

CTCP VẬN TẢI & THUÊ TÀU BIỂN VIỆT NAM

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

Tháng 2/2009

MỤC LỤC

TỔNG HỢP NHỮNG ĐIỂM CHÍNH	1
TỔNG QUAN NGÀNH VẬN TẢI BIỂN VIỆT NAM	2
Tiềm năng phát triển.....	2
CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI VÀ THUÊ TÀU BIỂN VIỆT NAM (VITRANSCHART)	4
Tổng quan.....	4
Cơ cấu cổ đông	5
Chiến lược phát triển	6
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH	7
2008 – Một năm thành công của Vitranschart.....	7
2009 – Đương đầu với khó khăn, nỗ lực đạt mục tiêu	9
CHỈ TIÊU SO SÁNH.....	10
So sánh với một số công ty ngành vận tải biển niêm yết trong nước	10
So sánh với một số công ty vận tải biển hàng khô trên thế giới.....	11
KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ.....	11
PHỤ LỤC.....	12

CTCP CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT

67 Hàm Nghi, Q.1, TP.HCM
T: (84 8) 3914 3588
F: (84 8) 3914 3209
www.vcsc.com.vn



CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI VÀ THUÊ TÀU BIỂN VIỆT NAM (VITRANSCHART)

TỔNG HỢP NHỮNG ĐIỂM CHÍNH

Tổng quan

Công ty cổ phần Vận tải và Thuê tàu biển Việt Nam (Vitranschart) được thành lập từ năm 1975 trên cơ sở tiếp quản đội tàu và các hãng tàu do chế độ cũ để lại, gồm các sà lan và tàu nhỏ, cũ, hư hỏng. Hoạt động chủ yếu của công ty lúc đó chỉ là quản lý và khai thác vận tải trên tuyến ven biển nội địa, chuyên chở lương thực và phân bón. Tháng 12/2007, Vitranschart chính thức hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần, và là một trong những doanh nghiệp thành viên trực thuộc Tổng công ty Hàng Hải Việt Nam. Hoạt động kinh doanh chủ yếu hiện nay của công ty bao gồm khai thác tàu và cho thuê tàu định hạn, cùng với một số hoạt động thương mại và dịch vụ khác như đào tạo cung ứng lao động, đại lý hàng hải và sửa chữa tàu biển.

Tiêu điểm

Đội tàu chuyên chở hàng khô có độ tuổi trẻ, lớn về quy mô và đạt hiệu quả cao về năng suất hoạt động. Vitranschart sở hữu đội tàu lớn thứ 2 về số lượng (19 tàu) và thứ 3 về tổng tải trọng (304.000 DWT) trong Tổng công ty Hàng Hải Việt Nam. Độ tuổi tàu trung bình là 12,5 tuổi, là một trong những đội tàu trẻ nhất ở Việt Nam. Đội tàu không ngừng được đầu tư mới nhằm tăng năng suất hoạt động và lợi thế cạnh tranh so với các đội tàu khác. Vitranschart chủ yếu tự khai thác tàu chạy các tuyến quốc tế xa. Công ty đặc biệt có lợi thế khi khai thác được các tuyến vận chuyển dài và khó sang Nam Mỹ, Trung Mỹ, Tây Phi và Cuba, nơi mà các công ty khác trong nước chưa khai thác được nhiều.

Nguồn hàng vận chuyển ổn định. Sản lượng vận chuyển được đảm bảo do nguồn hàng vận chuyển chính của công ty là lương thực thực phẩm thiết yếu như gạo, đường, ngũ cốc có nhu cầu không bị suy giảm nhiều. Đồng thời, trong khi cước vận chuyển tàu hàng khô loại lớn giảm đến 90% trong thời gian qua, giá cước vận chuyển của Vitranschart chỉ giảm từ 45-60% do các tàu của công ty đều có trọng tải nhỏ dưới 30.000 DWT/tàu. Tàu tải trọng nhỏ cũng làm tăng thêm tính linh hoạt cho đội tàu trong việc vận chuyển và nâng cao năng suất hoạt động tàu.

Mạng lưới các nhà môi giới hàng hải chuyên nghiệp, đảm bảo là cầu nối hữu hiệu giữa các chủ hàng với công ty, tạo điều kiện thuận lợi cho đội tàu luôn trong trạng thái được khai thác hết công suất một cách hiệu quả.

Hoạt động kinh doanh năm 2008 khá thành công và hiệu quả, thể hiện rõ nét qua mức tăng trưởng về doanh thu (52%) và lợi nhuận thuần (112%) so với năm trước. Vận tải biển là mảng kinh doanh chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận, và vẫn tiếp tục được đầu tư phát triển mạnh trong các năm tới. Các tỷ số tài chính chủ yếu của công ty như lợi nhuận gộp biên, lợi nhuận thuần biên, ROA và ROE được cải thiện đáng kể và thể hiện khá tốt so với trung bình ngành và nhiều công ty khác trong ngành.

Kinh nghiệm, thương hiệu, uy tín và vị trí của Vitranschart trong ngành sẽ giúp công ty vững vàng vượt qua khó khăn trong năm 2009. Nhìn chung, Vitranschart là một trong các công ty vận tải biển lớn, có nhiều kinh nghiệm, uy tín, thương hiệu và hoạt động hiệu quả trong ngành. Tuy việc giá cước suy giảm trong thời gian gần đây tác động đến doanh thu và

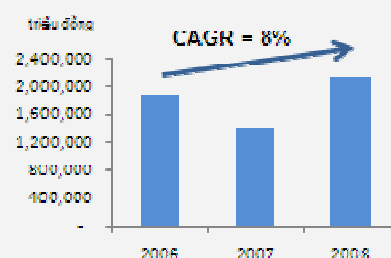
Thông tin doanh nghiệp

Ngành	Vận tải
Chuẩn bị Niêm yết	HOSE
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	400

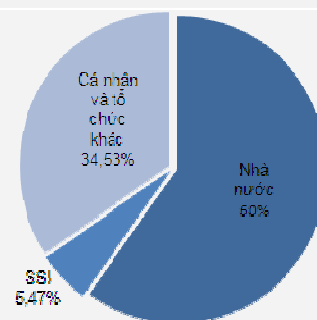
Chỉ tiêu tài chính 2008

Giá tham chiếu (đồng)	24.000
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	960
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	2.139
Tỷ suất LN gộp biên (%)	11,06
Tỷ suất LN thuần biên (%)	9,69
Tỷ suất EBITDA (%)	43,80
EV/EBITDA	2,52
Tổng tài sản (tỷ đồng)	2.554
Vốn CSH (tỷ đồng)	557
ROA (%)	8,12
ROE (%)	37,19
Nợ/Vốn CSH (x)	2,98
EPS (đồng)	5.181
P/E 2008 (x)	4,63

Tăng trưởng doanh thu



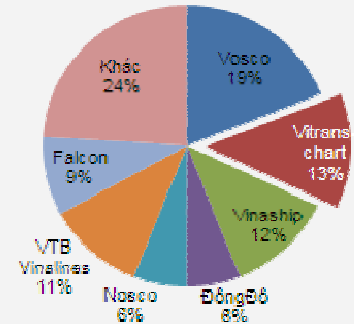
Cơ cấu cổ đông



lợi nhuận của công ty trong năm 2009; những thế mạnh truyền thống của một công ty vận tải biển hàng đầu Việt Nam sẽ giúp Vitranschart vượt qua thời điểm khó khăn của thị trường hiện tại.

