

CTCP VẬN TẢI XĂNG DẦU VIPCO (VIP) –CẬP NHẬT

GIỚI THIỆU

VIPCO là một trong những công ty hàng đầu trong ngành vận tải dầu khí, chiếm 26% hợp đồng vận chuyển của Petrolimex và nắm 13% thị phần trong nước. VIP có lợi thế cạnh tranh lớn khi công ty mẹ Petrolimex (nắm 51% cổ phần của công ty) kí hợp đồng thuê hầu hết đội tàu của công ty. Bên cạnh đó, VIP cũng sở hữu một danh mục đầu tư bất động sản đầy tiềm năng.

THÔNG TIN CÔNG TY

Ngành	Vận tải
Sàn niêm yết	HOSE
Mã chứng khoán	VIP
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	598
Giá cao nhất 52 tuần	28,200
Giá thấp nhất 52 tuần	7,300
KLGD bình quân 10 ngày	1,322,000

CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

Giá (13/10/2009)	28,200
Vốn hóa TT (tỷ đồng)	1,686
Trailing EPS	1,488
Trailing P/E	19x
P/E (2009)	12x
P/B (2009)	1.9x

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 1H2009

Doanh thu (tỷ đồng)	541
LN sau thuế (tỷ đồng)	63
Tỷ suất LN gộp (%)	20
Tỷ suất LN thuần (%)	11.6
Tỷ suất EBIT (%)	15.7
D/E (%)	169

TIÊU ĐIỂM CÔNG TY

VIPCO công bố kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm với doanh thu 892 tỷ và lợi nhuận 91 tỷ. Theo đó, công ty đã hoàn thành 102% kế hoạch lợi nhuận năm, và tăng 20% so với cùng kì năm trước. Với mảng kinh doanh vận tải phát triển tốt, và các lợi thế về phát triển cảng biển cũng như các dự án bất động sản tại Hải Phòng, VIP là một trong những cổ phiếu đáng để nhà đầu tư nắm giữ dài hạn. Chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 36.000 đồng/cổ phiếu.

Mô hình kinh doanh tốt đã giúp công ty vượt qua giai đoạn khó khăn của ngành. Với hầu hết đội tàu được thuê với hợp đồng thời hạn với Petrolimex, doanh thu của VIP khá ổn định. Những hợp đồng thuê có thời hạn này cho phép đối tác của VIP sử dụng tàu của công ty với một mức phí đã được định trước trong thời gian hợp đồng. Hiện tại, VIP đã cho thuê 5 trên tổng số 6 tàu của công ty dưới hình thức này. Lợi nhuận từ cho thuê tàu có thời hạn tuy có thấp hơn là cho thuê tàu theo chuyến nhưng đảm bảo ổn định. Trong nửa đầu năm 2009, phí vận chuyển giảm mạnh trên toàn cầu, ảnh hưởng mạnh đến các tàu cho thuê theo chuyến. Nhờ vào những hợp đồng cho thuê tàu theo thời hạn, VIP hầu như không bị ảnh hưởng. Vì vậy công ty đã có kết quả kinh doanh nổi bật hơn hầu hết các công ty trong ngành trong 1H2009. Vì những hợp đồng có kì hạn này chấm dứt vào 1/2010, chúng tôi tin rằng doanh thu và lợi nhuận của VIP đã được bảo đảm cho Q4. Chúng tôi tin rằng 2010 sẽ là một năm thuận lợi cho VIP khi nền kinh tế được phục hồi và giá phí vận chuyển cải thiện.

Hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm trong 3 Quý. Doanh thu đạt 351 tỷ trong Q3, cao hơn Q2 6% nhờ đóng góp của 2 tàu Petrolimex 15 và Petrolimex 16 đi vào vận hành cuối Q2. Tuy nhiên, vì Q3 là thời điểm bảo trì hằng năm cho các tàu, chi phí phát sinh cao dẫn đến tỷ suất lợi nhuận gộp giảm, nên làm cho lợi nhuận giảm từ 36 tỷ trong Quý 2 xuống 28 tỷ. Loại trừ những yếu tố thời vụ của Q3, chúng tôi kì vọng lợi nhuận Q4 sẽ khá hơn, vào khoảng trên 30 tỷ. Ngoài ra, VIP có khoản hoàn nhập dự phòng tài chính dự kiến thực hiện vào cuối năm sẽ mang lại sự đột biến cho lợi nhuận Q4. Dự tính cho cả năm 2009, VIP có thể đạt được 141 tỷ lợi nhuận, trong đó 121 tỷ lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính và khoảng 20 tỷ từ hoàn nhập các khoản dự phòng tài chính.

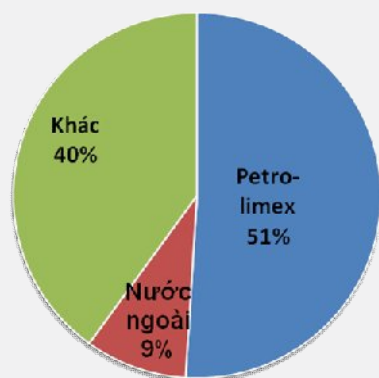
Hoạt động kinh doanh bất động sản của VIP khá hấp dẫn. Công ty hiện đang sở hữu một quỹ đất lớn với 29ha đã giải tỏa sẵn sàng cho xây dựng 2 cảng biển và 17ha cho dự án villas và 2 tòa nhà văn phòng ở trung tâm thành phố Hải Phòng.

+ Dự án Cảng biển: Với 29ha đất ở khu công nghiệp Đình Vũ, công ty dự định sẽ xây dựng 2 cảng biển: cảng hóa dầu và cảng container. Tổng vốn đầu tư của hai cảng này là 2,800 tỷ trong đó VIP đã giải ngân 240 tỷ xây dựng hạ tầng.

- Cảng hóa dầu: cảng sẽ phục vụ cho tàu chở dầu có trọng tải tối đa 40.000DWT. Ngoài ra sẽ có 3 bể chứa dung dịch để chứa xăng, khí hóa lỏng, và các hóa chất khác. Công suất thông quan khoảng 750.000 TEU mỗi năm. Tổng vốn đầu tư 1.463 tỷ. VIP ưu tiên cho việc xây dựng cảng xăng dầu so với cảng container và dự kiến hoàn thành giai đoạn 1 trong 2012.
- Cảng container: 2 cầu cảng sẽ phục vụ cho tàu chở hàng trọng tải tối đa 30.000 DWT. Công suất thông quan 750.000 TEU mỗi năm. Tổng vốn đầu tư 1.267 bn. Dự kiến đi vào hoạt động vào năm 2015.

Nhìn chung, chúng tôi tin rằng những dự án kinh doanh cảng biển của VIP rất tiềm năng, đặc biệt là cảng xăng dầu vì công ty có thể tận dụng được lợi

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG



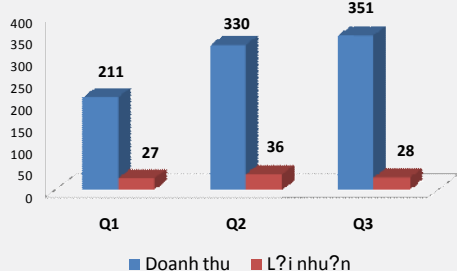
Nguồn: HOSE

Tỷ suất LN Thuần

Dự án	Diện tích	Diện tích kinh doanh
Cảng biển - ha	29	29
Biệt thự Anh Dũng - ha	17	8.4
43 Quang Trung - m2		8,156
37 Phan Bội Châu - m2		16,651

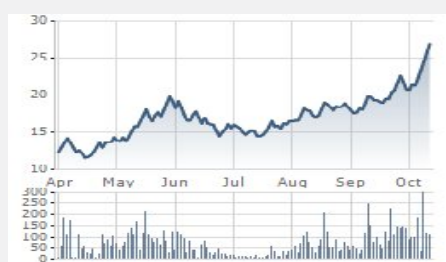
Nguồn: VIP

Doanh thu & Lợi nhuận 3Q2009



Nguồn: VIP

BIỂU ĐỒ GIÁ



Nguồn: Reuters

thể từ các hoạt động trong lĩnh vực vận tải xăng dầu hiện tại của mình.

