

CTCP VẬN TẢI BIỂN VIỆT NAM

Thông tin cổ phiếu	Ngày 28/04/2014
Mã chứng khoán	VOS
Ngành	Vận tải biển
Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	4.300
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	602
KLCP đang lưu hành	140.000.000
P/E trailing (thị trường)	N/A
P/B (thị trường)	0,49

- 2013 vẫn là một năm thua lỗ nữa của VOS khi LNST đạt -194 tỷ đồng**, vượt xa so với mức lỗ 35 tỷ đồng năm 2012 và không thể hoàn thành kế hoạch lãi 7 tỷ đồng mặc dù trong năm VOS đã thu về lợi nhuận hơn 210 tỷ đồng từ việc bán tàu.
- KQKD Q1.2014 đã có sự hồi phục đáng kể**: Doanh thu đạt 511 tỷ đồng (+1% yoy, hoàn thành 22% KH) và LNST đạt -28 tỷ đồng, được cải thiện hơn so với mức lỗ 97 tỷ đồng cùng kỳ năm trước.
- Công ty đặt kế hoạch năm 2014 LNTT đạt 8 tỷ đồng dựa vào dự báo tăng cao của giá cước vận tải biển so với năm trước và mục tiêu bán 2-3 tàu. Tuy nhiên thị trường vận tải biển chưa ổn định với cung cầu thay đổi bất thường, ảnh hưởng lớn đến các công ty chủ yếu chở hàng theo chuyến như VOS. Do đó chúng tôi cho rằng các giả định đặt ra vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro và chỉ khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu VOS.

Chỉ tiêu tài chính	2010	2011	2012	2013
DTT (tỷ đồng)	2.722	2.987	2.424	2.207
+/- yoy (%)	40%	10%	-19%	-9%
LNST (tỷ đồng)	119	4	-35	-194
+/- yoy (%)	127%	-96%	N/A	N/A
TTS (tỷ đồng)	4.892	5.268	5.073	5.342
+/- yoy (%)	6%	8%	-4%	5%
VCSH (tỷ đồng)	1.568	1.441	1.406	1.221
+/- yoy (%)	8%	-8%	-2%	-13%
Nợ/TTS (%)	68%	72%	72%	77%
TS LN gộp (%)	14%	9%	12%	-2%
TS LN ròng (%)	4%	0%	-1%	-9%
BV (đồng)	11.198	10.292	10.044	8.722
EPS - TTM (đồng)	853	30	-248	-1.384
ROA (%)	2%	0%	-1%	-4%
ROE (%)	8%	0%	-2%	-16%

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

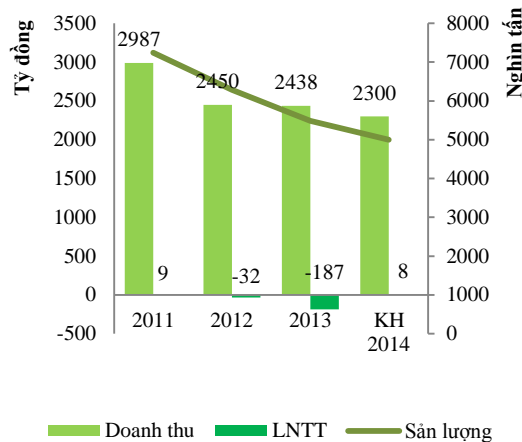
VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

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

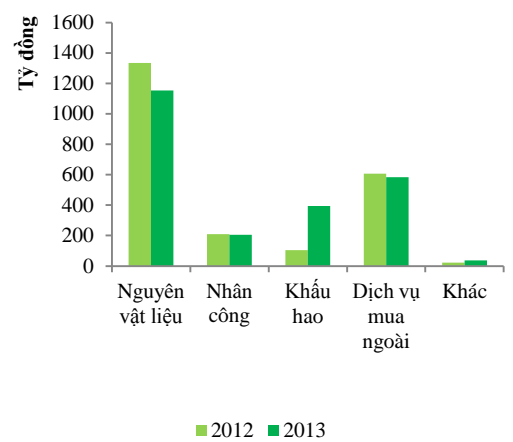
28.04.2014
Bộ phận Nghiên cứu-Phân tích
VCBS