Khuyến nghị đầu tư dài hạn. Hiện nay, cước vận chuyển hàng khô đang có xu hướng tăng nhẹ trở lại cùng với nguồn hàng vận chuyển là lương thực thiết yếu được đảm bảo giúp cho Vitranschart tự tin thực hiện kế hoạch năm 2009. Hơn nữa, với giá tham chiếu là 24.000 đồng/CP, chỉ số EV/EBITDA của công ty hiện là 2,52x, thấp hơn nhiều so với các công ty niêm yết khác cùng ngành, là một yếu tố hấp dẫn cho đầu tư vào Vitranschart. Tuy nhiên khó khăn chung của nền kinh tế, của ngành vận tải biển và thị trường chứng khoán trong nước dẫn đến tâm lý dè dặt của nhà đầu tư, đầu tư dài hạn do đó được xem là chiến lược thích hợp cho các nhà đầu tư quan tâm đến Vitranschart.

Tỷ trọng theo số lượng tàu trong Tổng CT Hàng Hải VN



TỔNG QUAN NGÀNH VẬN TẢI BIỂN VIỆT NAM

Tiềm năng phát triển

Lượng hàng hóa thông quan cảng Việt Nam tăng trưởng cao hàng năm

Mặc dù chịu ảnh hưởng lớn bởi giá dầu biến động mạnh và khủng hoảng kinh tế toàn cầu, khối lượng hàng hóa thông quan cảng Việt Nam năm 2008 đạt gần 226 triệu tấn, tăng mạnh 61,4% so với năm 2007. Trong đó, vận chuyển container đạt 1,6 triệu TEUs, vận tải nước ngoài đạt 179,8 triệu tấn, và vận tải nội địa đạt 28,3 triệu tấn. Tốc độ tăng trưởng bình quân (CAGR) lượng hàng hóa thông quan trong các năm qua đạt mức khá cao là 38,5% (theo thống kê của Cục Hàng Hải Việt Nam).

Tốc độ tăng trưởng kim ngạch XK tăng 15-20%/năm, trong đó 80% hàng hóa vận chuyển bằng đường biển

Với tốc độ tăng trưởng kinh tế hàng năm vào khoảng 6-8%, tốc độ tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu hàng hóa tăng từ 15-20%/năm. Trong đó, 80% tổng khối lượng hàng hóa được vận chuyển bằng đường biển là điều kiện thuận lợi cho sự phát triển của ngành vận tải biển Việt Nam.

...nhưng còn nhiều thách thức

Nguồn lực trong nước chưa đáp ứng đủ nhu cầu. 80% thị phần trong nước thuộc về các công ty vận tải biển nước ngoài

Hàng năm có khoảng 170 triệu tấn hàng hóa xuất nhập khẩu qua hệ thống cảng biển Việt Nam nhưng gần 80% thị phần thuộc về các công ty vận tải biển nước ngoài. Lượng hàng hóa do các đội tàu Việt Nam vận chuyển tăng hàng năm nhưng nguồn lực trong nước vẫn chưa đáp ứng đủ nhu cầu. Hiện cả nước có hơn 1.000 tàu vận tải biển với tổng trọng tải khoảng trên 6,2 triệu tấn, chủ yếu là các tàu hàng khô (64%), tàu dầu chiếm 19%, tàu container chiếm 4% và các tàu khác chiếm khoảng 3%. Trong đó, chỉ có hơn 300 tàu hoạt động tuyến quốc tế và chủ yếu chỉ làm nhiệm vụ trung chuyển hàng hóa đến các cảng lớn trong khu vực như Singapore, Malaysia, Hongkong và Hàn Quốc để chuyển sang các tàu lớn đi các châu lục khác. Thực tế đội tàu Việt Nam cũng rất khó chiếm lĩnh thị phần do không có tàu lớn chuyên dụng, cơ sở vật chất kém cũng như năng lực đàm phán để giữ nguồn hàng và chất lượng dịch vụ thấp so với các nước khác trong khu vực.

Năng lực đội tàu thấp, hiệu quả khai thác chưa cao, chất lượng dịch vụ và tính cạnh tranh kém.

Đội tàu nước ta hiện nay phần lớn là các tàu có năng lực chuyên chở nhỏ và trung bình, dưới 50.000 DWT. Năng lực chuyên chở tuy được cải thiện hàng năm nhưng vẫn còn thấp, đồng thời hiệu quả khai thác chưa được triệt để, làm giảm tính cạnh tranh của đội tàu trong nước so với nước ngoài cũng như hạn chế sự phát triển của ngành vận tải biển trong nước. Cụ thể, đối với vận tải container đường biển, các hãng tàu trong nước chỉ chiếm 33% thị phần, còn lại do các hãng tàu nước ngoài chiếm giữ. Hiện cả nước chỉ có một vài công ty sở hữu đội tàu lớn, có độ tuổi tàu trung bình tương đối trẻ, có khả năng cung cấp các dịch vụ vận tải đa dạng, cũng như có sức cạnh tranh với các công ty khác trong ngành.

Một số Công ty vận tải biển trong nước tính đến 30 tháng 09 năm 2008

Công Ty	Số lượng tàu	Tổng trọng tải (DWT)	Tải trọng bình quân/tàu	Tuổi tàu bình quân
VOSCO	26	408.355	15.706	16
Vitranschart	19	282.642	14.875	14,2
Vinaship	17	150.531	8.855	21
VTB Vinalines	16	287.482	17.968	12
Falcon	13	473.901	36.454	25
NOSCO	9	151.327	16.814	16
VTO	9	143.258	15.918	23
Đông Đô	8	64.680	8.085	14
VIP	6	112.459	18.743	19
Gemadept	3	27.207	9.069	15

Nguồn: Tổng cục Hàng Hải Việt Nam – Sở GDCK HCM

Năng lực cảng biển chưa phát triển theo kịp tốc độ tăng trưởng ngành

Hiện cả nước có khoảng hơn 90 cảng biển được phân bố theo 3 cụm cảng tương ứng với ba miền: Nam, Trung, Bắc. Tuy nhiên, có rất ít cảng biển nước sâu, phần lớn là các cảng nhỏ, chỉ có thể đón nhận tàu nhỏ và trung bình dưới 50.000 DWT. Năng lực tiếp nhận hàng qua các cảng ở Việt Nam chỉ bằng một nửa các cảng trong khu vực. Sau khi Việt Nam gia nhập WTO, khối lượng hàng hóa lưu thông qua các cảng biển nước ta tăng lên nhanh chóng, tuy nhiên các cảng biển trong nước chưa có được sự đầu tư phát triển kịp thời theo tốc độ tăng trưởng của hàng hóa xuất nhập khẩu. Cơ sở vật chất chưa hoàn thiện cũng là một hạn chế cho sự phát triển chung của ngành. Tuy nhiên, hiện nay các cảng biển lớn trong nước đang được tập trung xây dựng và phát triển cơ sở hạ tầng như cảng Cái Lân, Dung Quất, Hải Phòng.... hứa hẹn sẽ hỗ trợ tích cực cho sự phát triển của ngành vận tải biển Việt Nam trong thời gian tới.

Tập quán xuất nhập khẩu gây bất lợi cho các doanh nghiệp vận tải biển trong nước

Hầu hết các doanh nghiệp xuất nhập khẩu của Việt Nam hiện nay đều mua bán hàng theo phương thức “mua CIF, bán FOB”. Hay nói một cách khác là “mua tận ngọn, bán tận gốc”, tức người mua bán hàng ở Việt Nam chịu trách nhiệm với hàng hóa tại kho bãi tại cảng xuất/nhập, còn quyền chủ động chọn tàu vận chuyển là do đối tác nước ngoài quyết định. Chính phương thức mua bán này đã làm ảnh hưởng không chỉ đến giá cả các mặt hàng cụ thể mà còn làm mất lợi thế cho các doanh nghiệp vận tải biển trong nước.