Công ty đang tìm kiếm đối tác có kinh nghiệm để xây dựng và quản lý hai cảng này. Theo thông lệ, công ty sẽ định giá lại giá trị tài sản hiện tại để góp vốn vào liên doanh mới. Chúng tôi ước tính sơ lược giá trị đất của công ty ở mức 580 tỷ, cao hơn 340 tỷ so với chi phí giải tỏa và xây dựng hạ tầng mà công ty đã bỏ ra.

+ Dự án Biệt thự Anh Dũng VII

Vị trí: khu đô thị Anh Dũng VII, quận Kinh Dương – khoảng 5 km từ khu trung tâm thành phố Hải Phòng.

Tổng diện tích: 17 ha trong đó diện tích kinh doanh là 8,4 ha.

Dự án sẽ gồm 406 biệt thự cao cấp. VIP đã bán hết 50%, hầu hết là đất nền. Đối với diện tích còn lại, VIP sẽ phát triển các biệt thự hoàn chỉnh trước khi bán ra thị trường. Chúng tôi ước tính phần diện tích đất thương mại hiện tại (4ha) có giá thị trường lên đến 200 tỷ, cao hơn giá vốn 140 tỷ.

+ Cao ốc văn phòng 43 Quang Trung, quận Hồng Bàng

Khu cao ốc đã gần hoàn thành và dự kiến sẽ đi vào hoạt động cuối Q4. Cao ốc hạng B theo tiêu chuẩn Châu Âu, được quản lý bởi nhà quản lý BĐS nước ngoài. Tổng diện tích cho thuê là 8.156 m² và giá cho thuê dự kiến 20 USD/m². Dự tính khu cao ốc có thể đóng góp 30 tỷ và doanh thu và 16 tỷ vào lợi nhuận hàng năm kể từ 2010.

+ Cao ốc 37 Phan Bội Châu, quận Hồng Bàng

Khu cao ốc này cũng đặt tại khu trung tâm thành phố Hải Phòng. Tòa nhà loại B dự kiến cao 25 tầng với diện tích cho thuê 16.651 m². Tòa nhà đang được triển khai thi công tầng hầm và dự kiến đi vào hoạt động trong 2013. VIP dự định sẽ di dời văn phòng của công ty vào tòa nhà này và sử dụng phần còn lại cho thuê. Với giá thuê khoảng 20 USD/ m² tòa cao ốc dự kiến sẽ đóng góp 57 tỷ doanh thu và 34 tỷ lợi nhuận khi đi vào hoạt động.

Khuyến nghị

Hiện tại, ngành vận tải đang dần bước qua giai đoạn khó khăn nhất và trên đà hồi phục. Giá cước vận tải đang tăng cùng với số lượng đơn hàng chuyên chở ngày càng nhiều hơn. Theo đó, VIP với vị trí là một trong những công ty đầu ngành, sẽ có mức phục hồi mạnh mẽ trong năm 2010. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận từ mảng vận tải của công ty sẽ tăng trưởng khoảng 15% trong các năm tới.

Nếu xét riêng mảng vận tải, giá trị của công ty có thể được ước tính ở mức 1,815 tỷ, tương đương PE 2009 khoảng 15x.

