

CTCP VẬN TẢI XĂNG DẦU VIPCO

Thông tin cổ phiếu	Ngày 28/04/2014
Mã chứng khoán	VIP
Ngành	Vận tải biển
Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	11.900
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	712
KLCP đang lưu hành	59.807.784
P/E trailing (thị trường)	5,13
P/B (thị trường)	0,71

- Năm 2013 VIP đạt tổng DT hơn 1.041 tỷ đồng (+ 0,54% yoy, hoàn thành 84,7% KH) và LNTT đạt 194 tỷ đồng (+182,6% yoy, vượt 23% KH)** nhờ thu nhập đột biến từ việc bán cảng container. Tuy nhiên các hoạt động kinh doanh chính đều sụt giảm, đặc biệt mảng bán xăng dầu có DT giảm 42% yoy và bị lỗ 6 tỷ đồng.
- Do không còn khoản thu nhập bất thường như năm 2013 nên VIP đặt kế hoạch năm 2014 với KQKD sụt giảm mạnh.** Cụ thể tổng DT đạt 736 tỷ đồng (- 29,3% yoy) và LNTT đạt 39 tỷ đồng (-80% yoy). Điều này được phản ánh qua KQKD Q1 với việc công ty đã lỗ hơn 14 tỷ đồng.
- Điểm đáng chú ý trong kế hoạch đầu tư là VIP sẽ bán một phần hoặc toàn bộ cảng container chuyên đổi tại Đình Vũ. Tuy nhiên công ty không tiết lộ thời điểm bán và đề ngỏ khả năng thu về lợi nhuận trong năm nay.
- EPS năm 2014 được dự phóng theo 2 chiều hướng: (1) VIP chưa bán cảng container trong năm 2014: EPS có thể đạt 502 đồng/CP và P/E forward ở mức cao 23,7 lần; (2) VIP bán thành công cảng container trong năm 2014 và thu về khoản lợi nhuận ~ 147 tỷ đồng như năm trước: EPS đạt 3.010 đồng/CP và P/E forward đạt 4,0 lần, tương đối thấp. Do đó chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu VIP.

Chỉ tiêu tài chính	2010	2011	2012	2013
DTT (tỷ đồng)	1.416	1.715	1.001	785
+/- yoy (%)	17%	21%	-42%	-22%
LNST (tỷ đồng)	77	54	53	139
+/- yoy (%)	48%	-30%	-2%	163%
TTS (tỷ đồng)	2.164	2.143	1.957	1.792
+/- yoy (%)	-3%	-1%	-9%	-8%
VCSH (tỷ đồng)	852	855	874	996
+/- yoy (%)	4%	0%	2%	14%
Nợ/TTS (%)	60%	60%	55%	44%
TS LN gộp (%)	17%	19%	17%	23%
TS LN ròng (%)	5%	3%	5%	18%
BV (đồng)	14.247	14.289	14.607	16.653
EPS - TTM (đồng)	1.290	898	884	2.320
ROA (%)	4%	3%	3%	8%
ROE (%)	9%	6%	6%	14%

NỘI DUNG:

- KQKD năm 2013 - Trang 2
- Triển vọng năm 2014 - Trang 3
- Quan điểm đầu tư - Trang 4

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 5

Thống kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

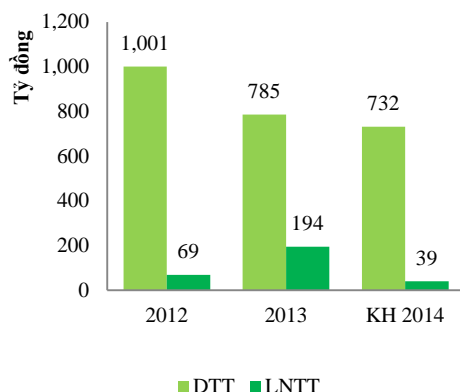
VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Nguyễn Quang Huy
+ 84 4 3936 6425 (ext.120)
ngquay@vcbs.com.vn