KQKD năm 2013

Sản lượng, doanh thu và lợi nhuận



Cơ cấu chi phí SXKD



Nguồn: VOS

Doanh thu và lợi nhuận sụt giảm mặc dù VOS đã bán 4 tàu

Tổng doanh thu năm 2013 đạt 2.438 tỷ đồng (-0,5% yoy, -14,7% KH), trong đó doanh thu mảng vận tải đạt 2.010 tỷ đồng (-10,5% yoy, chiếm 82% tổng DT), mảng thương mại dịch vụ đạt 196 tỷ đồng (+11,4% yoy, chiếm 8% tổng DT), thu nhập khác đạt 223 tỷ đồng (tăng 35 lần), chủ yếu đến từ việc thanh lý 4 tàu trong đó có 3 tàu 30 tuổi đã hết khấu hao, chuẩn bị đến kỳ lên đà sửa chữa lớn là Golden Star, Morning Star, Polar Star và 1 tàu Ocean Star đóng năm 2000 nhưng có mức tiêu thụ nhiên liệu cao không phù hợp với điều kiện khai thác hiện tại. Doanh thu giảm là do (1) giá cước vận tải biển không được cải thiện; từ Q3/2012 đến hết Q3/2013, chỉ số Baltic Handysize Index (BHSI), phản ánh giá cước vận tải biển hàng rời, cỡ tàu nhỏ luôn ở mức thấp, giảm dưới 600 điểm, (2) năng lực vận tải đội tàu giảm trung bình khoảng 6% so với thời điểm cuối năm 2012 do bán tàu. Doanh thu thuần giảm nhưng giá vốn hàng bán tăng cao nên tỷ suất lợi nhuận gộp sụt giảm mạnh, từ 12% năm 2012 xuống -2% năm 2013. Nguyên nhân là do công ty hạch toán đầy đủ chi phí khấu hao cơ bản đội tàu và không còn được hỗ trợ chính sách giảm khấu hao như năm trước nên chi phí này tăng 289 tỷ đồng (+278% yoy). Đồng thời với việc chi phí tài chính tăng 40 tỷ đồng (+11% yoy, trong đó tiền lãi vay tăng 12 tỷ đồng và lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện tăng 22 tỷ đồng) nên LNTT chỉ đạt -187 tỷ đồng, vượt xa so với mức lỗ 32 tỷ đồng năm 2012 và không thể hoàn thành kế hoạch lãi 7 tỷ đồng mặc dù trong năm VOS đã thu về lợi nhuận hơn 210 tỷ đồng từ việc bán tàu.

Nợ vay và hệ số nợ vẫn ở mức cao

Với khoản lỗ sau thuế 194 tỷ đồng thì VCSH của VOS giảm khoảng 13%. Mặt khác nợ phải trả trong năm đã tăng 452 tỷ đồng (chủ yếu là các khoản phải trả dài hạn) nên tỷ lệ nợ/tổng tài sản tăng từ 72% đầu kỳ lên 77% vào thời điểm cuối năm. Như nhiều công ty khác trong ngành vận tải biển, VOS sử dụng đòn bẩy tài chính nhiều, nợ vay chịu lãi đã lên đến hơn 3.000 tỷ đồng, tạo nên chi phí lãi vay cao và khó khăn trong chi trả nợ gốc. Đồng thời, VOS có hệ số thanh toán thấp, cụ thể hệ số thanh toán nhanh 0,66 lần và thanh toán tiền mặt 0,11 lần nên gây khó khăn cho việc sử dụng nguồn vốn lưu động và tìm kiếm nhà cung cấp có mức giá tốt. Tài sản cố định chiếm 83% TTS, và đã tăng thêm trong kỳ với việc ghi nhận giá trị tàu Vosco Sunrise 766 tỷ đồng. Do đó chi phí khấu hao sẽ tăng lên khoảng gần 40 tỷ đồng/năm trong vòng 20 năm.

Triển vọng năm 2014

Kế hoạch sản xuất kinh doanh

Kế hoạch năm 2014 khả quan hơn

VOS đặt kế hoạch năm 2014 sản lượng vận chuyển giảm 8,9%, đạt 5 triệu tấn, doanh thu đạt 2.300 tỷ đồng (-5,7% yoy) và không còn thua lỗ với LNTT đạt 8 tỷ đồng. Các con số này có được dựa vào:

- (1) Giá cước vận tải biển tăng dần trong Q4.2013, Q1.2014 và được kỳ vọng sẽ cải thiện trong năm 2014 do nhu cầu vận chuyển quặng sắt của Trung Quốc và nông sản trên thế giới được dự báo tăng.
- (2) VOS tiếp tục kế hoạch bán 2 tàu là tàu Vĩnh Phước (trọng tải 12.300 DWT), tàu Diamond Star (trọng tải 27.000 DWT) và có thể bán thêm tàu Silver Star (trọng tải 21.967 DWT), với giá trị 2-5 triệu USD/tàu nếu xét thấy không có khả năng cân bằng thu chi. Diamond Star và Silver Star là những tàu có trọng tải lớn hơn hoặc tương đương với các tàu thanh lý năm trước nhưng có tuổi tàu trẻ hơn. Đồng thời, công ty đã thông báo bỏ tàu Vĩnh Hòa sau sự cố bị mắc cạn do thời tiết tại Philippines và sẽ được bồi thường bảo hiểm ít nhất $\frac{3}{4}$ giá trị tàu (khoảng 20-30 tỷ đồng). Do đó, doanh thu của công ty bị sụt giảm do đội tàu giảm nhưng lợi nhuận khác tăng.
- (3) VOS đã ký hợp đồng chờ định hạn với 4 tàu hàng khô cỡ Superamax từ đầu năm. Do chi phí nhiên liệu và phí cầu cảng được trả bởi bên thuê tàu nên giá cước tàu và doanh thu giảm nhưng giá vốn hàng bán sẽ được cải thiện.

KQKD Q1.2014

KQKD được cải thiện đáng kể

Doanh thu Q1 đạt 511 tỷ đồng (+1% yoy, hoàn thành 22% KH) và LNST đạt -28 tỷ đồng, được cải thiện hơn so với mức lỗ 97 tỷ đồng cùng kỳ năm trước. Chúng tôi nhận thấy dấu hiệu phục hồi của VOS khi (1) doanh thu Q1.2014 ở mức tương đương Q1.2013 mặc dù số lượng tàu giảm và doanh thu từ thuê định hạn thấp hơn thuê chuyến và (2) giá vốn hàng bán giảm 55 tỷ đồng từ việc giảm chi phí nhiên liệu khi chờ định hạn. Mức lỗ Q1.2014 đã giảm nhiều so với cùng kỳ trong khi Q1 luôn là quý khó khăn nhất đối với thị trường vận tải biển so với các quý khác trong năm với kỳ nghỉ kéo dài nên VOS đã đặt mục tiêu có lãi sau khi bán tàu. Tuy nhiên thị trường vận tải biển vẫn chưa ổn định với cung cầu thay đổi bất thường, ảnh hưởng lớn đến các công ty chủ yếu chờ hàng theo chuyến như VOS (chỉ số giá cước tàu cỡ Handysize sau thời gian tăng trên 800 điểm thì trong T4.2014 lại giảm mạnh chỉ còn khoảng hơn 500 điểm). Do đó chúng tôi cho rằng mục tiêu về lợi nhuận của năm 2014 là có cơ sở nhưng sẽ không dễ dàng để đạt được.

Thông tin khác

Đội tàu biển

Loại tàu	Số lượng	Trọng tải trung bình (DWT)	Tuổi tàu trung bình (năm)
Tàu hàng khô	18	23.140	14,8
Tàu chở dầu	2	8.726	17,5
Tàu container	2	47.125	12,0

Nguồn: VOS

Cơ cấu doanh thu vận tải biển theo loại tàu: tàu hàng khô chiếm 60% (chuyên tuyến Nam Mỹ, châu Phi), tàu chở dầu chiếm 25% (tuyến châu Á, Nga, Úc), tàu container chiếm 15% (tuyến nội địa Hải Phòng-Tp. Hồ Chí Minh). Hiện tại mảng vận tải tàu hàng khô và tàu chở dầu chưa có

được lợi nhuận.

Tài chính

Trong năm 2014 VOS được cơ cấu giảm nợ 342 tỷ đồng. Cụ thể, số nợ gốc phải trả dự kiến năm nay còn 138 tỷ đồng, so với nghĩa vụ của các hợp đồng tín dụng cũ là 480 tỷ đồng.

Quan điểm đầu tư

THEO DÕI

Kết quả hoạt động của VOS trong Q1.2014 cho thấy triển vọng hồi phục của công ty khi giá cước vận tải biển tăng và chi phí nguyên nhiên liệu được cải thiện. Kế hoạch cả năm có lãi dựa trên giả định về giá cước vận tải cao được giữ ổn định đến hết năm, cộng với việc bán được từ 2-3 tàu như mục tiêu. Tuy nhiên thị trường vận tải biển chưa ổn định với cung cầu thay đổi bất thường, ảnh hưởng lớn đến các công ty chủ yếu chở hàng theo chuyến như VOS. Do đó chúng tôi cho rằng các giả định đặt ra vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro và chỉ khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu VOS.

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 TYCHỨNG 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