Nếu tính cả giá trị phần bất động sản mà công ty đang sở hữu từ khu cảng biển và khu biệt thự Anh Dũng, giá trị của công ty có thể tăng thêm lần lượt lần lượt là 340 tỷ và 140 tỷ vì đây là giá trị chưa được phản ánh trong sổ sách, và công ty có thể thanh lý tài sản để thu về khoản lợi nhuận từ đây. Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi giảm trừ khoảng 20% trên giá trị thanh lý. Theo đó, giá trị gia tăng đem lại của phần bất động sản sẽ là $(340+140) \times 80\% = 384$ tỷ.

Như vậy, giá trị của VIP từ mảng kinh doanh chính và BĐS sẽ là: 1,815 tỷ + 384 tỷ = 2,199 tỷ, tương ứng với mức giá khoảng 36,800 đồng trên mỗi cổ phiếu.

Nhìn chung, VIP là công ty tốt và có nhiều tiềm năng phát triển trong tương lai, đặc biệt là khi công ty hoàn thành việc phát triển cảng biển thì lợi nhuận đem lại từ đây sẽ lớn hơn rất nhiều so với ước tính của chúng tôi từ giá trị thanh lý. Với mức giá hiện tại, chúng tôi tin rằng VIP là cổ phiếu tốt để đầu tư dài hạn.

So sánh	VIP	VTO	PVT
Giá cổ phiếu	28,200	17,400	20,400
PE 2009	12	16	151

BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ DỰ PHÓNG (Đơn vị: triệu đồng)

Kết quả HĐKD (triệu đồng)	2006A	2007A	2008A	2009F
Doanh thu thuần	842,592	1,050,799	1,250,153	1,245,230
Giá vốn hàng bán	725,733	880,926	1,071,792	1,012,930
Lợi nhuận gộp	116,818	169,873	178,360	232,300
Lợi nhuận từ HĐ SXKD	93,197	137,218	141,172	164,750
LNTT	102,771	147,572	75,584	141,460
LNST	81,381	149,697	74,926	141,460

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2006A	2007A	2008A	2009F
Tiền	156,929	265,048	146,243	89,545
Đầu tư tài chính ngắn hạn	33,251	84,968	24,472	0
Phải thu ngắn hạn	54,820	90,790	98,518	149,590
Hàng tồn kho	64,231	75,275	95,895	98,968
Tài sản ngắn hạn khác	79,022	4,119	30,257	30,896
Tài sản cố định	298,817	1,001,047	935,114	1,965
Đầu tư tài chính dài hạn	2,700	28,580	103,194	105,862
Tài sản dài hạn khác	423	4,450	13,654	10,392
TỔNG TÀI SẢN	690,197	1,554,279	1,447,352	2,325,296
Nợ ngắn hạn	-	-	10,000	171,826
Nợ dài hạn	204,864	649,772	587,210	1,137,980
Thặng dư vốn	351,000	598,077	598,077	598,077
Vốn chủ sở hữu	453,570	777,834	782,578	870,655
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	9,004	0	0
TỔNG NGUỒN VỐN	690,197	1,554,279	1,447,352	2,325,296

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2006A	2007A	2008A	2009F
Tăng trưởng DT (%)	25.7	24.7	18.9	0
Tỷ suất LN gộp (%)	13.9	16.2	14.3	18.6
Tỷ suất LN ròng (%)	9.7	14.2	6	11.3
ROA (%)	11.8	9.6	5.2	6
ROE (%)	17.9	19.2	9.6	16.2
EPS (VND)	2,307	2,508	1,254	2,357
Tăng trưởng EPS (%)	N/A	8.7	(50)	87.9

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
Ông Thị Thanh Thảo	thao.ong@vcsc.com.vn
Đinh Thị Như Hoa	hoa.dinh@vcsc.com.vn
Nguyễn Ngọc Ý Nhi	nhi.nguyen@vcsc.com.vn
Võ Phúc Nguyên	nguyen.vo@vcsc.com.vn
Võ Xuân Quỳnh	quynh.vo@vcsc.com.vn
Lê Chí Hiếu	hieu.le@vcsc.com.vn
Vũ Thành Tú	tu.vu@vcsc.com.vn
Trương Vĩnh An	an.truong@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>