



Company Visit Note

GSP- CTCP Vận tải sản phẩm khí quốc tế

Chuyên viên thực hiện

Nguyễn Hồng Hà
hanh@bsc.com.vn

KQKD ổn định, cổ tức hấp dẫn, triển vọng tăng trưởng khả quan

KQKD 6T/2015: Doanh thu hợp nhất đạt 500 tỷ (+11% yoy), LNST 33,9 tỷ (tăng gấp 1,9 lần so với cùng kỳ). KQKD cải thiện do: **(1)** Sản lượng vận chuyển ổn định từ NMLD Dung Quất và NMXLK Dinh Cố, trong khi năm 2014 NMLD Dung Quất đã dừng hoạt động trong 2 tháng để bảo dưỡng nên đã ảnh hưởng đến doanh thu của công ty; **(2)** Thay đổi thời gian phân bổ chi phí sửa chữa tàu trong năm 2014 (từ 5 năm xuống 2,5 năm) đã làm giảm đáng kể chi phí năm 2015; **(3)** 2 tàu Hồng Hà và Việt Gas hết khấu hao giúp tiết giảm 10 tỷ đồng.

Kế hoạch đầu tư tàu năm 2016: (1) Công ty dự kiến sẽ đầu tư 1 tàu cỡ lớn (VLCC) có trọng tải từ 40.000 DWT – 60.000 DWT chạy trên các tuyến quốc tế từ 1-2 năm trước khi tham gia vận chuyển trong nước cho các dự án lọc dầu mới sẽ đi vào hoạt động từ 2017. Về khía cạnh tích cực, việc đầu tư mới sẽ giúp ty nâng cao năng lực vận chuyển và có thể bước vào giai đoạn tăng trưởng mạnh nếu giá cước tiếp tục duy trì ở mức cao. Tuy nhiên, công ty sẽ đối mặt với rủi ro khi giá cước vận chuyển (BCTI) là 1 trong những chỉ số thường có xu hướng biến động rất mạnh và KQKD có thể bị ảnh hưởng tiêu cực trong điều kiện giá cước thấp đi kèm với áp lực lãi vay và khấu hao; (2) GSP sẽ thanh lý tàu Aquamarine và đầu tư thay thế bằng 1 tàu có trọng tải 3.200 DWT với giá trị ~ 7 triệu USD.; (3) Để tài trợ cho hoạt động đầu tư 2 tàu mới công ty có 2 kế hoạch: (1) Nếu tổng chi phí đầu tư <40 triệu USD, GSP sẽ sử dụng vốn tự có và đi vay; (2) Nếu vốn đầu tư >40 triệu USD, công ty có thể sẽ tiến hành tăng vốn bằng việc phát hành từ 10 triệu -> 15 triệu cổ phiếu.

Quan điểm đầu tư: Chúng tôi nhận thấy cổ phiếu GSP là 1 cơ hội đầu tư đáng chú ý: **(1)** Nắm giữ 90% thị phần vận chuyển LPG tại Việt Nam, KQKD ổn định qua các năm nhờ việc vận chuyển cho NMLD Dung Quất và NMXLK Dinh Cố. Công ty ít chịu ảnh hưởng từ biến động giá dầu nhờ cơ chế điều tiết cước vận chuyển theo giá nhiên liệu nhằm duy trì 1 biên lợi nhuận ổn định; **(2)** Triển vọng tăng trưởng khả quan khi các dự án lọc dầu mới đi vào hoạt động từ năm 2017; **(3)** Tình hình tài chính lành mạnh với nợ vay thấp, đặc biệt ít dư nợ ngoại tệ khiến ảnh hưởng của việc tăng tỷ giá lên GSP là không đáng kể. Cổ tức tiền mặt đều đặn 10%-12% tương đương với mức tỷ suất 9,1%. **(4)** LNST 2015 ước đạt 60,1 tỷ, EPS forward~2.000 đồng/cp, P/E forward~6.3- đây là mức định giá tương đối hấp dẫn so với mặt bằng chung của thị trường

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tuần. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và 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, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: BSCV <GO>

