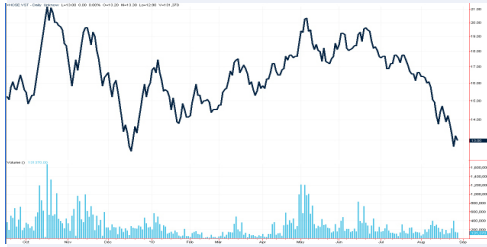


Biểu đồ giá

Thông tin cổ phiếu vào ngày 27/08/2010

Giá CP (đồng)	13,000
Số lượng niêm yết hiện tại	40,000,000
Số lượng CP đang lưu hành	40,000,000
Giá cao nhất trong 52 tuần	27,000
Giá thấp nhất trong 52 tuần	12,700
Thay đổi giá trong 3 tháng	-66.1%
Thay đổi giá trong 6 tháng	-66.4%
Thay đổi giá trong 12 tháng	-73.5%
Khối lượng CP giao dịch tự do	40,000
Giá trị giao dịch (triệu đồng) (GTTB trong 5 ngày GD gần nhất)	2,483
GT vốn hóa t.t (triệu đồng)	520,000
GT vốn hóa t.t (triệu USD)	27.27
Số lượng được phép sở hữu	19,600,000
Số lượng còn được phép mua	18,884,000
% sở hữu nước ngoài	1.8%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49.0%

Nguồn: VST

Chỉ tiêu

Đơn vị: triệu đồng	2008	2009
Tổng tài sản	2,557,143	2,798,420
Nguồn vốn CSH	503,356	492,804
Doanh thu	2,135,597	1,283,167
Lợi nhuận trước thuế	266,259	80,354
Lợi nhuận sau thuế	191,750	60,071

Chỉ số	2008	2009
Khả năng thanh khoản		
Hệ số thanh toán hiện thời	0.68	0.45
Hệ số thanh toán nhanh	0.50	0.25
Khả năng sinh lời		
Lợi nhuận biên gộp	11.1%	14.8%
Lợi nhuận biên sau thuế	9.0%	4.7%
ROE	38.1%	12.2%
ROA	7.5%	2.1%
Hiệu quả hoạt động		
Vòng quay khoản phải thu	25.47	13.03
Vòng quay hàng tồn kho	48.28	17.22
Vòng quay tổng tài sản	0.84	0.46
Vòng quay vốn CSH	4.24	2.60

Nguồn: VST

Chuyên viên phân tích - Nguyễn Thị Thu Hà
 (84 8) 3 8233299
 ha.ntt@hsc.com.vn

Mô hình dự báo lợi nhuận

	2007	% y/y	2008	% y/y
Doanh thu thuần	1,408,350	74.7%	2,135,597	51.6%
Lợi nhuận trước thuế	97,668	153.6%	191,750	96.3%
Lợi nhuận sau thuế	97,668	187.4%	191,750	96.3%
Tỷ suất LN trước thuế	6.9%		13.6%	
Tỷ suất LN sau thuế	6.9%		9.0%	
EPS (đồng)	5174.362		4794.000	
BVPS (đồng)	21,606.38		12,054.07	
ROE	23%		41%	
P/E	2.5x		2.7x	
P/B	0.6x		1.1x	

	2009	% y/y	2010	% y/y
Doanh thu thuần	1,283,167	-39.9%	1,925,311	50.0%
Lợi nhuận trước thuế	80,354	-58.1%	186,689	132.3%
Lợi nhuận sau thuế	60,071	-68.7%	140,017	133.1%
Tỷ suất LN trước thuế	5.7%		13.3%	
Tỷ suất LN sau thuế	4.7%		7.3%	
EPS (đồng)	1501.771		3,018	
BVPS (đồng)	11,947.41		12,047	
ROE	13%		23.5%	
P/E	8.7x		4.3x	
P/B	1.1x		1.1x	

Nguồn: VST, HSC ước tính

CTCP Vận tải và thuê tàu biển Việt Nam (VST - HoSE) – Nhận định về KQKD 6 tháng đầu năm và triển vọng năm 2010. Sẽ vượt kế hoạch đề ra nhưng triển vọng dài hạn vẫn còn bất ổn do có mức vay nợ ngoại tệ cao.

- Theo chúng tôi, VST nhiều khả năng sẽ dễ dàng vượt kế hoạch kinh doanh đề ra do giá cước vận tải và trọng tải của đội tàu công ty tăng giúp tăng mạnh doanh thu và lợi nhuận.
- Cổ phiếu hiện tại có vẻ rất rẻ với P/E dự phóng chỉ đạt 4.3 lần và P/B dự phóng là 1.1 lần. Tuy nhiên, với mô hình kinh doanh không ổn định cộng với khoản nợ ngoại tệ lớn, chúng tôi không khuyến nghị mua vào VST theo phân tích cơ bản.
- Công ty cũng có những khoản lỗ lớn chưa thực hiện do việc ghi nhận các khoản nợ ngoại tệ và điều này sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng lợi nhuận trong những năm tới.
- Nói chung chúng tôi cho rằng vận tải hàng rời là một lĩnh vực kinh doanh không thuận lợi để đầu tư do ngành này có mức nợ cao, rủi ro lỗ tỷ giá lớn và hoạt động kinh doanh có tính chu kỳ cao.