Tác động của cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu

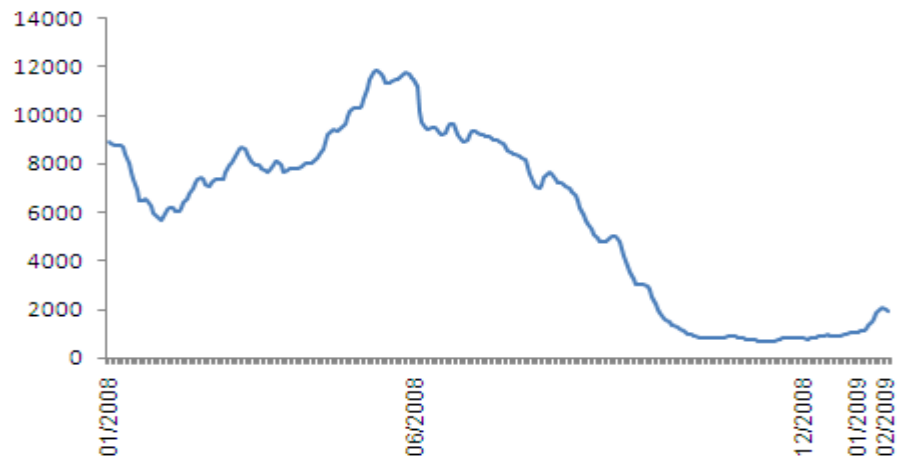
Thị trường xuất khẩu của Việt Nam đứng trước nguy cơ bị thu hẹp trong năm 2009, gây khó khăn cho ngành vận tải biển.

Bên cạnh đó, cuộc khủng hoảng tài chính kinh tế toàn cầu ảnh hưởng lớn đến tốc độ gia tăng kim ngạch xuất khẩu vào các thị trường xuất khẩu chủ lực của Việt Nam như Mỹ, Nhật và Châu Âu, đưa Việt Nam đứng trước nguy cơ thị trường xuất khẩu có khả năng bị thu hẹp, và trực tiếp tác động xấu đến ngành vận tải biển trong năm 2009.

Tác động của cuộc khủng hoảng toàn cầu đến nhu cầu và giá cước vận chuyển

Tăng trưởng kinh tế giảm đã khiến nhu cầu vận tải bằng đường biển giảm mạnh, dẫn đến tình trạng thừa tàu thiếu hàng. Hoạt động vận tải biển đang gặp nhiều khó khăn do cả lượng hàng hóa và giá cước đều giảm mạnh. Giá giảm mạnh nhất là loại tàu hàng khô có trọng tải từ 40.000 đến 100.000 DWT, được thể hiện qua chỉ số giá cước vận chuyển hàng khô bằng đường biển BDI (Baltic Dry Index) giảm mạnh đến 90% vào cuối năm 2008 so với mức cao điểm hồi giữa năm. Các tàu chở container cũng giảm cước mạnh, chỉ kém hơn những tàu chở hàng cỡ lớn. Hiện chỉ có tàu chở dầu là vẫn giữ được giá cước tương đối – giá chỉ giảm khoảng 10% so với mức cao điểm. Nhìn chung, từ khoảng đầu tháng 7 đến nay, giá cước vận tải biển bình quân đã giảm từ 30%-70%.

Chỉ số giá vận chuyển hàng khô (BDI)



Nguồn: Reuters (ngày 17/02/2009)

Doanh nghiệp nhỏ đối mặt với nhiều khó khăn hơn các doanh nghiệp lớn và lâu năm trong ngành

Giá cước giảm nhanh và mạnh khiến nhiều doanh nghiệp trong ngành vận tải biển gặp khá nhiều khó khăn. Chịu ảnh hưởng nặng nề nhất là những doanh nghiệp nhỏ, mới nổi gần đây. Nhiều doanh nghiệp đầu tư tàu một cách ồ ạt, thiếu định hướng, thiếu nhận định về thị trường, hiện đang lâm vào cảnh thừa tàu mà thiếu hàng vận chuyển. Mặc dù vậy, cũng có những doanh nghiệp kinh doanh vận tải biển có truyền thống, bề dày kinh nghiệm và có quá trình phát triển bền vững như Vosco, Vitranschart, Vinaship.... sẽ chịu ảnh hưởng ít hơn và có khả năng vượt qua giai đoạn khó khăn sớm hơn.

Hoạt động vận tải biển phân nào nhộn nhịp trở lại với giá cước vận chuyển dự kiến tăng trong quý II, III năm 2009

Những tháng cuối năm 2008 và đầu năm 2009 là giai đoạn khó khăn nhất đối với ngành vận tải biển. Tuy nhiên, các chính sách kích cầu của chính phủ các nước hiện đã phân nào hỗ trợ tích cực cho hoạt động sản xuất, tiêu dùng và xuất nhập khẩu, góp phần làm hoạt động vận tải biển nhộn nhịp trở lại. Tháng 2/2009, các tàu nằm chờ hàng đã có hàng để vận chuyển. Thêm vào đó, cước vận tải biển giảm mạnh vào cuối năm 2008 và đầu năm 2009 được nhận định khó có thể giảm sâu hơn nữa. Nhìn chung qua các năm, quý I là khoảng thời gian có mức cước thấp nhất, sau đó mức cước sẽ tăng dần trong quý II và III. Giá cước vận tải biển trong thời gian gần đây đã có dấu hiệu tăng trở lại như chỉ số BDI đã tăng từ mức 768 điểm (tại ngày 20/01/2009) lên 1.846 điểm (ngày 16/02/2009). Nhưng do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính kinh tế, việc tăng giá cước hiện nay vẫn còn chậm. Dự báo giá cước vận tải đường biển sẽ tiếp tục tăng trong quý II và quý III.

CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI VÀ THUÊ TÀU BIỂN VIỆT NAM (VITRANSCHART)

Tổng quan

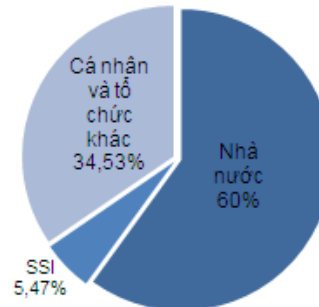
Công ty cổ phần Vận tải và thuê tàu biển Việt Nam (Vitranschart) được thành lập vào ngày 26/05/1975, trên cơ sở tiếp quản đội tàu và các hăng tàu do chế độ cũ để lại, gồm các sà lan và các tàu nhỏ, cũ, hư hỏng. Hoạt động chủ yếu của công ty lúc đó chỉ là quản lý và khai thác vận tải trên tuyến ven biển nội địa, chuyên chở lượng thực và phân bón.

Tháng 12/2007, Vitranschart chính thức hoạt động dưới hình thức công ty cổ phần, và là một trong những doanh nghiệp thành viên trực thuộc Tổng công ty Hàng Hải Việt Nam. Trong suốt quá trình hình thành và phát triển, công ty đã không ngừng đầu tư đổi mới đội tàu cũng như đa dạng hóa các hoạt động kinh doanh. Hoạt động kinh doanh chủ yếu hiện nay của công ty bao gồm tự khai thác tàu song song với việc cho thuê tàu định hạn, cùng với các hoạt động thương mại và dịch vụ khác như đào tạo cung ứng lao động, đại lý hàng hải và sửa chữa tàu biển.

Cơ cấu cổ đông

Vốn điều lệ hiện nay của công ty là 400 tỷ đồng, trong đó vốn nhà nước (Vinalines) chiếm 60%. Còn lại 40% thuộc về các cổ đông cá nhân và tổ chức khác, trong đó, công ty CP CK SSI hiện nắm giữ trên 5% vốn. Cổ đông nước ngoài không nắm giữ cổ phiếu công ty.