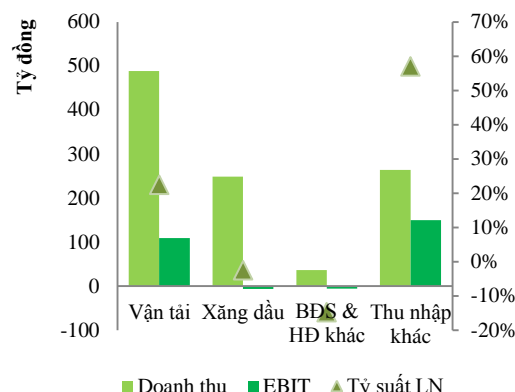
28.04.2014
Bộ phận Nghiên cứu-Phân tích
VCBS

KQKD năm 2013

Doanh thu và lợi nhuận



Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận 2013



Nguồn: VIP

Doanh thu và lợi nhuận tăng cao do bán cảng container, hoạt động kinh doanh chính sụt giảm

Tổng doanh thu năm 2013 của VIP đạt hơn 1.041 tỷ đồng (+ 0,54% yoy, hoàn thành 84,7% KH) và LNTT đạt 194 tỷ đồng (+182,6% yoy, vượt 23% KH). KQKD có sự tăng trưởng khá là do trong năm VIP đã thu về khoản doanh thu khác 259 tỷ đồng và lợi nhuận khác hơn 147 tỷ đồng từ việc bán tài sản xây dựng trên đất thuê tại Đình Vũ (bán cảng container). Tuy nhiên nếu xem xét các hoạt động kinh doanh chủ đạo thì DTT sụt giảm mạnh và chỉ đạt 785 tỷ đồng (-21,6% yoy). Cụ thể, tình hình các mảng kinh doanh chính như sau:

KQKD 2013	Doanh thu (tỷ đồng)	Tăng trưởng DT (%)	EBIT (tỷ đồng)	Tăng trưởng EBIT (%)
Vận tải	488	-7,8%	109	-3,4%
Xăng dầu	249	-41,8%	-6,4	
Bất động sản, khác	37	-11,2%	-5,4	

Nguồn: VIP

Kinh doanh vận tải: doanh thu đạt 488 tỷ đồng (-7,8% yoy, hoàn thành 96,2% KH) và lợi nhuận (chưa trừ chi phí tài chính) đạt 109 tỷ đồng (-3,4% yoy, vượt 109% KH). Hoạt động vận tải giảm sút là do (1) 2 tàu Petrolimex 06 và 16 được chuyển sang thuê định hạn trong Q4.2013 (năng suất tàu thuê định hạn lên 4 chiếc, chiếm toàn bộ đội tàu) nên giá thuê tàu thấp hơn so với khai thác theo chuyến và (2) từ T9.2013 VIP ký lại hợp đồng vận tải với TCT Vận tải thủy với giá cước bình quân giảm 15% so với trước đó. Tuy nhiên, vì VIP không phải chịu chi phí nhiên liệu và cảng phí đối với tàu cho thuê định hạn nên lợi nhuận không giảm nhiều như doanh thu.

Kinh doanh xăng dầu: doanh thu đạt 249 tỷ đồng (- 41,8% yoy, hoàn thành 62% KH) do TCT thắt chặt chính sách bán hàng của VIP về thời gian công nợ (VIP làm đại lý xăng dầu cho Công ty Xăng dầu B12 và phải thanh toán trong vòng 7 ngày). Trong khi đó khách hàng chủ yếu của VIP là các công ty vận tải thủy đang gặp khó khăn, có khả năng thanh toán kém nên sản lượng bán hàng giảm sút và kinh doanh bị lỗ hơn 6 tỷ đồng.

Kinh doanh BDS và hoạt động khác: doanh thu đạt 37 tỷ đồng (-11,2% yoy, hoàn thành 63% KH) do công ty chỉ bán được 13% theo kế hoạch phân cơ sở hạ tầng và nhà xây thô tại dự án Anh

Dũng VII. Đồng thời các hoạt động dịch vụ khác như cho thuê thuyền viên, đại lý không có sự tăng trưởng nhiều. Theo đó, VIP chỉ thu được lợi nhuận 2,7 tỷ đồng từ BĐS và 2,9 tỷ đồng từ dịch vụ. Riêng việc đầu tư vào CTCP Vận tải hóa dầu VP (chuyên vận tải nhựa đường) mang về khoản lỗ hơn 11 tỷ đồng.