Doanh thu thuần	1H FY2009	% đóng góp	1H FY2010	% đóng góp	Tăng trưởng so với năm trước
Vận tải hàng rời	437,722	80%	788,514	84%	80%
Kinh doanh thương mại	64,813	12%	109,363	12%	69%
Khác	43,844	8%	38,030	4%	-13%
Tổng	546,379	100%	935,907	100%	71%
Lợi nhuận gộp	1H FY2009	% đóng góp	1H FY2010	% đóng góp	Tăng trưởng so với năm trước
Vận tải hàng rời	4,996	28%	169,203	88%	3287%
Kinh doanh thương mại	10,088	57%	24,877	13%	147%
Khác	2,664	15%	(762)	0%	-129%
Tổng	17,748	100%	193,318	100%	989%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	1H FY2009		1H FY2010		
Vận tải hàng rời	1%		21%		
Kinh doanh thương mại	16%		23%		
Khác	6%		-2%		

Nguồn: VST

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm

- Doanh thu tăng 936 tỷ đồng, tăng 71% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, doanh thu từ vận chuyển hàng rời đạt 789 tỷ đồng, tăng 80% so với cùng kỳ năm trước. Kinh doanh vận tải biển đóng góp 84% vào tổng doanh thu; các mảng khác đóng góp 16%, tương đương 147 tỷ đồng. Doanh thu 6 tháng đầu năm đã hoàn thành 53% kế hoạch năm.
- Doanh thu vận tải hàng rời đạt mức tăng trưởng ấn tượng và theo đó, mảng kinh doanh vận tải biển tăng trưởng 83% so với cùng kỳ năm trước; các mảng kinh doanh khác tăng 35%. Nhờ chiếm 84% trong doanh thu, mảng kinh doanh vận tải biển đã giúp doanh thu tăng 71% so với cùng kỳ năm ngoái.
- Việc giá cước vận tải tăng trong 6 tháng đầu năm đã thúc đẩy doanh thu tăng trưởng. Giá cước vận tải của VST tăng 70% so với cùng kỳ năm trước sau khi chỉ số Baltic Handysize Index (BHSI) tăng 105%, từ mức bình quân 629 điểm trong 6 tháng đầu năm 2009 lên 1,292 trong 6 tháng đầu năm nay. Giá cước vận tải nói chung biến động chậm hơn chỉ số BHSI. Công ty cũng đã đưa vào sử dụng

một con tàu mới với trọng tải 28,666 DWT vào đầu tháng 5 năm nay, đưa trọng tải tăng thêm 10% so với cùng kỳ năm trước.

- Giá vốn hàng bán đạt 743 tỷ đồng; tăng 40% so với cùng kỳ năm trước do chi phí nhiên liệu (chi phí nhiên liệu chiếm 37% tổng giá vốn hàng bán) tăng mạnh 67%. Về cơ cấu giá vốn hàng bán, chi phí nhiên liệu chiếm 37%, chi phí khấu hao chiếm 15%, chi phí nhân công chiếm 10% và các chi phí khác chiếm 38% còn lại. Giá vốn hàng bán tăng ít hơn nhiều so với sự tăng trưởng của doanh thu và tỷ suất lợi nhuận gộp tăng mạnh 989% so với cùng kỳ năm trước lên 193 tỷ đồng, cao hơn nhiều so với kế quả kinh doanh 6 tháng đầu năm ngoái là 18 tỷ đồng. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 21% trong 6 tháng đầu năm so với mức 3% của năm ngoái.
- Doanh thu từ hoạt động tài chính đạt 30 tỷ đồng, tăng 87% so với cùng kỳ năm trước nhờ lãi tỷ giá tăng 90% (xem bảng dưới đây để biết thêm chi tiết về cách ghi nhận lãi và lỗ tỷ giá). Chi phí tài chính tăng 75% so với cùng kỳ năm trước từ mức 65 tỷ đồng vào 6 tháng đầu năm 2009 lên 114 tỷ đồng vào 6 tháng đầu năm nay. Trong đó, chi phí lãi vay tăng gấp 3 lên 62 tỷ đồng (năm ngoái là 20 tỷ đồng).