Cơ cấu cổ đông của Công ty tại thời điểm 14/10/2008



Nguồn: BCB Vitranschart

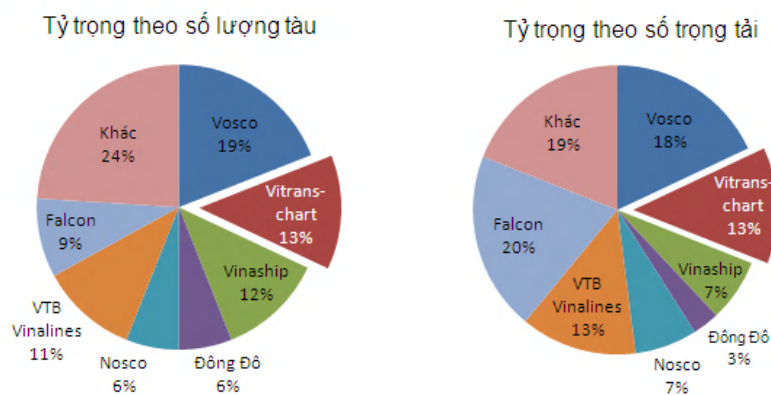
Hoạt động kinh doanh

Thế mạnh truyền thống sẽ giúp công ty vượt qua khó khăn

Đội tàu vận chuyển hàng khô có độ tuổi trẻ, năng lực vận tải lớn, hiệu quả hoạt động cao, mang tính chuyên nghiệp và chủ động về thời gian và lịch trình tàu

Vitranschart là một trong những công ty vận tải biển hàng đầu Việt Nam. Đội tàu của công ty bao gồm 19 tàu với tổng trọng tải là 304.000 DWT, là đội tàu lớn thứ 2 về số lượng và thứ 3 về tải trọng trong Tổng công ty Hàng Hải Việt Nam. Hầu hết các tàu đều được trang bị công nghệ hiện đại, đảm bảo điều kiện kỹ thuật và hệ thống an toàn theo yêu cầu của tổ chức an toàn và an ninh trên thế giới.

Vị thế của Vitranschart trong Tổng Công ty Hàng hải Việt Nam



Nguồn: Tổng Cục Hàng Hải Việt Nam

Độ tuổi trung bình của đội tàu Vitranschart hiện nay là 12,5 tuổi, là một trong những đội tàu trẻ nhất ở Việt Nam. Đội tàu không ngừng được đầu tư trẻ hóa và nâng cao năng lực vận chuyển thông qua việc mua/đóng tàu mới song song với thanh lý tàu cũ hàng năm nhằm tăng cường hiệu quả khai thác và lợi thế cạnh tranh.

Đầu tư mới cho đội tàu hàng năm

Năm 2008, Vitranschart đã mua 2 tàu mới là VTC Sun có trọng tải là 23.581 DWT và tàu VTC Planet có trọng tải 22.176 DWT. Đồng thời, công ty cũng vừa tiếp nhận thêm 2 tàu mới nữa là tàu VTC Pheonix có trọng tải 22.500 DWT (tàu đóng mới) và tàu VTC Ocean có trọng tải 23.492 DWT (tàu mua lại) để bổ sung vào năng lực vận tải và thực hiện mục tiêu kế hoạch đổi mới và trẻ hóa đội tàu. Bên cạnh đó, công ty

cũng thực hiện thanh lý chuyển nhượng 3 tàu cũ trong năm 2008, bao gồm các tàu SAIGON 3, SAIGON 5 và tàu LONG AN.

Mỗi tàu có tải trọng trung bình và nhỏ giúp đội tàu linh hoạt hơn và có cước vận chuyển giảm ít hơn, đảm bảo tối đa hóa hiệu quả sử dụng và năng suất khai thác đội tàu

Sở hữu đội tàu hàng rời có trọng tải mỗi tàu trung bình và nhỏ, Vitranschart vừa tận dụng được khả năng linh hoạt của đội tàu, vừa hạn chế được tốc độ giảm giá cước vận chuyển hàng khô trong thời gian qua. Hàng vận chuyển chủ yếu là hàng khô và hàng rời như gạo, đường, ngũ cốc, nông sản, và một số sản phẩm quặng và sắt thép. Mặc dù giá cước vận chuyển hàng khô (BDI) cuối năm 2008 giảm mạnh đến 90% so với mức cao điểm, nhưng chỉ áp dụng đối với các tàu có trọng tải lớn trên 40.000 DWT. Trong khi đó, đội tàu chở hàng khô của công ty có tải trọng dưới 30.000 DWT/tàu nên giá cước giảm thấp hơn, tùy theo tuyến đường và mặt hàng vận chuyển. Các tuyến vận chuyển truyền thống mặt hàng gạo, đường và ngũ cốc chỉ giảm bình quân từ 45 – 60% so với mức cao điểm trong thời gian qua. Thêm vào đó, do trọng tải mỗi tàu nhỏ nên công ty luôn có nguồn hàng thường xuyên nhờ tính linh hoạt, chứ không như các đội tàu lớn khác phải dừng khai thác do nguồn hàng ít, cước giảm sâu, chi phí cố định cao, càng khai thác càng không hiệu quả.

Đội tàu luôn trong tình trạng được khai thác nhờ nguồn hàng thường xuyên.

Những tuyến chuyên chở truyền thống bao gồm Tây Phi, Trung Mỹ, Nam Mỹ và Trung Đông.

Hơn 95% các hợp đồng của Vitranschart 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 Công ty là Tổng công ty Lương thực I, Tổng công ty Lương thực II, và các công ty đa quốc gia khác. Tận dụng được ưu thế về đội tàu trẻ, hiện đại, năng suất cao và khả năng cung cấp dịch vụ tốt, Vitranschart khai thác và có lợi thế cạnh tranh trên các tuyến vận chuyển xa và khó khăn. Một số tuyến vận chuyển tiêu biểu và trọng điểm của công ty bao gồm vận chuyển gạo sang Cuba, Tây Phi, Thái Lan, Philippines; vận chuyển đường từ Nam Mỹ sang Tây Phi, Châu Âu, Châu Á; vận chuyển ngũ cốc và nông sản sang Trung Đông, Nga, Ukraina, Ấn Độ, và vận chuyển quặng, sắt thép từ Trung Mỹ, Nam Mỹ, Châu Âu sang Trung Quốc.

Hầu hết các tàu đều được tự khai thác hơn là cho thuê định hạn

Với hệ thống môi giới vững mạnh và giàu kinh nghiệm, công ty luôn tối đa hóa năng lực và hiệu quả sử dụng đội tàu thông qua hoạt động tự khai thác hơn là cho thuê định hạn. Hầu hết các tàu đều được công ty đưa vào tự khai thác và tối đa hóa hiệu quả sử dụng với lượng hàng hóa vận chuyển được thực hiện trên cả hai tuyến đi – về, chủ yếu là vận chuyển gạo, đường, nông sản và ngũ cốc đi xa. Bên cạnh đó, hiện Vitranschart chỉ có 1 tàu dùng cho thuê định hạn là tàu Viễn Đông 1. Phần lớn các tàu dùng để cho thuê định hạn là các tàu nhỏ, chủ yếu chạy các tuyến gần ở khu vực Đông Nam Á. Ngoài ra, công ty còn cho thuê tàu định hạn theo chuyến, dành cho các tuyến xa, chuyên chở quặng và sắt thép. Các hợp đồng cho thuê định hạn thường ngắn hạn, chỉ từ 3-6 tháng, nhằm hạn chế các rủi ro về biến động thị trường.