Triển vọng năm 2014

Kế hoạch sản xuất kinh doanh

DT đạt 736 tỷ đồng (- 29,3% yoy) và LNTT đạt 39 tỷ đồng (-80% yoy)

VIP đặt kế hoạch tổng doanh thu đạt 736 tỷ đồng (- 29,3% yoy) và LNTT đạt 39 tỷ đồng (-80% yoy) do công ty không còn khoản thu nhập bất thường như năm trước. Đồng thời doanh thu hoạt động vận tải giảm do VIP đã ký hợp đồng thuê tàu định hạn cả năm 2014 với TCT Vận tải thủy với cước phí tùy theo trọng tải tàu và vào khoảng 10.000 – 15.000 USD/ngày/tàu. Chỉ tiêu cụ thể các mảng như sau:

Kế hoạch 2014	Doanh thu (tỷ đồng)	Tăng trưởng DT (%)	EBIT (tỷ đồng)	Tăng trưởng EBIT (%)
Vận tải	430	-12,0%	82	-24,4%
Xăng dầu	258	+3,6%	-1,1	
Bất động sản, khác	44	+19,9%	3,4	

Nguồn: VIP

KQKD Q1.2014

Doanh thu sụt giảm mạnh, VIP lỗ hơn 14 tỷ đồng

Doanh thu Q1 đạt 164 tỷ đồng (-18,9% yoy), trong đó doanh thu bán hàng xăng dầu đạt 59 tỷ đồng (-14,6% yoy) và doanh thu cung cấp dịch vụ (chủ yếu là vận tải) đạt 105 tỷ đồng (-20,8% yoy). Doanh thu sụt giảm do (1) giá cước chở định hạn trong Q1 được thực hiện theo hợp đồng ký kết vào T9.2013 và giảm bình quân 15% so với cùng kỳ năm trước, (2) Trong Q1.2014 VIP đã thực hiện việc sửa chữa tàu Petrolimex 16 trong 30 ngày nên giảm thời gian ngày thuê tàu và doanh thu. Mặt khác, chi phí sửa chữa tàu lớn, khoảng 20 tỷ đồng/tàu nên biên lợi nhuận gộp sụt giảm mạnh từ 12,4% ở Q1.2013 xuống còn 2,6% trong Q1.2014. Theo đó hoạt động sản xuất kinh doanh của VIP lỗ hơn 14 tỷ đồng, thấp hơn so với mức lãi hơn 1 tỷ đồng cùng kỳ năm trước.

Trong Q2 VIP sẽ tiếp tục tiến hành sửa chữa tàu Petrolimex 15 khoảng 10-15 ngày nên KQKD 6 tháng đầu năm được dự báo sẽ không cao. Tuy nhiên công ty được giảm chi phí khấu hao (khoảng 37 tỷ đồng/tàu/năm) do tàu Petrolimex 06 sẽ bắt đầu hết khấu hao trong tháng 4 nên lợi nhuận sẽ được cải thiện trong Q3 và Q4.2014. Chúng tôi nhận định rằng kế hoạch kinh doanh trong lĩnh vực vận tải của VIP là tương đối chắc chắn do công ty đã ký được hợp đồng vận chuyển định hạn cả năm với TCT Vận tải thủy và lập kế hoạch sửa chữa 1-2 tàu biển hàng năm khi đến kỳ bảo dưỡng. Do đó nhiều khả năng VIP sẽ đạt được mục tiêu 39 tỷ đồng LNTT (chủ yếu đóng góp từ mảng vận tải).