Cơ cấu giá vốn hàng bán	1H FY2009	% đóng góp	1H FY2010	% đóng góp	Tăng trưởng so với năm trước
Chi phí nguyên vật liệu	164,160	31%	273,377	37%	67%
Nhân công	85,122	16%	76,774	10%	-10%
Khấu hao	125,051	24%	113,696	15%	-9%
Khác	154,298	29%	278,703	38%	81%
Tổng	528,631	100%	742,549	100%	

Nguồn: VST

<i>Đơn vị tính: triệu đồng</i>	1H FY2009	1H FY2010	% y/y	Kế hoạch năm 2010	% Hoàn thành kế hoạch
Doanh thu thuần	546,379	935,907	71%	1,772,000	53%
Giá vốn hàng bán	528,631	742,589	40%		
Lợi nhuận gộp	17,748	193,318	989%		
Doanh thu tài chính	16,081	30,026	87%		
Chi phí tài chính	65,081	114,091	75%		
Doanh thu tài chính thuần	-49,000	-84,065	72%		
Chi phí quản lý và bán hàng	30,607	57,204	87%		
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	-61,859	52,048	-184%		
Lợi nhuận trước thuế	-63,171	76,972	-222%	120,000	64%
Lợi nhuận sau thuế	-63,561	57,173	-190%	90,000	61%
Tỷ suất lợi nhuận gộp	3%	21%			
Tỷ suất lợi trước thuế gộp	-12%	3%			
Tỷ suất lợi sau thuế gộp	-12%	12%			

Nguồn: VST

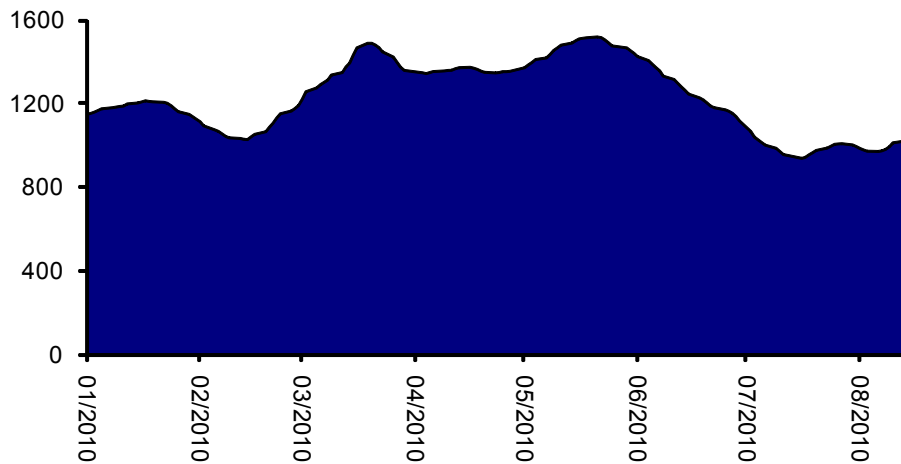
- Lợi nhuận trước thuế trong 6 tháng đầu năm tăng, đạt 77 tỷ đồng (cùng kỳ năm trước lỗ 63 tỷ đồng). Trong đó, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh đóng góp 68%, tương đương 52 tỷ đồng và lợi nhuận bất thường từ việc bán một con tàu cũ tạo là 25 tỷ đồng. Trừ thuế thu nhập doanh nghiệp, thì lợi nhuận thuần của công ty đạt 57 tỷ đồng, tương đương 61% kế hoạch năm.

Triển vọng kết quả kinh doanh 6 tháng cuối năm

- Chúng tôi giả định giá cước vận tải có thể giảm nhẹ khoảng 10% do nhu cầu vận tải hàng rời suy giảm trong 6 tháng cuối năm. Tuy nhiên, công ty có thể nâng doanh thu nhờ 2 con tàu mới đã được giao vào tháng 5 và tháng 7 năm nay. Trọng tải tổng cộng là 52,286 DWT, tương đương tăng 20% so với 6 tháng đầu năm. Theo đó, chúng tôi ước tính sơ bộ doanh thu từ vận tải biển trong 6 tháng cuối năm sẽ tăng 6% so với cùng kỳ năm trước, đạt 839 tỷ đồng (với giả định trọng tải tăng nhưng giá cước giảm). Chúng tôi dự báo doanh thu từ các hoạt động kinh doanh khác là 150 tỷ đồng, tương tự mức 6 tháng đầu năm. Theo đó, doanh thu 6 tháng cuối năm sẽ đạt 989 tỷ đồng, tăng 6% so với 6 tháng đầu năm và tăng 41% so với cùng kỳ năm trước. Chúng tôi cho rằng công ty sẽ đạt doanh thu cả năm là 1,925 tỷ đồng, tăng 38%, cao hơn kế hoạch đặt ra cho cả năm (là 1,773 tỷ đồng) 9%.
- Chúng tôi giả định rằng giá vốn hàng bán sẽ tăng 15% so với 6 tháng đầu năm, đạt 854 tỷ đồng do chi phí tăng do công ty có thêm tàu mới. Trong cả năm, chúng tôi ước tính giá vốn hàng bán sẽ đạt 1,596 tỷ đồng, tăng 46% so với cùng kỳ năm trước.

