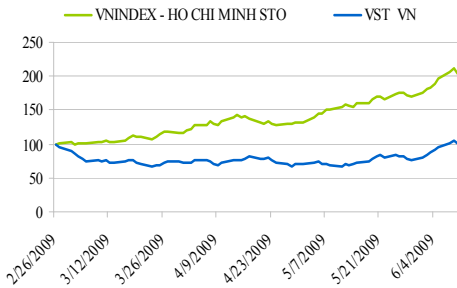




CTCP VẬN TẢI VÀ THUÊ TÀU BIỂN VIỆT NAM – VST – HOSE

Ngày 10 tháng 06 năm 2009

Biểu đồ giá

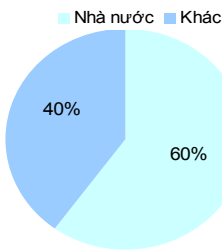


Thông tin cổ phiếu

Vốn điều lệ:	400.000.000.000
Ngày đầu tiên giao dịch:	22/04/2009
Khối lượng CP niêm yết:	40.000.000
Khối lượng CP đang lưu hành:	40.000.000
Giá cổ phiếu (10/06/2009):	19.300
Giá thấp nhất trong 52 tuần:	12.800
Giá cao nhất trong 52 tuần:	20.300
EPS (2008):	4.794
P/E (2008):	4.05
Giá trị sổ sách/CP (2008):	12.054
Vốn hóa thị trường:	772.000.000.000
P/E HascIndex (10/06/2009):*	17.26
P/E Vnindex (10/06/2009):*	22.22

* Nguồn Bloomberg

Cơ cấu sở hữu



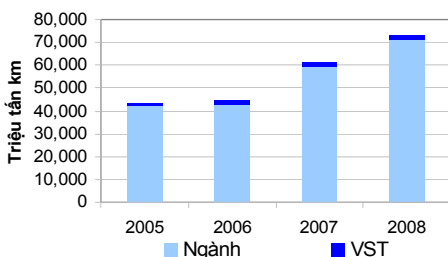
Danh sách cổ đông nắm giữ trên 5% vốn cổ phần

Thành viên	Tỷ lệ nắm giữ
Tổng công ty Hàng hải Việt Nam	60%
CTCP Chứng khoán Sài Gòn (SSI)	5,47%

VST so với một số Công ty lớn

Công ty	SL tàu	Trọng tải (DWT)	Tuổi bình quân/tàu
VOSCO	29	546.297	16
VST	19	304.219	14
VNA	18	247.140	23
FALCON	15	511.445	26
CVB Vinalines	16	195.725	14

So sánh sản lượng vận tải của VST và ngành



THÔNG TIN TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Đơn vị: triệu đồng	2006	2007	2008	Q1/2009	KH 2009	Dự báo của KLS
Doanh thu thuần	1.885.993	1.420.235	2.135.597	252.280	1.622.140	1.673.695
Giá vốn hàng bán	1.713.014	1.156.231	1.899.027	274.711		
Lợi nhuận gộp	172.979	264.004	236.569	(22.431)		
Thu nhập tài chính	9.600	15.324	73.721	8.462		
Chi phí tài chính	67.953	79.162	221.331	37.038		
Chi phí bán hàng	50.471	45.124	45.612	6.664		
Chi phí quản lý DN	23.857	30.545	49.805	10.725		
Lợi nhuận từ HĐKD	40.298	124.497	(6.458)	(68.396)		
Lợi nhuận khác	(480)	(17.318)	272.717	5.143		
Lợi nhuận trước thuế	39.818	107.179	266.259	(63.254)	116.800	114.127
Lợi nhuận sau thuế	33.989	102.036	191.750	(63.475)	87.600	85.595
Tăng trưởng LNST	-37,22%	200,20%	87,92%			
EPS		2,551	4,794	2,061	2,190	2,140
P/E (lần)				9,4		9,0

Nguồn VST, KLS

Khuyến nghị đầu tư: Hoạt động vận tải biển trong giai đoạn này vẫn còn gặp nhiều khó khăn, tuy nhiên chỉ số giá cước vận tải hàng khô (BDI) đang có xu hướng tăng. Chúng tôi giả định rằng chỉ số BDI sẽ tiếp tăng trong dài hạn, cùng với việc bán 2 con tàu trong năm 2009, thì lợi nhuận của VST có thể đạt được 98% kế hoạch: tổng doanh thu đạt 1.673.695 triệu đồng, LNST 114.127 triệu đồng, LNST 85.595 triệu đồng tương ứng với EPS 2,140 triệu đồng. P/E dự phóng ở mức 9,0 vẫn còn khá hấp dẫn so với thị trường và các công ty cùng ngành. VST là một lựa chọn cho các khoản đầu tư dài hạn.

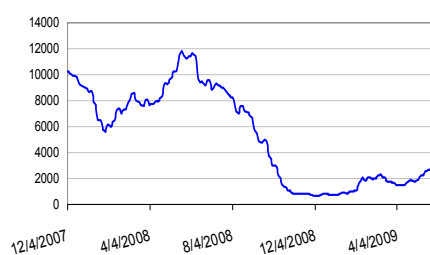
Biến động chỉ số giá cước vận tải hàng khô (BDI)

Giá cước vận tải trong giai đoạn năm 2008 - 2009 biến động rất mạnh, thể hiện thông qua chỉ số giá cước vận chuyển hàng khô (BDI). Cuối năm 2008, chỉ trong vòng 7 tháng, chỉ số BDI đã giảm 94%. Tuy nhiên trong 6 tháng đầu năm 2009, chỉ số này có dấu hiệu tăng mạnh trở lại từ mức 773 lên 4291 điểm, tương ứng đạt 455%, như vậy so với thời kỳ đỉnh điểm trước đây, thì chỉ số BDI chỉ giảm còn 64%. Giá cước vận tải vẫn tiếp tục tăng trong thời gian tới.

Diễn biến giá dầu

Với đặc thù của ngành, giá dầu có ảnh hưởng rất lớn đến chi phí đầu vào, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp vận tải biển. Trong thời gian vừa qua, giá dầu biến động rất mạnh. Năm 2008, khi nền kinh tế đi bắt đầu đi vào suy thoái cũng là lúc giá dầu giảm mạnh 71%, từ đỉnh 146,32 \$/barrel xuống đáy 42,44 \$/barrel. Khi nền kinh tế bắt đầu đầu có sự khởi sắc, giá dầu đã có xu hướng tăng trở lại, tính đến hết ngày 10/06/2009 giá dầu đã tăng 68% so với đầu năm, đạt 71,46 \$/barrel.

Chỉ số giá cước vận tải hàng khô (BDI)

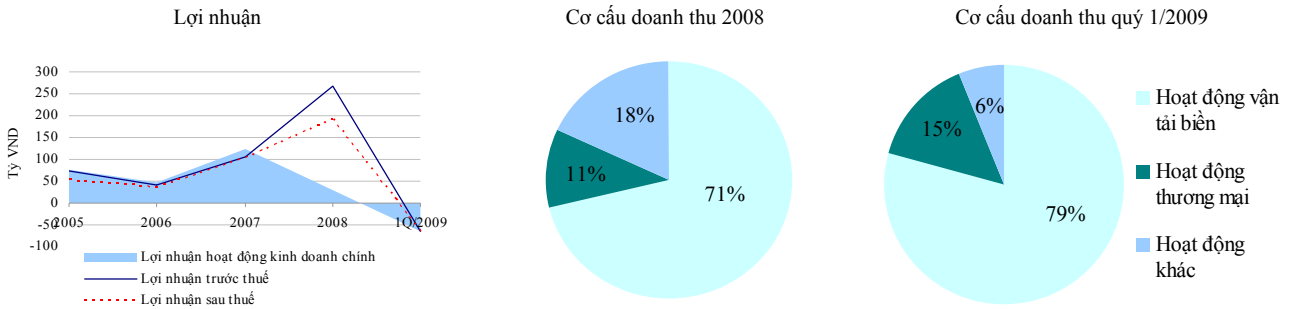


Giá dầu



NĂM 2008 VÀ QUÝ 1/2009

Kết quả kinh doanh năm 2008 và quý 1/2009

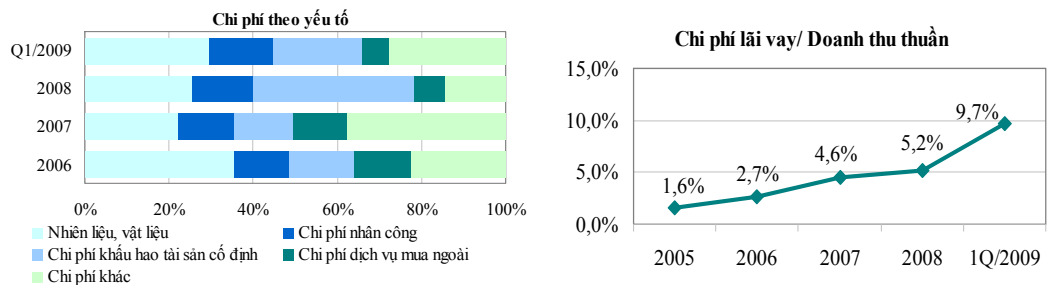


Năm 2008: VST đã công bố lợi nhuận sau thuế là 191,75 tỷ đồng, tăng 88% so với năm 2007. Kết quả này có được chủ yếu là nhờ thu nhập từ việc bán 3 tàu: Sài Gòn 3, Sài Gòn 5, Long An đã mang lại cho VST 272 tỷ đồng¹. Thực tế năm 2008, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính chỉ đem lại 30,2 tỷ đồng, giảm 75,6% do: (i) trong năm doanh nghiệp đã thực hiện khấu hao nhanh tăng gấp 3 lần so với năm 2007¹ nhằm tăng nguồn đầu tư phát triển đội tàu, (ii) chi phí lãi vay tăng 71% do trong năm VST vay 580 tỷ đồng để đầu tư 2 tàu mới, (iii) chi phí nhiên liệu, chi phí nhân công tăng.

Xét về cơ cấu thu nhập, thu nhập từ hoạt động vận tải chiếm 71% tổng thu nhập, theo sau là thu nhập từ hoạt động khác 18%, hoạt động thương mại chiếm 11%.

- Hoạt động kinh doanh vận tải luôn được xác định là hoạt động chủ chốt, đã mang về cho công ty 1.774 tỷ đồng chiếm 71% tổng doanh thu, tăng 77% so với năm 2007 chủ yếu là do: (i) giá cước vận tải hàng khô 7 tháng đầu năm tăng cao và có lúc đạt đỉnh – chỉ số BDI là 11793 điểm (20/05/2008), (ii) sản lượng luân chuyển² là 17.458 triệu tấn km tăng 44%.
- Thu nhập từ hoạt động kinh doanh thương mại giảm 17% còn 36,273 tỷ đồng, chỉ chiếm 11% tổng thu nhập. Hoạt động thương mại chủ yếu là các hợp đồng mua bán nguyên liệu cho ngành xi măng nên chịu ảnh hưởng mạnh từ suy thoái kinh tế và sự trầm lắng của thị trường BĐS vào những tháng cuối năm 2008.
- Trước năm 2008, thu nhập từ hoạt động khác chỉ chiếm một tỷ trọng rất nhỏ 5% - 7% tổng thu nhập, nhưng đến năm nay thu nhập từ hoạt động này tăng đột biến 351% do VST đã bán 3 tàu, mang lại 272 tỷ đồng. Trong thu nhập từ hoạt động khác, thu nhập từ hoạt động cho thuê thuyền viên cũng khá cao chiếm 14%. Hiện tại, sỹ quan thuyền viên của nước ta vừa thiếu lại vừa yếu, ước tính vào năm 2010, nước ta sẽ thiếu hụt khoảng 800 thuyền viên, nếu như tính cả số sỹ quan tham gia vào thị trường xuất khẩu con số này sẽ không < 1.000³. Chúng tôi tin rằng trong các năm tới thì hoạt động này sẽ đem lại một khoản thu nhập khá lớn cho doanh nghiệp.
- Quý 1/năm 2009:** Trong 3 tháng đầu năm, công ty lỗ 63,4 tỷ đồng, chủ yếu là lỗ từ hoạt động kinh doanh chính, giá vốn/ doanh thu thuần tăng 20% (doanh thu thuần 252,3 tỷ đồng, giá vốn 274,7 tỷ đồng). Chi phí giá thành cao nguyên nhân chính là (i) VST chủ yếu là vận tải biển quốc tế nên giá thành chịu ảnh hưởng lớn bởi giá cước vận tải biển BDI; (ii) lượng hàng hóa sụt giảm nghiêm trọng; (iii) chi phí lãi vay cao, chi phí khấu hao lớn.

Các yếu tố chi phí



Chi phí nhiên liệu, chi phí khấu hao và chi phí lãi vay là 3 chi phí có ảnh hưởng lớn nhất đến lợi nhuận của VST.

¹ Bản cáo bạch VST tháng 2/2009.

² Sản lượng luân chuyển = sản lượng vận chuyển * số km vận chuyển

³ http://www.giaothongvantai.com.vn/Desktop.aspx/News/van-tai/5_kho_khan_cua_nganh_van_tai_bien/

- Chi phí nhiên liệu chiếm một tỷ trọng khá lớn trong tổng chi phí > 28%. Giá dầu hiện nay tuy có giảm ~ 49% so với tháng 7/2008 – thời gian giá dầu cao nhất nhưng với giá cước như hiện nay, thì doanh nghiệp vẫn không bù đắp nổi chi phí.
- Năm 2008, doanh nghiệp đã áp dụng chính sách khấu hao nhanh, nâng mức khấu hao lên 667,8 tỷ đồng tăng 304% so với năm 2007, chiếm 38% tổng chi phí làm cho lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh là -6,46 tỷ đồng giảm 105%. Đến năm 2009, do khó khăn chung của ngành nên VST thay đổi phương pháp khấu hao từ khấu hao nhanh sang khấu hao theo đường thẳng nhằm giảm lỗ, 3 tháng đầu năm chi phí khấu hao chỉ còn chiếm 21% tổng chi phí, tương ứng là 62 tỷ đồng.
- Chi phí lãi vay/doanh thu thuần tăng khá mạnh, chủ yếu là lãi từ việc vay nợ mua tàu. Năm 2008, đã sử dụng hơn 50% vốn vay để mua tàu: vay 419 tỷ đồng mua tàu VTC với lãi suất Sibor 6T + 2%/năm, vay ~162 tỷ đồng mua tàu VTC Planet với lãi suất 18%/năm + 1,2%/năm chi phí quản lý vay nợ. Đến đầu năm 2009, VST tiếp tục vay hơn 445 tỷ đồng để đầu tư vào đội tàu làm cho chi phí lãi vay/doanh thu thuần tăng 186% lên 9,7%. Khi giá cước vận tải vẫn còn thấp như hiện nay thì việc trả gốc và lãi suất vốn vay là một gánh nặng với các doanh nghiệp, đặc biệt là với các khoản vay trong năm 2008 với lãi suất khá cao (có lúc lãi suất lên tới 21% vào giữa năm 2008).

Nhận xét: Chi phí khấu hao và chi phí lãi vay đã ăn mòn lợi nhuận của 3 tháng đầu năm 2009 của VST.

Đội tàu

Tính đến thời điểm 31/05/2009, VST có 19 tàu (17 tàu khô, 2 tàu bơm dầu) với tổng trọng tải 304.219 DWT đứng thứ 2 về số lượng tàu so với các công ty cùng ngành, sau VOSCO (29 tàu).

- Năm 2008, VST đã bán 3 tàu: Sài Gòn 3, Sài Gòn 5, Long An và mua thêm 2 tàu mới VTC Sun (01/2009), VTC Planet (05/2009).
- 2 tháng đầu năm 2009, VST đã mua thêm 1 tàu mới VTC Ocean với trọng 23.942 DWT, nhận 1 tàu đóng mới VTC Phoenix có trọng tải 22.500 DWT, giúp cho VST có tuổi tàu bình quân của VST 14, trong khi đó tuổi tàu bình quân của Việt Nam là 17, thế giới 12,2.
- Trong năm 2009, VST dự định bán 2 tàu Hawkone và Fareast, mang lại một khoản lợi nhuận cho VST.

Có thể thấy rằng, VST chú trọng đầu tư, đổi mới tàu sân. Chính sách đầu tư này khá hiệu quả được thể hiện thông qua chỉ tiêu ROA năm 2008 tăng 42% so với năm 2007, đạt 8,1%. Tuy nhiên, việc mua 2 tàu đầu năm 2008 của VST phải chịu chi phí cao hơn so với năm 2009 do: (i) chi phí lãi vay cao, (ii) giá mua tàu cao – nếu như VST cũng mua tàu nhưng vào thời điểm tháng 12/2008 thì giá tàu có thể giảm gần 60% tức là doanh nghiệp có thể tiết kiệm được ~ 530 tỷ đồng.

DỰ BÁO NĂM 2009

Một số giả định: Từ nay cho đến cuối năm VST sẽ không mua thêm con tàu nào và sẽ thực hiện thanh lý 2 tàu Hawkone và Fareast. Kéo theo đó khoản vay trung và dài hạn sẽ không tăng thêm, chi phí lãi vay của doanh nghiệp ~ 222 tỷ (bao gồm ước tính lỗ chênh lệch tỷ giá liên quan đến khoản vay mua tàu), chi phí khấu hao áp dụng theo phương pháp đường thẳng là 196,5 tỷ đồng. Giá cước vận tải, giá dầu sẽ tiếp tục tăng trong dài hạn.

Dự báo: Với các giả thuyết chính nêu trên, chúng tôi dự báo doanh thu thuần ở mức 1.673.695 triệu đồng, LNNT 114.127 triệu đồng, LNST 85.595 triệu đồng tương ứng với EPS 2.140 VNĐ kéo theo P/E dự phóng là 9,0 lần.

Rủi ro trong dự báo: Kết quả kinh doanh trong năm 2009 có thể cao hơn hay thấp hơn con số dự báo của chúng tôi. Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính có thể tăng lên hay giảm đi khi giá cước vận tải biến và giá dầu biến động bất thường.

**Khuyến cáo**

Báo cáo này phục vụ riêng cho Công ty cổ phần Chứng khoán Kim Long tham khảo. Thông tin và dữ liệu sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà chúng tôi đã xem xét tính xác thực. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác.

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 KLS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KLS 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, ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính nào khác. Nhân viên của KLS 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 này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động. Các chứng khoán và/ hoặc 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 dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

KLS 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.

© Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long, 2009. Việc sao chụp toàn bộ hoặc một phần của báo cáo này được coi là vi phạm bản quyền trừ khi được chấp thuận bằng văn bản của người đại diện hợp pháp của Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.

Nguyễn Thị Hiền
hiennt@kls.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long
Phòng Nghiên cứu Phân tích
22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội
Tel: +844 3 772 68 68
Fax: +844 3 772 61 31
Website: www.kls.vn