vĩnh Long với giá 1,05 triệu USD, tàu Vĩnh Long đã gần hết khấu hao nên chi phí là không đáng kể, lợi nhuận thu về từ việc bán tàu ước tính khoảng 21 tỷ đồng.

Việc chỉ số BDI dao động quanh mức 1.375 điểm khiến cho lợi nhuận sau thuế quý 2/2011 của VOSCO sẽ rất khó để đạt được kết quả kinh doanh khả quan. Chúng tôi cho rằng công ty sẽ chỉ duy trì được mức hòa vốn như trong quý 1/2011, cộng thêm với khoản lợi nhuận khác từ hoạt động thanh lý tàu, VOSCO có thể đạt 21,9 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, doanh thu ước đạt 809,9 tỷ đồng.

## TRIỂN VỌNG NĂM 2011

**Vận tải hàng rời cung dư kiến sẽ vượt quá cầu.** Thị trường vận tải hàng rời trong năm 2011 phải đối mặt với tình trạng cung dư thừa dẫn tới giá cước thấp và hiệu suất hoạt động của đội tàu không cao:

- **Cung vận tải biển.** Theo dự báo của Drewry (công ty tư vấn vận tải biển), nguồn cung đội tàu hàng rời của thế giới trong năm 2011 sẽ tăng khoảng 14,7%, đưa tổng năng lực vận tải lên 616 triệu DWT. Nguyên nhân là do một lượng tàu lớn được đặt đóng trong thời kỳ đỉnh cao của năm 2008, thời gian đóng mới một con tàu thường kéo dài 2 năm nên điểm rơi của lượng tàu này sẽ vào khoảng cuối năm 2010, đầu 2011.
- **Cầu vận tải biển.** Cũng theo dự báo của Drewry, nhu cầu vận tải hàng rời trong năm 2011 chỉ tăng khoảng 4,5%, tương đương 3.481 triệu tấn hàng hóa và sẽ cần đội tàu trong tải tối đa là 413 triệu DWT để chuyên chở. Với năng lực đội tàu hàng rời thế giới như dự báo ở trên thì sẽ dư thừa hơn 200 triệu DWT, so với giai đoạn đỉnh cao 2006-2008 thì cung chỉ vượt quá cầu từ 20-30 triệu DWT.

**Vận tải hàng lỏng cũng rơi vào hoàn cảnh khó khăn tương tự.** Tình trạng cung vượt quá cầu cũng xảy ra tương tự đối với lĩnh vực vận tải hàng lỏng. Trong khi nhu cầu vận tải dầu thô năm 2011 dự báo chỉ tăng trưởng từ 1-2%, vận tải dầu sản phẩm chỉ tăng khoảng 4-5% thì lượng cung tàu dự kiến sẽ tăng trưởng khoảng 6%. Đây là nguyên nhân khiến cho giá cước vận tải hàng lỏng khó có thể tăng trong ngắn hạn.

**Chi phí lãi vay và lỗ tỷ giá tiếp tục là yếu tố tạo áp lực lên hoạt động của VOSCO.**

- **Chi phí lãi vay.** Đặc thù hoạt động kinh doanh của VOSCO là luôn duy trì tỷ lệ vay nợ cao trong đó hơn 80% là vay bằng ngoại tệ với lãi suất dao động quanh khoảng 5%/năm, thấp hơn nhiều so với lãi suất đi vay bằng đồng nội tệ. Tuy nhiên, giá trị của các khoản vay là khá lớn nên áp lực lãi vay phải trả hàng năm tương đối cao. Riêng năm 2011, chi phí lãi vay phải trả ước khoảng 186,5 tỷ đồng.
- **Lỗ chênh lệch tỷ giá.** Tại thời điểm đầu năm 2011 VOSCO có khoản vay nợ dài hạn bằng ngoại tệ khoảng 104 triệu USD, trong quý 1 công ty đã vay thêm khoảng 26 triệu USD để đầu tư thêm tàu VOSCO Unity. Sau khi thanh toán phần gốc vay phải trả, số dư nợ ngoại tệ tại thời điểm cuối năm sẽ còn khoảng 114 triệu USD với tỷ

giá USD bình quân liên ngân hàng ở thời điểm cuối quý 2/2011 là 20.673 VND/1 USD, nếu tỷ giá này được giữ nguyên cho tới hết năm, VOSCO sẽ phải chịu thêm khoản lỗ tỷ giá là 193 tỷ đồng.

Trong bối cảnh khó khăn của thị trường vận tải biển, chúng tôi cho rằng sẽ rất khó khăn cho VOSCO để hoàn thành kế hoạch lợi nhuận sau thuế 128 tỷ đã đề ra. Mảng kinh doanh vận tải sẽ cố gắng duy trì hòa vốn, lợi nhuận thu được sẽ đến chủ yếu đến từ việc thanh lý bớt các tàu cũ hoạt động không còn hiệu quả.

<b>Dự báo kết quả kinh doanh của VOSCO năm 2011</b>		
	<b>Giá trị (tỷ đồng)</b>	<b>Tỷ trọng (%)</b>
<b>Doanh thu</b>	<b>3.426</b>	
- Vận tải hàng rời	2.347	68%
- Vận tải hàng lỏng	784	23%
- Vận tải hàng container	228	7%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>521</b>	
- Vận tải hàng rời	493	95%
- Vận tải hàng lỏng	-39	-7%
- Vận tải hàng container	27	5%
<b>Chi phí tài chính</b>	<b>380</b>	
- Chi phí lãi vay	187	
- Lỗ chênh lệch tỷ giá	193	
<b>Lợi nhuận khác</b>	<b>43</b>	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>49</b>	

Kết quả kinh doanh của VOSCO có thể thay đổi trọng yếu nếu công ty thực hiện bán thêm tàu, trong dự báo của chúng tôi mới chỉ tính đến khả năng công ty sẽ thanh lý 2 tàu có trọng tải dưới 10.000 tấn và thu về khoảng hơn 1 triệu USD mỗi tàu.

#### **QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ**

*Quan ngại trước việc thị trường vận tải biển còn có thể gặp khó khăn kéo dài, chúng tôi thay đổi mức khuyến nghị từ MUA MẠNH sang MUA đối với cổ phiếu VOS, đồng thời chúng tôi cũng hạ mức giá khuyến nghị đầu tư xuống còn 14.200 đồng/cổ phần. Lý do để chúng tôi đưa ra mức khuyến nghị MUA trên căn cứ vào việc so sánh giữa giá cổ phiếu và giá trị sổ sách của công ty. Theo đó, giá cổ phiếu VOS hiện tại đang được giao dịch chưa bằng 50% giá trị sổ sách.*



## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

## BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3928 8080

Fax: (844) 3928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 39146888

Fax: (848) 39147999

### Chuyên viên phân tích:

Lưu Văn Lương

luuvanluong@baoviet.com.vn

### Chịu trách nhiệm nội dung:

Phạm Thành Thái Linh

phamthanhthailinh@baoviet.com.vn