Tuy nhiên, do công ty hầu như không ký kết hợp đồng vận chuyển dài hạn nào cho đội tàu tự khai thác của mình nên phải gánh chịu mức độ rủi ro nhất định khi có biến động xấu (giảm) về giá cước vận chuyển trong năm, gây ảnh hưởng trực tiếp đến doanh thu và lợi nhuận của công ty.

Mạng lưới môi giới hàng hải chuyên nghiệp, luôn đảm bảo có nguồn hàng vận chuyển

Ngoài ra, Vitranschart còn có mạng lưới các nhà môi giới hàng hải chuyên nghiệp, thực hiện các thông tin nhu cầu giữa các chủ hàng với công ty, đảm bảo nguồn hàng cho đội tàu luôn trong trạng thái hoạt động liên tục và tạo điều kiện thuận lợi để khai thác hiệu quả công suất vận chuyển của đội tàu.

Đội ngũ CBCNV giàu kinh nghiệm và trình độ chuyên môn cao

Bên cạnh đó, đội ngũ CBCNV, sĩ quan thuyền viên có trình độ chuyên môn nghiệp vụ và tay nghề cao, có nhiều kinh nghiệm trong công tác quản lý và điều hành sản xuất là yếu tố quan trọng góp phần vào sự thành công và củng cố vị trí của công ty trong ngành.

Chiến lược phát triển

Đảm bảo duy trì các tuyến vận chuyển truyền thống trong năm 2009

Các yếu tố không thuận lợi hiện nay về nền kinh tế và ngành vận tải biển nói chung ít nhiều tác động tiêu cực đến hoạt động của công ty. Tuy nhiên, Vitranschart vẫn đảm bảo duy trì được các tuyến vận chuyển và khách hàng truyền thống của mình trong năm 2009. Một mặt, công ty tiếp tục tăng cường liên hệ với các môi giới và chủ hàng để khai thác tốt nguồn hàng và tận dụng hiệu quả năng suất hoạt động của các tàu.

Nhắm đến thị trường Mỹ trong tương lai

Mặt khác, công ty cũng đang triển khai dự án nghiên cứu phát triển đội tàu vận chuyển hàng hóa vào thị trường Mỹ trong tương lai. Lượng hàng hoá giao thương giữa Mỹ và Việt Nam chiếm tỷ trọng lớn trong tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hứa hẹn sẽ đem lại nguồn thu mới cho Công ty nếu tiếp cận được thị trường này.

Tiếp tục thực hiện chiến lược đầu tư mới để trẻ hóa và nâng cao tải trọng đội tàu, chủ yếu là tàu hàng rời

Bên cạnh đó, Vitranschart tiếp tục thực hiện chiến lược đầu tư trẻ hóa đội tàu, tăng tải trọng, hệ thống an toàn và chất lượng dịch vụ thông qua việc mua/đóng tàu mới song song với việc thanh lý tàu cũ hàng năm. Hiện tại công ty tập trung chủ yếu vào phát triển đội tàu hàng rời trong chiến lược đến năm 2010 và nhắm đến việc phát triển các tàu container trong tương lai.

Kế hoạch phát triển đội tàu

Chỉ tiêu	Năm 2008	Năm 2009	Năm 2010
Tổng trọng tải đội tàu (DWT)	306.100	340.000	400.000
Vốn đầu tư (triệu USD)	110	20	100

Nguồn: Vitranschart

Với kế hoạch trên, công ty dự kiến tiếp tục mua/đóng thêm tàu mới trong hai năm tới, nâng tổng tải trọng đội tàu lên 400.000 DWT vào năm 2010.

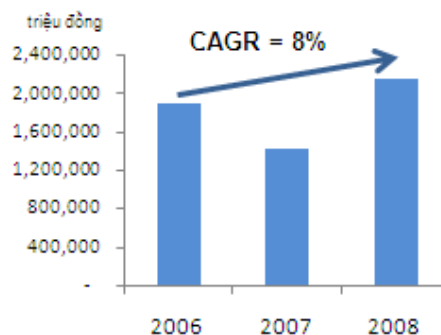
PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

2008 – Một năm thành công của Vitranschart

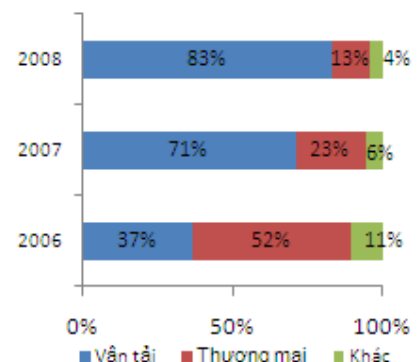
Kết quả kinh doanh năm 2008 khả quan với doanh thu và lợi nhuận tăng cao so với năm trước

Kết thúc năm 2008, Vitranschart đạt được kết quả kinh doanh khá ấn tượng với doanh thu thuần là 2.139 tỷ đồng, tăng 51,9% và LNST đạt 207,2 tỷ, tăng mạnh 112,2% so với năm 2007.

Tăng trưởng doanh thu thuần



Cơ cấu doanh thu



Nguồn: Vitranschart

Vận tải biển là hoạt động chủ chốt, chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận

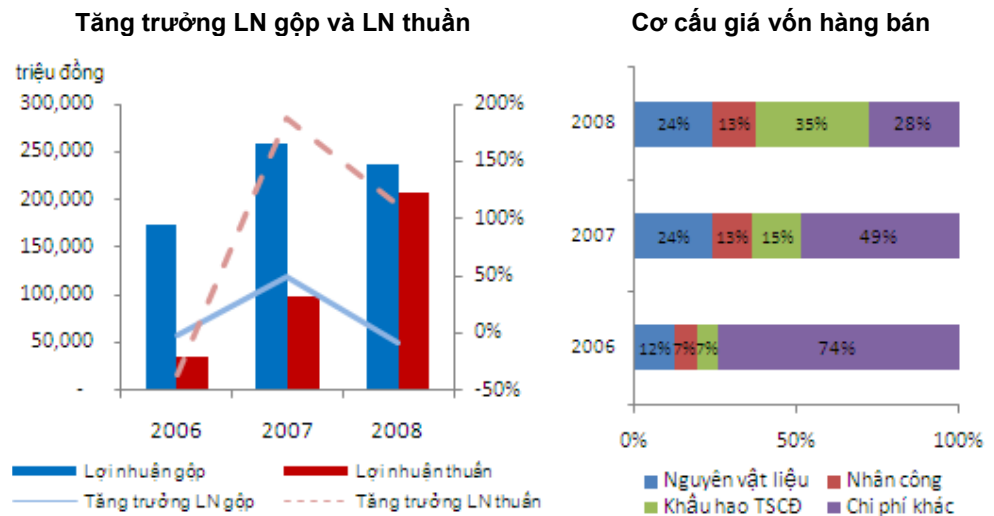
Kinh doanh vận tải biển được xác định là hoạt động kinh doanh chủ chốt, đem lại nguồn thu chính cho công ty. Dịch vụ vận tải hiện chiếm 83% trong cơ cấu doanh thu, trong đó 99,5% doanh thu đến từ hoạt động vận tải biển quốc tế. Doanh thu vận tải biển năm 2008 tăng đến 77% so với năm trước, chủ yếu do giá cước và lượng hàng hóa vận chuyển như gạo, đường, phân bón... tăng mạnh trong hơn nửa đầu năm 2008. Đồng thời trong năm 2008, công ty cũng tiếp nhận thêm 2 tàu mới (VTC Sun và VTC Planet) với tổng trọng tải hơn 45.000 DWT, tăng cường năng lực và hiệu quả vận chuyển của đội tàu. Ngược lại, hoạt động thương mại (chủ yếu kinh doanh các nguyên vật liệu cho ngành xi măng) hiện chỉ chiếm 13% tổng doanh thu, giảm mạnh so với mức 52,3% trong năm 2006 do doanh nghiệp không còn kinh doanh các mặt hàng xăng dầu nữa.

Chi phí nhiên liệu biến động mạnh cùng với chi phí khấu hao cao (do áp dụng chính sách khấu hao nhanh) làm GVHB tăng mạnh trong năm

Do đẩy mạnh hoạt động kinh doanh chính là vận tải biển và giảm hoạt động thương mại nên tỷ lệ lợi nhuận gộp được cải thiện đáng kể trong năm 2007. Tuy nhiên, trong năm 2008, chi phí nguyên vật liệu (nhiên liệu dầu) tăng nóng cùng với chi phí khấu hao cao do công ty áp dụng chính sách khấu hao nhanh, làm tăng chi phí GVHB và giảm mạnh tỷ lệ lợi nhuận gộp biên. Chi phí nhiên liệu và khấu hao lần lượt chiếm 20% và 35% tổng chi phí GVHB năm 2008. Mức khấu hao của Vitranschart dưới chính sách khấu hao nhanh trong năm 2008 là 663 tỷ đồng, cao gấp 2,5 lần so với kế hoạch khấu hao bình thường là 258 tỷ. Với điều kiện thị trường có nhiều thuận lợi nhìn chung trong cả năm vừa qua, chính sách khấu hao nhanh được áp dụng trong năm 2008 là phù hợp và hướng đến việc thực hiện thành công chiến lược đầu tư của công ty mà vẫn đảm bảo được tỷ lệ cổ tức cao cho cổ đông.

Thanh lý tàu cũ góp phần quan trọng trong tăng trưởng lợi nhuận thuần

Thêm vào đó, việc thanh lý được 3 tàu cũ trong năm cung cấp cho công ty một khoản lợi nhuận đáng kể gần 260 tỷ đồng, là nhân tố chính góp phần vào tăng trưởng lợi nhuận thuần năm 2008.



Nguồn: Vitranschart

Tỷ lệ Nợ/Vốn CSH cao, chủ yếu tài trợ cho các hoạt động đầu tư tàu mới

Vitranschart hiện sử dụng khá nhiều các khoản vốn vay ngân hàng ngắn và dài hạn để tài trợ các hoạt động đầu tư mới đội tàu, làm cho tỷ lệ Nợ/Vốn CSH cao và tăng mạnh trong thời gian gần đây (gần 300% trong năm 2008). Các khoản vay ngắn hạn thường được dùng để bổ sung vốn lưu động và được công ty duy trì ở mức khoảng 300 tỷ đồng mỗi năm. Các khoản vay dài hạn chủ yếu để mua tàu phục vụ hoạt động kinh doanh của công ty và được đảm bảo bằng việc thế chấp các tàu này. Khoản vay dài hạn của Vitranschart vào cuối năm 2008 là 1.376 tỷ đồng, trong đó số tiền vay phát sinh trong năm là 733 tỷ đồng, chủ yếu dùng để tài trợ vốn đóng và mua tàu mới bao gồm tàu VTC Pheonix, VTC Sun, và VTC Planet.

Chi phí lãi vay tăng cao trong năm 2008 là hạn chế cho tăng trưởng lợi nhuận thuần

Sử dụng vốn vay như nguồn tài chính chủ yếu cho hoạt động đầu tư tàu của mình, mỗi năm Vitranschart phải gánh chịu một khoản chi phí lãi vay lớn. Chi phí lãi vay năm 2008 lên đến 105 tỷ đồng, là một hạn chế cho tăng trưởng lợi nhuận thuần của công ty. Tuy nhiên, trong tình hình tín dụng đã được nới lỏng và lãi suất cho vay hiện nay khá thấp, chi phí lãi vay sẽ không còn là gánh nặng cho công ty trong thời gian tới.

Một số chỉ tiêu tài chính chủ yếu trong 3 năm qua

Chỉ tiêu tài chính	2006A	2007A	2008A
Tăng trưởng doanh thu (y-o-y %)	10,7	(25,3)	51,9
Lợi nhuận gộp biên (%)	9,2	18,2	11,1
EBITDA biên (%)	2,8	21,0	43,8
EBIT biên (%)	4,8	11,8	17,6
Lợi nhuận thuần biên (%)	1,8	6,9	9,7
ROA (%)	2,4	4,4	8,1
ROE (%)	7,8	20,2	37,2
ROIC (%)	7,7	10,2	17,0
Nợ/Vốn CSH (%)	173,2	237,2	297,9
EPS (đồng)	2.000	4.705	5.181
Tăng trưởng EPS (%)	(43,0)	135,2	10,1

Nguồn: Vitranschart & VCSC

Các chỉ số tài chính về hiệu quả hoạt động và khả năng sinh lời khá tốt và được cải thiện đáng kể qua các năm

Hiệu quả hoạt động của Vitranschart thể hiện qua các chỉ số tài chính có những tiến bộ đáng kể trong thời gian qua. Đáng chú ý nhất là tỷ số EBITDA biên, tăng từ 21% trong năm 2007 lên 43,8% trong năm 2008, ghi nhận không chỉ tăng trưởng về lợi nhuận trước thuế mà còn mức tăng gấp đôi của chi phí khấu hao và chi phí lãi vay trong năm 2008 so với năm trước. Do đặc thù ngành và yếu tố hoạt động kinh doanh, Vitranschart sở hữu giá trị tài sản lớn (chủ yếu là giá trị đội tàu) nên tỷ suất ROA rất thấp. ROA năm 2008 đạt 8,1%. Tuy nhiên, tỷ suất này đã có những cải thiện đáng kể với tỷ lệ tăng trưởng gần 100% mỗi năm trong các năm vừa qua. Bên cạnh đó, tỷ suất ROE cũng tăng mạnh từ 7,8% trong năm 2006 lên đến 37,2% trong năm 2008, ghi nhận những nỗ lực của công ty trong việc đầu tư đúng hướng đã đẩy mạnh hiệu quả hoạt động và lợi nhuận kinh doanh.

2009 – Đương đầu với khó khăn, nỗ lực đạt mục tiêu

Chỉ tiêu	2008	2009	2010
Doanh thu thuần (triệu đồng)	2.100.000	1.622.140	1.980.000
Lợi nhuận trước thuế (triệu đồng)	272.100	116.800	182.000

Nguồn: Vitranschart

Hoạt động vận tải biển truyền thống vẫn được đảm bảo duy trì tốt

Vận tải biển vẫn là hoạt động kinh doanh chính, được chú trọng đầu tư và là nhân tố đóng góp chủ yếu vào tổng doanh thu của công ty trong các năm tới.

Giá nhiên liệu dự kiến sẽ vẫn duy trì ở mức thấp khoảng 60USD/thùng trong năm 2009. Một mặt, giá nhiên liệu thấp giúp cho chi phí GVHB thấp, nhưng mặt khác nó cũng kiềm chế sự tăng giá cước vận chuyển. Đồng thời sự suy thoái của kinh tế thế giới bộc phát từ năm 2008 tác động mạnh đến tốc độ tăng trưởng kinh tế và hoạt động xuất nhập khẩu, làm ảnh hưởng tiêu cực trực tiếp đến nhu cầu vận tải biển trong năm 2009.

Sản lượng vận chuyển ổn định

Do đó, doanh thu thuần năm 2009 của Vitranschart ước đạt khoảng 1.622 tỷ đồng, giảm 24,2% so với năm 2008. Trong đó, doanh thu từ kinh doanh vận tải biển khoảng 1.336 tỷ đồng, giảm gần 25% so với năm 2008. Doanh thu từ hoạt động thương mại dự kiến cũng giảm so với năm trước chủ yếu do giá mặt hàng thương mại (nguyên vật liệu ngành xi măng) thấp hơn, trong khi sản lượng nhập hàng thương mại vẫn được duy trì từ 250.000 – 270.000 tấn như năm 2008.

Doanh thu 2009 giảm chủ yếu do mặt bằng cước vận chuyển thấp

Nguyên nhân chính dẫn đến doanh thu vận tải biển 2009 giảm là do giá cước vận chuyển thấp. Tuy bị ảnh hưởng bởi khó khăn chung, với uy tín, thương hiệu, kinh nghiệm và vị trí nhất định trong ngành vận tải biển Việt Nam cùng hệ thống môi giới hàng hải chuyên nghiệp và các khách hàng truyền thống gắn bó, Vitranschart vẫn

đảm bảo duy trì được sản lượng vận chuyển trong năm 2009. Mặt hàng vận chuyển chính là các loại lương thực thực phẩm thiết yếu như gạo, đường, ngũ cốc và nông sản có nhu cầu tiêu thụ luôn khá ổn định so với các mặt hàng khác cũng góp phần giúp công ty ổn định nguồn hàng vận chuyển. Sản lượng vận tải năm 2009 của Vitranschart ước đạt khoảng 1,84 triệu tấn. Thêm vào đó, nhiều nhận định cho rằng giá cước vận tải biển cuối năm 2008 vừa qua đã giảm quá nhanh và mạnh nên khó có khả năng giảm sâu hơn nữa. Giá vận chuyển hiện đang có xu hướng tăng nhẹ và sẽ tiếp tục phục hồi trong quý II và quý III, tuy nhiên mặt bằng giá năm 2009 nhìn chung vẫn thấp hơn năm trước là nguyên nhân chính cho việc suy giảm doanh thu trong năm 2009.

Linh hoạt áp dụng chính sách khấu hao và quản lý chặt chẽ chi phí để củng cố cho lợi nhuận

LN trước thuế năm 2009 ước đạt 116,8 tỷ đồng, giảm mạnh 57,1% so với năm trước. Một mặt, khó khăn chung của nền kinh tế và ngành vận tải biển làm giảm doanh thu và lợi nhuận công ty. Mặt khác, trong 2 năm tới, mỗi năm công ty đều dự kiến mua/đóng thêm tàu mới có giá trị lớn, sẽ làm tăng chi phí khấu hao, chi phí GVHB và giảm lợi nhuận gộp. Tuy nhiên, công ty sẽ áp dụng chính sách khấu hao bình thường trong năm 2009 (vào khoảng 310 tỷ/năm) so với chế độ khấu hao nhanh trong năm 2008 (663 tỷ) để củng cố cho lợi nhuận. Đồng thời, các chi phí hoạt động kinh doanh khác cũng sẽ được quản lý chặt chẽ hơn trong thời gian này nhằm tiết kiệm chi phí, nâng cao lợi nhuận.

Hoãn kế hoạch thanh lý tàu cũ trong năm 2009

Việc thanh lý tàu cũ tạm thời sẽ hoãn lại trong năm 2009 do giá chuyển nhượng tàu không còn thuận lợi và đem đến lợi nhuận cao như trong năm 2008, làm giảm một khoản đóng góp đáng kể vào lợi nhuận thuần cho công ty. Trong khi đó, Vitranschart vẫn dự định đầu tư thêm tàu mới trong năm 2009 với tải trọng là 28.000 DWT và chi phí dự kiến là 20 triệu USD (tương đương 350 tỷ đồng). Khoảng 60-70% chi phí đầu tư sẽ được vay ngân hàng dài hạn, phần còn lại là vốn tự có của công ty. Trong đó, Vitranschart có kế hoạch sẽ phát hành thêm 3 triệu cổ phiếu với tổng giá trị mệnh giá là 30 tỷ đồng trong năm 2009 để hỗ trợ cho hoạt động đầu tư tàu mới.

CHỈ TIÊU SO SÁNH

So sánh với một số công ty ngành vận tải biển niêm yết trong nước

Chỉ tiêu @ 31/12/08	Vitrans-Chart	VNA**	VIP	VTO	DDM	VSP	VFR***	Trung Bình
VĐL hiện tại	400	200	598	600	89,2	158,7	150	
Doanh thu thuần	2.139	694	1.250	753	270	1.510	224	
LN gộp biên %	11,06	17,49	14,18	19,27	28,29	33,78	18,38	21,90
LN thuần biên %	9,69	11,01	6,23	5,50	5,41	19,53	14,36	10,34
EBITDA biên %	43,80	n/a	18,03	40,75	47,42	46,28	n/a	39,26
EV/EBITDA	2,52	n/a	4,36	9,85	8,03	2,47	n/a	5,45
ROA %	8,12	13,75	5,39	1,21	1,17	7,78	5,63	5,82
ROE %	37,19	30,14	9,89	5,28	9,86	19,15	15,58	14,98
Nợ/Vốn CSH	2,98	0,69	0,76	3,22	6,49	0,89	1,02	2,18
EPS trailing (đồng)	5.181	5.087	1.302	828	1.641	21.593	2.094	
Giá @ 18/02/09	24.000	11.200	8.700	8.100	7.500	33.000	8.500	
P/E trailing	4,63	2,20	6,68	9,78	4,57	1,53	4,06	4,80

(*) Đơn vị tính Vốn điều lệ và Doanh thu thuần: tỷ đồng

(**) do VNA hoãn nộp BCTC Quý 4 đến ngày 20/2/2009 nên số liệu tính cho VNA dựa vào kết quả 4 quý gần nhất và không có đủ dữ liệu để tính EBITDA % và EV/EBITDA.

(***) VFR chỉ mới công bố ước BCTC quý IV tóm tắt nên không có đủ cơ sở dữ liệu để tính EBITDA % và EV/EBITDA

Nguồn: Vitranschart, Sở giao dịch TP HCM & VCSC

Đối thủ cạnh tranh chính trong nước của Vitranschart hiện nay là VOSCO. Còn hầu hết các công ty vận tải biển khác đều có quy mô đội tàu hàng khô nhỏ và khả năng khai thác các tuyến vận chuyển xa thấp nên không có khả năng cạnh tranh gay gắt

đối với Vitranschart.

Nhìn chung, Vitranschart là một trong những doanh nghiệp lớn hoạt động khá tốt trong ngành. Năm 2008, Vitranschart đạt 2.139 tỷ đồng doanh thu, cao hơn nhiều so với các công ty khác trong ngành, một phần do đội tàu của công ty lớn, phần khác do công ty khai thác hiệu quả năng suất hoạt động của đội tàu. Tuy nhiên, do Vitranschart áp dụng chính sách khấu hao nhanh trong năm 2008 (gấp 2,5 lần so với năm 2007) nên tỷ suất LN gộp biên (%) của công ty hiện thấp hơn các công ty khác và trung bình ngành. Vì thế, tỷ suất lợi nhuận thuần biên (%) tuy đã được cải thiện đáng kể so với các năm trước do lợi nhuận được ghi nhận từ việc chuyển nhượng ba chiếc tàu cũ nhưng vẫn còn tương đối thấp so với trung bình ngành.

Hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp thể hiện qua tỷ suất ROE và ROA của Vitranschart khá tốt. ROA nhỉnh hơn mức trung bình ngành một chút trong khi ROE khá cao so với một số doanh nghiệp khác và trung bình ngành.

Tỷ lệ Nợ/Vốn CSH của Vitranschart hiện khá cao do công ty đang trong giai đoạn đầu tư đổi mới và phát triển đội tàu nên sử dụng nhiều nguồn vốn vay ngân hàng. Đây cũng là tình hình chung của các doanh nghiệp trong ngành.

EV/EBITDA được sử dụng trong so sánh định giá của các công ty vận tải trong ngành, nhằm loại trừ ảnh hưởng của chính sách khấu hao khác nhau ở các doanh nghiệp. Chỉ số EV/EBITDA của công ty tại mức giá tham chiếu là 2,52x, thấp hơn nhiều so với một số doanh nghiệp trong ngành đang niêm yết, làm tăng tính hấp dẫn cho quyết định đầu tư vào Vitranschart.

So sánh với một số công ty vận tải biển hàng khô trên thế giới

Chỉ tiêu	Vitran-Chart*	Mercator Lines Pte Ltd*	Courage Marine Group Ltd	Eagle Bulk Shipping	Genco Shipping & Trading Ltd	Dryships Inc	Diana Shipping Inc	Trung Bình
Quốc gia	VN	Singapore	HongKong	USA	USA	USA	USA	
Vốn TT (triệu USD)	54,86	118,78	18,44	251,79	520,36	299,81	1.133,26	
EV/EBITDA	2,52	2,51	0,45	8,99	4,14	2,78	5,31	4,03
ROA %	8,12	8,65	28,26	7,38	12,69	14,20	22,58	15,63
ROE%	37,19	16,61	29,23	18,35	29,86	35,27	28,96	26,38
P/E (x)	4,63	1,97	1,74	4,41	5,44	0,51	8,53	3,77
P/B (x)	1,72	0,38	0,82	0,49	0,64	0,10	1,43	0,64

(*) các chỉ số của Vitranschart và Mercator Lines Pte Ltd được tính dựa trên số liệu đến ngày 31/12/2008

(**) chỉ số của các công ty còn lại được tính dựa trên số liệu cập nhật đến quý 3-2008

Nguồn: Vitranschart, Reuters & VCSC

Ngoài ra, Vitranschart cũng được so sánh ngang với một số công ty vận tải biển hàng khô khác trên thế giới. Xét về mặt vốn hóa thị trường, quy mô của công ty còn khá khiêm tốn so với các công ty trên thế giới, đặc biệt là các công ty ở Mỹ và Singapore. Xét về chỉ tiêu định giá EV/EBITDA, cổ phiếu Vitranschart ở mức thấp hơn gần 40% so với các công ty cùng ngành trên thế giới.

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Những khó khăn của nền kinh tế và ngành vận tải biển nói chung trong năm nay cũng làm nhiều nhà đầu tư lo ngại, và làm giảm tính hấp dẫn của ngành so với một số ngành mang tính phòng vệ khác như ngành dược, thực phẩm và đồ uống.... Tuy nhiên, xét đến thể mạnh truyền thống của công ty cũng như nguồn hàng chuyên chở của công ty chủ yếu là hàng lương thực thiết yếu, nguồn hàng Vitranschart chuyên chở sẽ ít bị ảnh hưởng bởi cuộc khủng hoảng hiện nay hơn so với các công ty khác. Công ty được nhận định có khả năng vượt qua thời điểm khó khăn hiện tại. Với chỉ tiêu định giá EV/EBITDA 2008 ở mức tương đối thấp 2,5x, đầu tư dài hạn do đó được khuyến nghị là chiến lược đầu tư thích hợp cho Vitranschart.

PHỤ LỤC

Phụ lục 1: Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh

(triệu đồng)	2005A	2006A	2007A	2008A
Doanh thu thuần	1.703.278	1.885.993	1.408.350	2.139.331
Giá vốn hàng bán	1.527.483	1.713.014	1.150.433	1.902.785
Lợi nhuận gộp	175.796	172.979	257.917	236.546
Chi phí bán hàng	40.572	50.471	44.894	45.659
Chi phí quản lý doanh nghiệp	31.172	23.857	31.764	49.842
Thu nhập tài chính	(1.804)	(7.278)	979	(36.496)
Thu nhập khác	(2.890)	(480)	(16.430)	272.876
Lợi nhuận trước thuế và lãi vay	99.358	90.893	165.808	377.424
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao	n/a	52.217	295.433	937.098
Chi phí lãi vay	27.001	51.075	64.816	104.908
Lợi nhuận trước thuế	72.357	39.818	100.992	272.516
Thuế TNDN	18.218	5.829	3.324	65.275
Lợi nhuận sau thuế	54.139	33.989	97.668	207.241

Phụ lục 2: Bảng cân đối kế toán

(triệu đồng)	2005A	2006A	2007A	2008A
Tài sản ngắn hạn	314.490	376.018	593.782	471.352
Tiền và các khoản tương đương tiền	83.526	112.940	106.366	258.224
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	106.673	178.392	407.344	89.466
Hàng tồn kho	60.869	43.927	68.587	39.609
Tài sản ngắn hạn khác	63.422	40.759	11.485	84.053
Tài sản dài hạn	831.833	1.022.311	1.603.193	2.082.323
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định	776.972	848.860	1.048.492	1.804.405
Đầu tư tài chính dài hạn	7.644	11.251	23.421	19.686
Chi phí trả trước dài hạn	115	26.039	29.862	9.745
Tài sản dài hạn khác	871	3.792	2.567	1.514
TỔNG TÀI SẢN	1.146.323	1.398.329	2.196.976	2.553.675
NỢ PHẢI TRẢ	908.927	963.830	1.714.027	1.996.333
Nợ ngắn hạn	411.902	499.079	839.766	620.531
Phải trả người bán	32.757	59.323	71.028	60.468
Vay nợ ngắn hạn	245.468	289.231	271.653	286.447
Khách hàng trả trước	44.422	45.091	61.670	45.761
Thuế và các khoản phải nộp nhà nước	6.976	6.300	2.657	20.017
Phải trả người lao động	40.992	42.787	44.670	67.778
Chi phí phải trả	35.505	44.952	54.027	45.039
Phải trả khác	5.781	11.395	334.062	95.019
Nợ dài hạn	496.455	464.171	873.933	1.375.802
Vay nợ dài hạn	495.569	463.194	873.814	1.374.060
Dự phòng trợ cấp mất việc làm	886	977	119	1.742
VỐN CHỦ SỞ HỮU	237.396	434.499	482.948	557.342
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	154.267	169.918	207.589	400.000
Chênh lệch đánh giá lại tài sản	-	174.016	174.004	-
Quỹ đầu tư phát triển	43.201	39.107	53.434	-
Quỹ dự phòng tài chính	9.863	12.568	13.298	-
Quỹ khác thuộc vốn chủ sở hữu	200	142	200	-
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	-	-	-	145.737
Quỹ và kinh phí khác	29.866	38.749	34.423	11.605
TỔNG NGUỒN VỐN	1.146.323	1.398.329	2.196.976	2.553.675

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trịnh Thanh Cần	can.trinh@vcsc.com.vn
Hoàng Thị Hoa	hoa.hoang@vcsc.com.vn
Nguyễn Xuân Giao	giao.nguyen@vcsc.com.vn
Đinh Thị Như Hoa	hoa.dinh@vcsc.com.vn
Ông Thị Thanh Thảo	thao.ong@vcsc.com.vn
Nguyễn Ngọc Ý Nhi	nhi.nguyen@vcsc.com.vn
Phạm Bảo Nguyên Anh	anh.pham@vcsc.com.vn
Võ Phúc Nguyên	nguyen.vo@vcsc.com.vn
Võ Xuân Quỳnh	quynh.vo@vcsc.com.vn

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam
ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209

<http://www.vcsc.com.vn>