- Theo đó, chúng tôi ước tính lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh trong 6 tháng cuối năm sẽ đạt 51 tỷ đồng, xấp xỉ 6 tháng đầu năm. Lợi nhuận bất thường từ việc bán con tàu cũ thứ 2 sẽ được ghi nhận vào lợi nhuận 6 tháng cuối năm đạt tổng cộng 52 tỷ đồng. Trong 6 tháng đầu năm, lợi nhuận bất thường từ việc bán thanh lý một con tàu cũ là 30 tỷ đồng. Theo đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận trước thuế 6 tháng cuối năm đạt 101 tỷ đồng, tăng 33% so với 6 tháng đầu năm. HSC dự báo lợi nhuận trước thuế cả năm 2010 là 186 tỷ đồng, tăng 132% so với cùng kỳ năm trước và vượt kế hoạch đặt ra 49%. Với mức thuế suất 25%, lợi nhuận thuần sẽ đạt 140 tỷ đồng, tăng 133% so với cùng kỳ năm trước và vượt kế hoạch đặt ra 50%.
- Một lo ngại là rủi ro lãi suất và tỷ giá đối với VST do công ty đang có khoản nợ 110 triệu USD. Đây là một vấn đề hóc búa đối với các hãng vận tải biển của Việt Nam do họ phải vay ngoại tệ để xây dựng đội tàu của mình. Trên thực tế, vì phần lớn doanh thu của công ty cũng tính bằng USD nên các khoản lỗ tỷ giá do phải trả lãi vay bằng USD sẽ được bù đắp bởi các khoản lãi tỷ giá. Tuy nhiên, vấn đề còn phức tạp hơn do việc ghi nhận sổ sách kế toán như chúng tôi giải thích dưới đây. Hiện tại, chúng tôi ước tính VST sẽ có một khoản lỗ tỷ giá chưa thực hiện là 31 tỷ đồng do tỷ giá tăng. Cộng khoản lỗ tỷ giá này với khoản lỗ tỷ giá chưa thực hiện hiện tại là 40 tỷ đồng, thì năm nay công ty sẽ có khoản lỗ tỷ giá tổng cộng là 71 tỷ đồng trong năm nay.
- Mặc dù 85% doanh thu là bằng USD, chúng tôi xin lưu ý rằng: (1) Nợ ngoại tệ được tính theo tỷ giá hiện tại vào ngày lập bảng cân đối kế toán. Chúng tôi đưa ra ví dụ, nếu tại thời điểm 31/8/2010, VND

Chỉ số Baltic Handysize Index từ tháng 1 đến tháng 8 năm 2010



bị mất giá 5.5% so với tỷ giá VND/US\$ vào đầu năm nay. Vì vậy, công ty sẽ ghi nhận khoản lỗ tỷ giá 5.5% cho nợ vay của mình. Trái lại, trên bảng báo cáo kết quả kinh doanh, các khoản mục thường được quy đổi theo tỷ giá bình quân trọng số cho giai đoạn từ tháng 1 đến tháng 8 năm nay, lãi tỷ giá do doanh thu do tỷ giá tăng chỉ đạt 2.7%. (2) Doanh thu hàng năm hiện tại bằng đồng USD thấp hơn so với tổng nợ bằng USD. Theo dự báo của chúng tôi, doanh thu vận tải biển năm 2010 sẽ đạt 85 triệu USD, tương đương 75% tổng vay nợ bằng ngoại tệ. Do đó, theo chúng tôi, lãi tỷ giá từ doanh thu tính bằng USD sẽ không thể bù đắp được lỗ tỷ giá từ các khoản nợ ngoại tệ. Vì vậy, việc tỷ giá được nâng lên sẽ gây khó khăn cho VST cũng như các công ty vận tải biển của Việt Nam.