Hệ số nợ và hệ số thanh toán có xu hướng tốt dần

Nhờ KQKD tốt nên so với cuối năm 2012 nợ phải trả của VIP đã giảm đáng kể 288 tỷ đồng (~ - 27%), trong đó vay nợ chịu lãi giảm gần 187 tỷ đồng, đồng thời VCSH cũng đã tăng khoảng 107 tỷ đồng nên hệ số nợ chịu lãi đã được cải thiện từ 46% xuống còn 40%. Mặt khác, tài sản ngắn hạn tăng, chủ yếu ở các khoản tiền và tương đương tiền thu về sau khi VIP chuyển nhượng toàn bộ cổ phần tại CTCP Cảng Nam Hải Đình Vũ cho GMD trong Q4.2013 và Q1.2014 nên hệ số thanh toán nhanh và thanh toán tiền mặt tăng, hiện ở mức lần lượt là 0,81 lần và 0,52 lần.

Thông tin khác

Kế hoạch xây dựng đầu tư

Dự án cao ốc 37 Phan Bội Châu: là tòa cao ốc 25 tầng liên thông với Central Tower, có diện tích đất hơn 1.000m² và diện tích sàn 18.000m². Công ty đã thi công đến tầng 15 nhưng do khó khăn về nguồn vốn nên dừng thi công từ T3.2013. Trong năm nay, VIP sẽ đầu tư hơn 35 tỷ đồng để tiếp tục thực hiện việc xây dựng.

Dự án đóng tàu: VIP đang có kế hoạch đầu tư thêm 1 tàu trọng tải 40.000 DWT, nâng đội tàu lên 5 chiếc, tổng trọng tải 180.000 DWT. Tuy nhiên công ty vẫn đang xây dựng phương án, chưa quyết định thời điểm mua tàu chính thức cũng như có kế hoạch thanh lý tàu cũ và hết khấu hao.

Dự án cảng container chuyển đổi tại Đình Vũ: VIP sẽ không đầu tư vào hoạt động cảng biển trong tương lai mà sẽ lựa chọn 1 trong 2 phương án: (1) bán toàn bộ 14 ha đất còn lại tại Đình Vũ hoặc (2) thực hiện xây dựng và bán từng phần của dự án. Công ty không tiết lộ thời điểm bán và đề ngỏ khả năng thu về lợi nhuận trong năm nay.

Kế hoạch trả cổ tức

Với phần lợi nhuận để lại của năm 2013 thì VIP có kế hoạch trả cổ tức 10% trong đó 3% bằng tiền mặt, 7% bằng cổ phiếu và sẽ được thực hiện cuối Q2.2014. Tuy lợi nhuận năm 2014 sẽ không cao như năm trước nhưng VIP vẫn đưa ra mục tiêu trả cổ tức 12% bằng tiền mặt và cổ phiếu thưởng (trích một phần từ quỹ đầu tư và phát triển).

Quan điểm đầu tư

THEO DÕI

VIP có KQKD cao trong năm 2013 là nhờ lợi nhuận đột biến từ việc bán cảng container. Tuy nhiên các hoạt động kinh doanh chính đều sụt giảm, đặc biệt là ở mảng kinh doanh xăng dầu. Năm 2014 công ty đặt kế hoạch với doanh thu và lợi nhuận sụt giảm mạnh. Chúng tôi nhận định rằng đây là mục tiêu tương đối chắc chắn và thận trọng do công ty đã ký hợp đồng vận tải định hạn cả năm. Đồng thời kế hoạch này chưa tính đến khả năng VIP thu được lợi nhuận bất thường từ việc bán nốt phần cảng container còn lại tại Đình Vũ. Theo đó chúng tôi dự phóng EPS năm 2014 theo 2 chiều hướng:

- (1) VIP chưa bán cảng container trong năm 2014: EPS có thể đạt 502 đồng/CP và P/E forward ở mức cao 23,7 lần.
- (2) VIP bán thành công cảng container trong năm 2014 và thu về khoản lợi nhuận ~ 147 tỷ đồng như năm trước: EPS đạt 3.010 đồng/CP và P/E forward đạt 4,0 lần, tương đối thấp.

Do đó chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu VIP.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 366990

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367518/19/20
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Tòa nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Tòa nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812