- Vào ngày 15/10/2009, Bộ tài chính đã ban hành Thông tư số 201/2009/TT-BTC, đưa ra hướng dẫn cụ thể về việc ghi nhận lãi/lỗ tỷ giá từ các khoản nợ ngoại tệ trong thời gian tính thuế. Như đã được đề cập trong Thông tư số 201, nếu những chi phí tài chính tạo ra lỗ cho hoạt động kinh doanh cho công ty, thì một phần trong những chi phí tài chính này sẽ được phân bổ cho những năm tiếp theo nhằm giúp công ty tránh gặp lỗ trong hoạt động kinh doanh. Phần còn lại có thể được theo dõi và phân bổ vào bảng báo cáo kết quả kinh doanh trong những năm sau mà tối đa là 5 năm.
- Nói chung, thông tư này đã tạo điều kiện cho các doanh nghiệp trong nước có nợ và doanh thu ngoại tệ có thể ổn định lợi nhuận hàng năm và tránh những khoản lỗ tỷ giá lớn có thể xảy ra vào một năm. Trong trường hợp của VST, công ty hiện tại có khoản lỗ tỷ giá chưa thực hiện là 71 tỷ đồng. Theo kế hoạch, VST sẽ ghi nhận khoản lỗ tỷ giá khoảng 13 tỷ đồng trong 6 tháng cuối năm nay. Điều đó có nghĩa là 13 tỷ đồng này sẽ được ghi nhận trực tiếp vào mục chi phí tài chính 6 tháng đầu năm trên bảng báo cáo kết quả kinh doanh, 58 tỷ đồng còn lại sẽ được ghi là khoản lỗ chưa thực hiện trong vòng 4 năm tới. Dựa trên kế hoạch của công ty, khi dự báo lợi nhuận thuần của công ty đạt 140 tỷ, chúng tôi giả định là khoản lỗ tỷ giá chưa thực hiện là 13 tỷ USD sẽ được ghi nhận vào 6 tháng cuối năm nay. Tuy nhiên, trong trường hợp công ty thay đổi phần lỗ tỷ giá được phân bổ trong năm nay thì dự báo của chúng tôi cũng sẽ thay đổi theo tương ứng.
- EPS đã điều chỉnh theo yếu tố pha loãng năm 2010 đạt 3,018đ; P/E dự phóng đạt 4.3 lần, thấp hơn so với các doanh nghiệp cùng ngành. P/B dự phóng ước tính đạt 1.1 lần. Nói chung, mặc dù giá cổ phiếu VST thấp, thì về mặt phân tích căn bản chúng tôi cũng không khuyến nghị mua cổ phiếu này vào thời điểm hiện tại do hoạt động kinh doanh của công ty còn bất ổn và tình hình tài chính không tốt do có tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu đạt 3.3 lần. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng VST hợp lý để đầu tư ngắn hạn do có triển vọng kết quả kinh doanh năm 2010 tốt.

SƠ LƯỢC VỀ CÔNG TY

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ sáu, ngày 27 tháng 08 năm 2010

Báo cáo KQHĐKD năm (Đơn vị tính: triệu đồng)	2007	y/y%	2008	y/y%	2009	y/y%
Doanh thu thuần	1,408,350	-25.3%	2,135,597	51.6%	1,283,167	-39.9%
Giá vốn hàng bán	1,150,433	-32.8%	1,899,027	65.1%	1,093,488	-42.4%
Lợi nhuận gộp	257,917	49.1%	236,569	-8.3%	189,678	-19.8%
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	(63,837)	9.4%	(147,610)	131.2%	(110,977)	-24.8%
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	149,186	100.7%	43,347	-70.9%	45,887	5.9%
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	117,422	191.4%	(6,458)	-105.5%	1,147	-117.8%
Lợi nhuận từ các hoạt động khác	(16,430)	3320.8%	272,717	-1759.8%	79,207	-71.0%
Lợi nhuận trước thuế	100,992	153.6%	266,259	163.6%	9,580	-96.4%
Lợi nhuận sau thuế	97,668	187.4%	191,750	96.3%	60,071	-68.7%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	97,668	187.4%	191,750	96.3%	60,071	-68.7%

Nguồn: VST, HSC

Lịch sử hình thành và phát triển

- 1975** Công ty Vận tải biển Miền Nam Việt Nam được thành lập
- 1984** Công ty Vận tải và Thuê tàu biển Việt Nam được thành lập
- 2007** Chuyển thành Công ty Cổ phần Vận Tải và Thuê Tàu Biển Việt Nam
- 2009** Niêm yết trên Hose

Ngành nghề kinh doanh

Cung ứng tàu biển, kinh doanh vận tải đa phương thức quốc tế, dịch vụ tiếp vận, dịch vụ thuê hải quan, kinh doanh bất động sản, cho thuê kho bãi, container. Đại lý kinh doanh xăng dầu, xây dựng nhà ở, dịch vụ giao nhận hàng hóa.

Sản phẩm, dịch vụ và thị trường

Sản phẩm chủ lực: Kinh doanh vận tải biển là lĩnh vực hoạt động kinh doanh chính của công ty chuyên về khai thác và thuê tàu chiếm 82% doanh thu cho VST năm 2009. Đội tàu hoạt động khắp thế giới, chuyên chở hàng rời và bao kiện, chủ yếu là nông sản, bột giấy, thiết bị, lúa mì, gạo đường, than đá, quặng sắt, thép và các loại nông sản khác.

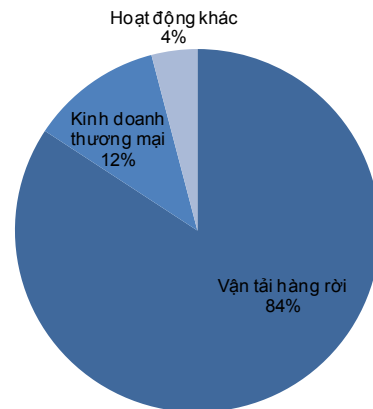
Môi giới và cung ứng xuất khẩu thuyền viên; Đại lý yâu biển; Cung ứng dịch vụ và xuất nhập khẩu.

Thị trường tiêu thụ: hơn 95% các hợp đồng của VST vận chuyển hàng hóa đi các tuyến quốc tế như Tây Phi, Trung Mỹ, Nam Mỹ, Trung Đông và Đông Nam Á. Khách hàng lớn và truyền thống của VST là Tổng công ty Lương Thực I, Tổng công ty Lương Thực II, và các công ty đa quốc gia khác. Một số tuyến tiêu biểu và trọng điểm gồm: chở gạo sang Cuba, Tây Phi, Thái Lan, Philippine, vận chuyển đường từ Nam Mỹ sang Tây Phi, Châu Âu, Châu Á, vận chuyển ngũ cốc và nông sản sang Trung Đông, Ấn Độ và vận chuyển thép, sắt từ Trung Mỹ sang Trung Quốc.

Vị thế công ty trong ngành

VST là một trong những công ty vận tải biển hàng đầu Việt Nam. Đội tàu của công ty bao gồm 17 tàu với tổng trọng tải là 341.780DWT, là đội tàu lớn thứ 2 về số lượng và đứng thứ 3 về trọng tải lượng trong Tổng công ty Hàng Hải Việt Nam. Hầu hết các trang thiết bị được trang bị công nghệ hiện đại, hệ thống an toàn theo yêu cầu tổ chức an toàn và an ninh trên thế giới.

Cơ cấu doanh thu 6 tháng đầu năm 2010



Nguồn: VST

Tên	Chức danh	
Hội đồng quản trị		
Huỳnh Hồng Vũ	Chủ tịch HĐQT	
Trương Đình Sơn	Ủy viên HĐQT	
Lê Thị Lan	Ủy viên HĐQT	
Tô Tấn Dũng	Ủy viên HĐQT	
Tô Thị Thu Vân	Ủy viên HĐQT	
Nguyễn Minh Cường		
Ban kiểm soát		
Thái Văn Can	Trưởng ban kiểm soát	
Nguyễn Thị Băng Tâm	Thành viên Ban kiểm soát	
Lê Thị Hồng Ánh	Thành viên Ban kiểm soát	
Ban giám đốc		
Trương Đình Sơn	Tổng Giám đốc	
Lê Thị Lan	Phó TGĐ	
Tô Tấn Dũng	Phó TGĐ	
Cơ cấu sở hữu vào 16/8/2010		
Nhà nước	24,000,000	60.0%
NĐTNN	716,000	1.8%
Cổ đông khác	15,284,000	38.2%

Chiến lược phát triển

Tiếp tục phát triển đội tàu hàng khô rời hiện nay theo hướng hiện đại hóa. Giai đoạn tiếp theo sẽ nghiên cứu phát triển đội tàu dầu sản phẩm các loại kinh doanh container để đón bắt chu kỳ phát triển kế tiếp của mảng thị trường này (dự báo sau hai năm từ 2010).

Thông tin liên hệ

Trụ sở	428 Nguyễn Tất Thành, quận 4, thành phố Hồ Chí Minh
Điện thoại	(08) 39404711
Fax	(08) 39404711
Website	www.vitranschart.com.vn
Vốn điều lệ hiện nay	400,000,000,000 đồng

SWOT

Điểm mạnh	Điểm yếu
- VST hiện là công ty lớn thứ 3 trong lĩnh vực vận tải biển hàng rời với kinh nghiệm hoạt động lâu năm và mạng lưới khách hàng ổn định.	- Tình hình tài chính không được tốt với hệ số nợ trên vốn chủ sở hữu lên đến 3.3 lần. Đồng thời nợ vay phần lớn là nợ US\$ nên rủi ro về lỗ tỷ giá lớn khi tỷ giá VNĐ/US\$ được điều chỉnh tăng.
Cơ hội	Thách thức
- Chỉ số Baltic Handysize Index đã phục hồi mạnh, đạt 1,232 điểm vào tăng 135% so với cùng kỳ năm ngoái. Ngành vận tải biển hàng rời đã thoát ra đáy của cuộc khủng hoảng.	- Cước vận tải biển hàng rời phụ thuộc rất lớn vào hai thị trường Trung Quốc và Ấn Độ, đặc biệt là thị trường Trung Quốc. Ngoài ra, theo ước tính của công y môi giới vận tải biển Clarkson, cước về trọng tải tàu sẽ tăng 69.8% trong các năm tới. Điều này sẽ làm cho cước vận tải biển hàng rời khó bứt phá.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Thứ sáu, ngày 27 tháng 08 năm 2010

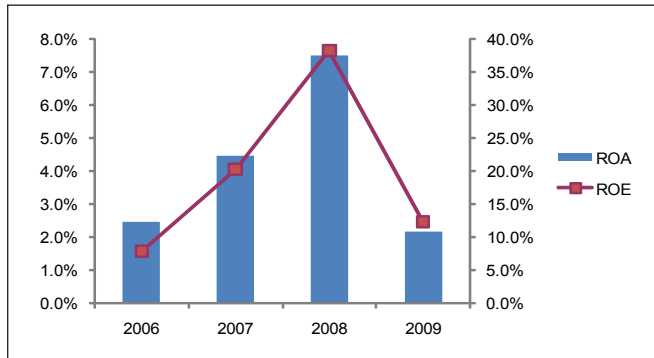
Đơn vị: triệu đồng

Bảng cân đối kế toán năm	2007	2008	2009
Tài sản ngắn hạn	593,782	459,156	294,349
Tiền & các khoản đương tiền	106,366	254,112	64,285
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-
Các khoản phải thu	407,344	83,856	98,491
Hàng tồn kho	68,587	44,236	74,534
Tài sản ngắn hạn khác	11,485	76,951	57,039
Tài sản dài hạn	1,603,193	2,097,987	2,504,071
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	1,547,344	2,051,557	2,472,142
Bất động sản đầu tư	3,735	-	-
Đầu tư dài hạn	19,686	19,686	-
Tài sản dài hạn khác	32,429	26,744	31,928
Lợi thế thương mại	-	-	-
Tổng tài sản	2,196,976	2,557,143	2,798,420
Nợ phải trả	1,714,027	2,053,787	2,305,616
Nợ ngắn hạn	839,766	677,984	654,578
Nợ dài hạn	874,261	1,375,803	1,651,038
Vốn chủ sở hữu	482,948	503,356	492,804
Vốn chủ sở hữu	448,525	482,163	477,896
Nguồn vốn khác & Quỹ	34,423	21,193	14,908
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-
Tổng nguồn vốn	2,196,976	2,557,143	2,798,420
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2007	2008	2009
Lưu chuyển tiền từ HĐKD	311,633	(9,549)	(86,398)
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	54,121	17,315	45,712
Lưu chuyển tiền từ HĐTC	(350,167)	(227,522)	(63,707)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	15,587	(219,756)	(104,393)
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	304,272	542,133	331,903
Ảnh hưởng của thay đổi tỷ giá hối đoái quy đổi ngoại tệ	3	234	10
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	319,861	322,611	227,520
Tốc độ tăng trưởng (%)	2007	2008	2009
Tốc độ tăng trưởng doanh thu	-25.3%	51.6%	-39.9%
Tốc độ tăng trưởng LN trước thuế	153.6%	163.6%	-69.8%
Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	187.4%	96.3%	-68.7%
Kế hoạch kinh doanh năm 2010			
Doanh thu (triệu đồng)			1,772,700
Tăng trưởng so với năm 2009 (%)			-38%
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)			90,000
Tăng trưởng so với năm 2009 (%)			50%

Các chỉ tiêu liên quan đến định giá	27/08/2010		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	40,000,000		
Thị giá	13,000		
Vốn hóa thị trường (triệu đồng)	520,000		
	2007	2008	2009
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	20,758,905	40,000,000	40,000,000
Số lượng CP đang lưu hành bình quân	20,758,905	40,000,000	40,000,000
EPS (đồng)	5,174	4,794	1,502
P/E	2.51	2.71	8.66
EV/EBITDA	NA	2.48	13.98
BVPS (đồng)	21,606	12,054	11,947
P/B	0.60	1.08	1.09
Doanh thu/ 1 cp (đồng)	67,843	53,390	32,079
Giá/doanh thu	0.19	0.24	0.41
DPS (đồng)	NA	2,500	-
Cổ tức/Giá	NA	19.2%	0.0%
Cổ tức/LN sau thuế	NA	52.1%	0.0%
Hiệu quả hoạt động	2007	2008	2009
Vòng quay các khoản phải thu	3.46	25.47	13.03
Vòng quay hàng tồn kho	20.53	48.28	17.22
Vòng quay các khoản phải trả	19.83	35.32	17.14
Vòng quay tổng tài sản	0.64	0.84	0.46
Khả năng thanh khoản	2007	2008	2009
Hệ số thanh toán hiện hành	0.71	0.68	0.45
Hệ số thanh toán nhanh	0.69	0.56	0.36
Hệ số thanh toán bằng tiền	0.13	0.37	0.10
Khả năng sinh lời (%)	2007	2008	2009
Lợi nhuận biên gộp	18.3%	11.1%	14.8%
Lợi nhuận biên trước thuế	0.1%	3.5%	0.7%
Lợi nhuận biên sau thuế	0.4%	1873.0%	0.1%
ROA	4.4%	7.5%	2.1%
ROE	20.2%	38.1%	12.2%
Phân tích Dupont	2007	2008	2009
Lợi nhuận biên sau thuế	6.9%	9.0%	4.7%
Vòng quay tổng tài sản	64.1%	83.5%	45.9%
Tổng tài sản/Vốn chủ sở hữu	454.9%	508.0%	567.9%
ROE	20.2%	38.1%	12.2%
Cơ cấu vốn	2007	2008	2009
Nợ/Vốn chủ sở hữu	354.9%	408.0%	467.9%
Nợ/Tổng tài sản	78.0%	80.3%	82.4%

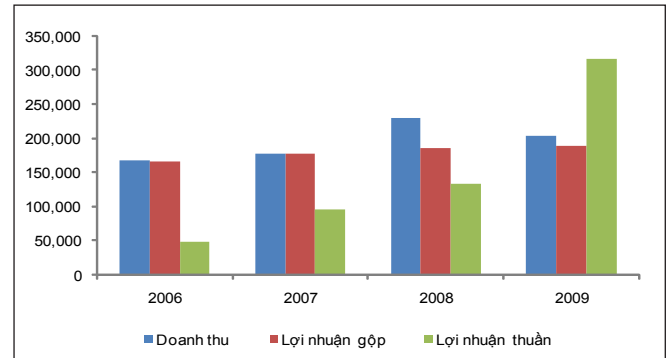
Nguồn - VST, HSC

ROA - ROE (%)



Nguồn - VST, HSC

Doanh thu - Lợi nhuận (triệu đồng)



Nguồn - VST, HSC

Đơn vị tính: Triệu đồng

Bảng cân đối kế toán quý	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010
Tài sản ngắn hạn	459,156	249,687	352,444	243,322	294,363	336,106	304,359
Tiền & các khoản đương tiền	254,112	34,755	35,151	14,310	64,285	31,062	43,739
Đầu tư ngắn hạn	-	-	-	-	-	-	-
Các khoản phải thu	83,856	67,712	144,710	78,934	98,491	138,125	129,882
Hàng tồn kho	44,236	44,328	58,243	59,657	74,534	80,939	62,854
Tài sản ngắn hạn khác	76,951	102,891	114,339	90,421	57,053	85,979	67,884
Tài sản dài hạn	2,097,987	2,323,528	2,245,724	2,513,295	2,505,147	2,469,280	2,746,804
Các khoản phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	571	543
Tài sản cố định	2,051,557	2,308,114	2,224,783	2,488,516	2,472,142	2,442,700	2,694,076
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-	-
Đầu tư dài hạn	19,686	-	-	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	26,744	15,414	20,941	24,779	33,005	26,009	52,185
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-	-
Tổng tài sản	2,557,143	2,573,214	2,598,168	2,756,617	2,799,510	2,805,386	3,051,163
Nợ phải trả	2,053,787	2,134,988	2,167,115	2,287,661	2,289,148	2,276,730	2,484,468
Nợ ngắn hạn	677,984	646,707	653,857	623,672	647,555	631,394	659,153
Nợ dài hạn	1,375,803	1,488,281	1,513,258	1,663,990	1,641,593	1,645,335	1,825,316
Vốn chủ sở hữu	503,356	438,227	431,053	468,956	510,362	520,336	558,320
Vốn chủ sở hữu	482,163	418,551	412,803	452,438	495,454	503,694	548,225
Nguồn vốn khác & Quỹ	21,193	19,676	18,249	16,517	14,908	16,643	10,095
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	8,321	8,374
Tổng nguồn vốn	2,557,143	2,573,214	2,598,168	2,756,617	2,799,510	2,805,386	3,051,163

Báo cáo KQ hoạt động kinh doanh quý	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010
Doanh thu thuần	-	252,280	294,099	348,780	388,008	420,905	515,002
Giá vốn hàng bán	-	274,711	253,920	262,750	302,107	334,496	408,093
Lợi nhuận gộp	-	(22,431)	40,178	86,030	85,901	86,409	106,909
Thu nhập thuần từ hoạt động tài chính	-	(28,576)	(20,424)	(31,153)	(30,824)	(30,375)	(53,690)
Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp	-	17,390	13,217	20,595	26,353	24,340	32,864
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	-	(68,396)	6,537	34,282	28,724	31,693	20,355
Lợi nhuận từ các hoạt động khác	-	5,143	(6,454)	7,029	73,490	(775)	25,698
Lợi nhuận trước thuế	-	(63,254)	83	41,310	102,214	30,918	46,054
Lợi nhuận sau thuế	-	(63,475)	(86)	39,247	101,943	24,945	32,783
LN sau thuế của cổ đông công ty mẹ	-	(63,475)	(86)	39,247	101,943	24,425	32,209

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các thông tin trong báo cáo được HSC xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty, HSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TP. HỒ CHÍ MINH
HO CHI MINH CITY SECURITIES CORPORATION

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 1, 2 & 3, Tòa nhà Capital Place
6 Thái Văn Lung, Quận 1, TPCHM
T : (+84 8) 3 823 3299
F : (+84 8) 3 823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

6 Lê Thánh Tông
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
T : (+84 4) 3 933 4693
F : (+84 4) 3 933 4822

E: infor@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn