

MCK: VIP (HSX)

CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI XĂNG DẦU VIPCO

NĂM GIỮ

ĐỊNH GIÁ 30.100

VẬN TẢI BIỂN

Chuyên viên: Vũ Hoàng Việt

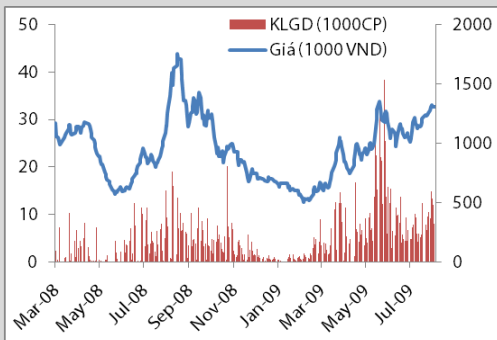
Email: viet.vh@vdsc.com.vn

ĐT: 08 6299 2006 – Ext 308

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (21/10/2009)	30.100
Giá cao nhất (52 tuần)	30.100
Giá thấp nhất (52 tuần)	8.100
Số CP đang lưu hành	58.668.245
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.765
P/E (4 quý gần nhất)	19,3
P/BV (BV 31/06/09)	1,59

Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: VDSC

CTCP VẬN TẢI XĂNG DẦU VIPCO

37 Phan Bội Châu, Quận Hồng Bàng,
Thành phố Hải Phòng, Việt Nam

ĐT: (84.31) 383 86 80/ 383 88 81

Fax: (84.31) 383 80 33/ 383 99 44

Website: www.vipco.com.vn

Chúng tôi ước tính giá trị VIPCO trên nguyên tắc thận trọng vào khoảng 30.100 đồng/CP, cao hơn 4,8% so với giá tham chiếu ngày 21/10/2009. Nhà đầu tư có thể nắm giữ cổ phiếu VIP, và lựa chọn mức giá hợp lý để mua vào đối với quyết định đầu tư dài hạn.

VIPCO là một trong hai công ty đứng đầu trong hoạt động vận tải xăng dầu nhập khẩu của cả nước. Với lợi thế là một đơn vị trực thuộc Tổng Công ty Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex) nên Công ty luôn có được thị trường ổn định.

Trong thời gian qua, ngành vận tải biển chịu ảnh hưởng rất nhiều từ khủng hoảng, giá cước vận tải giảm 60% - 70%. Tuy nhiên, VIPCO đã có kết quả kinh doanh ấn tượng nhất trong số các doanh nghiệp cùng ngành với DT và LNTT 9 tháng lần lượt đạt 86,5% và 102,8% kế hoạch năm.

Trong thời gian qua, ngành vận tải biển bị ảnh hưởng nặng nề bởi khủng hoảng khiến giá cước giảm cùng với nhu cầu vận chuyển. Bên cạnh khó khăn, đó cũng là thuận lợi cho các DN trong ngành này đầu tư thêm hoặc trẻ hóa đội tàu của mình khi giá tàu đã sụt giảm mạnh. Lựa chọn thời điểm đầu tư thêm 2 tàu Petrolimex 15 và 16 trong Q2/2009 đã tiết kiệm được cho Công ty khoảng 30% chi phí đầu tư.

Ngoài ra, VIPCO còn đang sở hữu 3 dự án BĐS là 2 tòa cao ốc 17 và 25 tầng tại 37 Phan Bội Châu và 43 Quang Trung. Dự kiến sẽ đưa vào hoạt động tòa nhà 17 tầng tại 43 Quang Trung vào cuối 11/2009 với mức cho thuê khoảng 18\$/m²/tháng và tòa nhà còn lại vào năm sau. Một dự án BĐS khác của VIPCO là khu nhà ở và biệt thự Anh Dũng VII tại cửa ngõ phía Đông Tp. Hải Phòng đã hoàn thành 95% và bán được 40%, phần còn lại sẽ được kinh doanh khi thị trường thuận lợi hơn.

VIPCO còn một dự án mang tính chiến lược để phát huy hơn nữa hoạt động chính của mình là đầu tư vào dự án cảng hóa dầu – container Đình Vũ. Với vị trí thuận lợi nằm gần KCN Đình Vũ và cảng của PVGas, cụm cảng này của Công ty sẽ có tiềm năng khá lớn khi đi vào hoạt động vào 2012.

Với việc sử dụng vốn vay ngoại tệ là chủ yếu để đầu tư thêm đội tàu, VIPCO sẽ gặp phải rủi ro tỷ giá khi tỷ giá tăng qua các năm. Điều này sẽ ảnh hưởng đến khoản dự phòng Công ty sẽ phải trích lập.

Thông tin giao dịch

Ngày	Giá đóng cửa	KLGD	Dư mua	Dư bán	NN mua	NN bán
21/10/2009	30.100	1.562.860	2.179	2.705	321.810	0
20/10/2009	28.700	1.281.580	1.889	2.347	121.980	1.000
19/10/2009	27.400	1.033.660	1.867	2.632	0	540
16/10/2009	26.900	1.457.040	2.042	2.675	21.000	5.110
15/10/2009	27.900	1.864.410	2.075	2.733	0	42.000

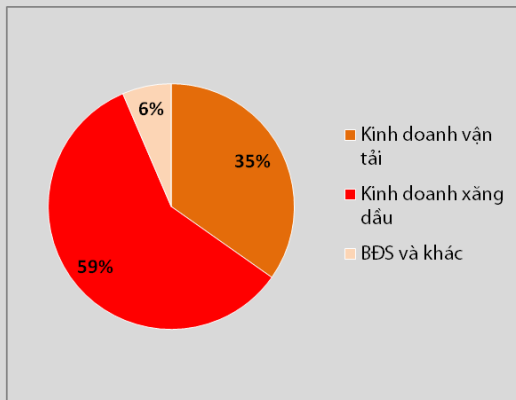
Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2008	2009 KH	6T/2009	2009 dự báo
Doanh thu	1.250	1.030	542	1.036
Lợi nhuận trước thuế	76	88	63	152
Lợi nhuận sau thuế	75	75	63	133
Vốn điều lệ	598		598	598
Tổng tài sản	1.447		2.257	2.423
Vốn chủ sở hữu	783		794	829
ROA	5,2%		-	5,5%
ROE	9,6%		-	16,1%
EPS (VNĐ)	1.253		-	2.230
Giá trị sổ sách (VNĐ)	13.085		13.275	13.866
Tỷ lệ cổ tức	8%	10%	-	10%

Nguồn: VIP, VDSC ước tính

Ngày 22/10/2009

Thành lập	Năm 1980
Cổ phần hóa	Năm 2005
Nhân sự (28/02/2009)	>800 người
Quản trị - Điều hành	
-	Nguyễn Đạo Thịnh, CT. HĐQT
-	Ngô Quang Trung, TV. HĐQT, PGĐ
-	Lê Thanh Hải, TV. HĐQT
-	Nguyễn Anh Dũng, TV. HĐQT
-	Phan Minh Tuấn, TV. HĐQT
-	Nguyễn Quang Định, TV. HĐQT
-	Nguyễn Văn Tám, PGĐ

Cơ cấu doanh thu 2008

Nguồn: Báo cáo thường niên 2008

CÔNG TY

VIPCO được chuyển đổi từ DNNN – Công ty vận tải xăng dầu đường thủy I theo quyết định này 29/09/2005 của Bộ Thương Mại. Đến năm 2005, công ty được cổ phần hóa, trong đó 51% VDL thuộc sở hữu của cổ đông Nhà Nước.

Hoạt động chính của Công ty là vận tải xăng dầu viễn dương và ven biển, kinh doanh xăng dầu. Trong đó, hoạt động chủ đạo của VIPCO là vận tải xăng dầu và sản phẩm hóa dầu bằng đường biển, chiếm hơn 50% doanh thu và 90% lợi nhuận hàng năm. Trong hoạt động này, nguồn thu chủ yếu đến từ việc vận chuyển xăng dầu nhập khẩu cho Tổng công ty xăng dầu Việt Nam.

Ngoài ra, VIPCO còn đang có một số dự án đầu tư khác như xây dựng cảng hóa dầu – container VIPCO và một số dự án bất động sản như cao ốc 43 Quang Trung, cao ốc 37 Phan Bội Châu, v.v.

Hoạt động sản xuất kinh doanh**Sản phẩm – năng lực sản xuất**

Với việc nhận thêm hai tàu Petrolimex 15 và Petrolimex 16 vào 04/2009, hiện Công ty đang sở hữu đội tàu gồm 8 chiếc, với tổng trọng tải 176.112,2 DWT, đạt 90% kế hoạch phát triển đội tàu của Công ty đến 2010. Tổng trọng tải của đội tàu vận tải Quốc Tế vào khoảng 137.707 DWT, chiếm 78,2%. Tổng trọng tải các tàu chạy tuyến nội địa vào khoảng 39.404,2 DWT, chiếm 21,8%. Hiện trong đội tàu của VIPCO, có 3 tàu đã khấu hao hết là Hạ Long 03, Hạ Long 04 và Petrolimex 02; Petrolimex 03 sẽ hết khấu hao trong năm nay.

Vận tải xăng dầu là mảng hoạt động chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu lợi nhuận của Công ty và luôn được duy trì ổn định qua các năm. Dự kiến trong năm 2009, hoạt động này đóng góp khoảng 30% – 35% vào doanh thu và 80% - 85% vào lợi nhuận gộp của VIPCO. Tỷ suất lợi nhuận gộp ước đạt khoảng 28%.

Vận tải xăng dầu: Hầu hết các tàu của VIPCO đều được ký hợp đồng định hạn với Petrolimex với thời hạn từ 1- 3 năm (hợp đồng hiện tại được ký vào 2008) như Petrolimex 03, 06, 15, riêng tàu Petrolimex 10 vừa chạy hợp đồng với Petrolimex vừa tự khai thác bên ngoài.

Ngoài ra, trong tháng 4/2009, VIPCO đã ký hợp đồng cho thuê định hạn tàu Petrolimex 16 đến hết năm 2009 với Công ty SK Shipping - Hàn Quốc với giá khoảng 17.000 USD/ngày. Dự kiến cuối 2009, sau khi kết thúc hợp đồng với đối tác Hàn Quốc, Công ty cũng sẽ tự khai thác tàu Petrolimex 16.

Kinh doanh xăng dầu: Đây là hoạt động đại lý kinh doanh xăng dầu trên biển, chủ yếu tại vùng biển Hải Phòng – Quảng Ninh. Hoạt động này chiếm tỷ trọng cao nhất trong doanh thu (gần 60%) nhưng tỷ trọng trong lợi nhuận gộp lại rất thấp ~1% - 2% vì tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này chỉ khoảng 0,2% - 0,3%.

Kinh doanh BĐS và các hoạt động khác: Chiếm tỷ trọng khoảng 6% doanh thu và 12% lợi nhuận gộp, chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh BĐS. Hiện VIPCO đang sở hữu 2 dự án xây dựng cao ốc văn phòng tại 43 Quang Trung và 37 Phan Bội Châu và dự án khu nhà ở và biệt thự Anh Dũng. Các dự án BĐS của Công ty hứa hẹn sẽ mang lại nguồn thu ổn định trong những năm tới khi thị trường BĐS “ấm” trở lại.

Nguyên liệu

Lĩnh vực chủ yếu của VIPCO là vận tải xăng dầu nên nguyên nhiên liệu chính là dầu và dầu nhờn sử dụng cho những phương tiện vận tải. VIPCO có nguồn cung ứng ổn định là các công ty kinh doanh xăng dầu trong nước.

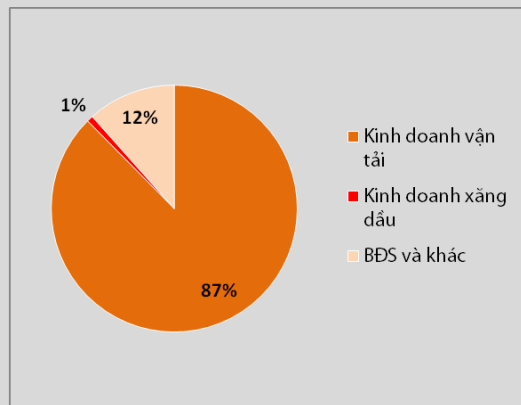
Theo ước tính của VIPCO, chi phí nguyên nhiên liệu chiếm khoảng 1/3 giá thành vận chuyển. Do đó, sự biến động của giá dầu sẽ có những tác động nhất định đến doanh thu và chi phí của Công ty.

Thị trường

Về hoạt động vận tải xăng dầu nhập khẩu, cũng giống VITACO – một công ty hoạt động cùng ngành, với lợi thế có cổ đông chi phối là Petrolimex, VIPCO luôn có

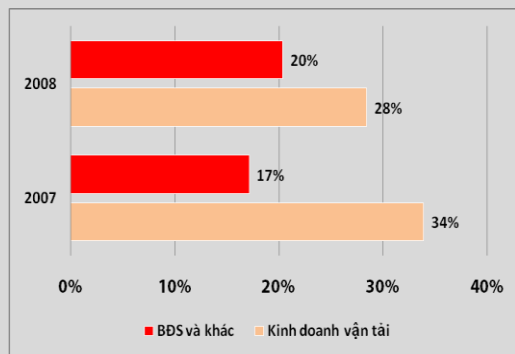
Ngày 22/10/2009

Cơ cấu lợi nhuận gộp 2008



Nguồn: Báo cáo thường niên 2008

Tỷ suất lợi nhuận gộp



Nguồn: Báo cáo thường niên 2008

nguồn cầu ổn định. Hiện thị phần của VIPCO trong phân khúc này khoảng 10%, đứng thứ 3 sau VITACO và các công ty nước ngoài. Trong hoạt động vận tải xăng dầu nội địa, VIPCO chiếm khoảng 13% thị phần với 2 tàu Hạ Long 03 và 04.

Trong lĩnh vực kinh doanh xăng dầu, Công ty có thị phần lớn tại thị trường Hải Phòng, Quảng Ninh. Tại thị trường Hải Phòng việc cấp, bán nội địa trên sông biển, Công ty chiếm giữ khoảng 65% thị phần. Tại Quảng Ninh, VIPCO chiếm khoảng 70%.

Tiềm năng tăng trưởng

Bên cạnh việc tiếp nhận 2 tàu Petrolimex 15 và 16 vào tháng 04/2009, Công ty còn có một số kế hoạch mua và đóng mới tàu khác như mua thêm 1 tàu dầu mới với trọng tải 18.000 DWT và đóng mới 2 tàu song với tổng giá trị đầu tư khoảng gần 300 tỷ đồng. Ước tính doanh thu của Công ty sẽ tăng lên khoảng 25% - 30% sau khi 2 tàu Petrolimex 15, 16 được đưa vào hoạt động. Dự kiến sẽ nhận 2 tàu song trong Q3/2010.

VIPCO còn có một số dự án đầu tư vào lĩnh vực cao ốc văn phòng cho thuê như hai tòa cao ốc 43 Quang Trung và 37 Phan Bội Châu. Trong đó, tòa cao ốc tại 43 Quang Trung sẽ được đưa vào khai thác từ cuối 11/2009. Còn lại tòa nhà 37 Phan Bội Châu với diện tích sàn khoảng 17.000m² sẽ được hoàn thành phần móng và tầng hầm trong năm nay. Chúng tôi ước tính hai dự án này có khả năng mang lại khoảng 77 tỷ đồng doanh thu mỗi năm cho VIPCO với giá cho thuê khoảng 18 USD/m²/tháng. Ngoài 2 dự án nêu trên, VIPCO hiện đang phát triển dự án xây dựng khu nhà ở và biệt thự Anh Dũng VII tại cửa ngõ phía đông tp. Hải Phòng với diện tích khoảng 17ha. Khu nhà này gồm có 76 biệt thự đơn và 330 biệt thự kép, hiện đã hoàn thành cơ sở hạ tầng và đã kinh doanh được khoảng 40% sản phẩm. Phần còn lại VIPCO tạm thời ngừng kinh doanh để chờ đợi thời điểm thị trường tốt hơn. Chúng tôi ước tính tổng doanh thu từ dự án có thể đạt 410 tỷ.

VIPCO còn đầu tư vào hoạt động kinh doanh cảng biển với khoản đầu tư lên đến 3.000 tỷ đồng vào dự án cảng container và hóa dầu Đình Vũ, dự kiến đưa vào khai thác từ 2012. Cảng này có vị trí nằm gần khu CN Đình Vũ và cảng của nhà máy PVGas, đây là một lợi thế cho hoạt động kinh doanh khai thác cảng của VIPCO.

Rủi ro kinh doanh

Nguồn thu chủ yếu của VIPCO là từ hoạt động vận tải dầu nhập khẩu, do đó, nhu cầu nhập khẩu nhiên liệu trong nước sẽ có ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh của Công ty. Do đó, việc nhà máy lọc dầu Dung Quất và Nghi Sơn lần lượt đi vào hoạt động từ 2009 và 2013 sẽ làm giảm nhu cầu nhập khẩu xăng dầu khoảng 30%. Tuy nhiên, với lợi thế cạnh tranh là mối quan hệ chặt chẽ của mình với Petrolimex, Công ty sẽ vẫn có khả năng duy trì hoặc phát triển hơn nữa thị phần trong phân khúc vận tải dầu nội địa và tự tìm kiếm khách hàng quốc tế.

Một rủi ro khác mà VIPCO phải đối mặt là rủi ro biến động tỷ giá với việc sử dụng nợ vay để đầu tư thêm đội tàu. Tỷ giá biến động phức tạp sẽ gây ảnh hưởng đến khoản dự phòng chênh lệch tỷ giá phải lập và do đó, ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của Công ty.

Đầu tư tài chính

Đầu tư tài chính dài hạn của Công ty không thay đổi đáng kể từ cuối 2008, gồm các khoản đầu tư vào cty vận tải hóa dầu VP (35% vốn), cty cổ phần An Phú và trường Cao đẳng nghề Duyên Hải (góp vốn và cho vay).

Đến 30/06/2009, VIPCO có một danh mục đầu tư chứng khoán ngắn hạn khoảng 21 tỷ, giảm đáng kể so với khoảng 48 tỷ cuối 2008. Tuy nhiên, khoản dự phòng của Công ty giảm rất ít, chỉ khoảng 1 tỷ do VIPCO chưa thực hiện hoàn nhập lại khoản dự phòng của những khoản đầu tư ngắn hạn đã thanh lý và đánh giá lại theo giá thị trường cuối tháng 06/2009 cho những khoản vẫn còn trong danh mục. Chúng tôi ước tính nếu trong thời điểm hiện tại, mức dự phòng có thể được hoàn nhập vào khoảng 20-22 tỷ.

Ngày 22/10/2009

Khả năng sinh lợi

	2007	2008	6T/2009
LN Gộp/DT	16%	14%	20%
LN HĐKD/DT	13%	11%	11%
LNST/DT	14%	6%	11%
ROA	10%	5%	2,8%
ROE	19%	10%	8%

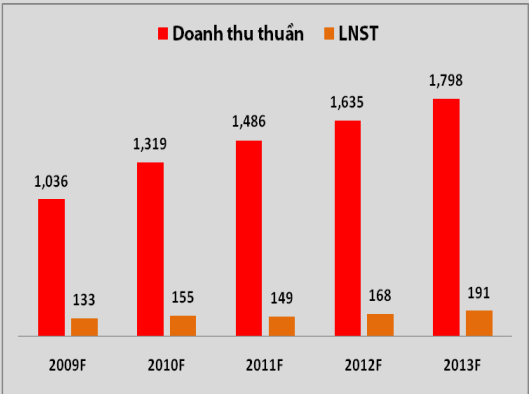
Nguồn: VIP, VDSC

Cấu trúc tài chính

	2007	2008	6T/2009
Cấu trúc tài sản			
Hàng tồn kho/TTS	5%	7%	5%
TSCĐ/TTS	61%	59%	80%
ĐTTC dài hạn/TTS	1,8%	7,1%	4,7%
Cấu trúc vốn			
Tổng nợ/TTS	49%	45%	64%
Nợ vay/TTS	42%	41%	59%

Nguồn: VIP, VDSC

Dự phóng Doanh thu – Lợi nhuận



Nguồn: VDSC ước tính

Nhu cầu tiêu thụ và nhập khẩu dầu đến 2015

Tình hình tài chính

Khả năng sinh lợi

Năm 2008 là một năm khó khăn đối với ngành vận tải biển, tuy nhiên VIPCO vẫn có mức tăng trưởng doanh thu đến 20% so với 2007. Tuy nhiên, LNST lại giảm đến 50%, được lý giải là do khoản lỗ đầu tư chứng khoán gần 18 tỷ và khoản trích lập dự phòng rủi ro chênh lệch tỷ giá tăng hơn 32 tỷ đồng. Điều này khiến cho tỷ suất ROE và ROA của 2008 giảm đáng kể từ ROE 19,2% và ROA 9,6% còn tương ứng 9,6% và 5,2%.

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. Các tỷ lệ LN Gộp/DT, LNST/DT đều có sự cải thiện đáng kể so với 2008. Dự kiến tỷ suất này sẽ được duy trì và có thể tốt hơn nữa cho đến cuối năm do khoản hoàn nhập dự phòng từ đầu tư tài chính và doanh thu từ việc kinh doanh 2 tàu mới.

Cấu trúc tài chính và hiệu quả hoạt động

Là một Công ty vận tải tàu biển, nên chi phí đầu tư thêm đội tàu rất lớn. VIPCO thường sử dụng nguồn vốn vay NH để tài trợ cho hoạt động này. Đến cuối 2008, tổng giá trị các khoản vay dài hạn USD vào khoảng 587 tỷ, nhằm cung cấp vốn cho việc mua thêm 2 tàu Petrolimex 06 và 10. Đến hết Q2/2009, vốn vay dài hạn tăng mạnh lên đến 1.137 tỷ. Các khoản vay thêm để tài trợ cho việc đầu tư thêm tàu Petrolimex 15 và 16.

Việc sử dụng nhiều nợ đã làm đòn bẩy tài chính của VIPCO luôn ở mức cao trên 1,8 lần. Tuy nhiên chỉ số ROE qua các năm vẫn được duy trì ổn định (trừ 2008 do ảnh hưởng của hoạt động đầu tư tài chính) và các tỷ số thanh toán luôn được duy trì ở mức cao cho thấy rủi ro thanh khoản không đáng ngại đối với VIPCO.

DỰ PHÓNG – ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi ước tính, doanh thu (không bao gồm doanh thu nội bộ) năm 2009 sẽ bằng khoảng 85% so với 2008. Sang 2010 và các năm sau đó, tình hình sẽ được cải thiện hơn khi nền kinh tế thế giới đã và đang thoát dần khỏi khủng hoảng. Nhu cầu sử dụng dầu trên TG sẽ tăng trở lại do sản lượng công nghiệp tăng, giá dầu sẽ hồi phục và do đó giá cước vận tải và nhu cầu vận chuyển dầu cũng sẽ tăng trở lại. Ngoài ra, VIPCO có kế hoạch sẽ thanh lý 2 tàu sông Hạ Long 03 và 04 và thu về được khoảng 3 – 5 tỷ.

Chúng tôi giả định, cơ cấu vốn chủ sở hữu của VIPCO sẽ được giữ nguyên không đổi cho các năm sau.

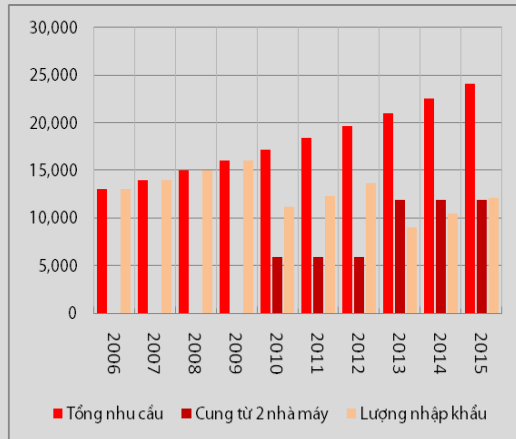
Các tham số trong mô hình định giá

Tăng trưởng dài hạn: 5%.

Chi phí sử dụng vốn tương ứng lần lượt là $Re = 15\%$, $WACC = 11,8\%$.

Kết quả định giá

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
FCFF	33.412	30%	10.024
FCFE	30.479	30%	9.144
P/E	26.761	20%	5.352
P/BV	27.733	20%	5.547
Giá bình quân		100%	30.066

Đvt: nghìn m³**SƠ LƯỢC NGÀNH VẬN TẢI BIỂN**

Giai đoạn cuối 2008, ngành vận tải biển đã trải qua giai đoạn rất khó khăn do chịu ảnh hưởng của những tác động rất tiêu cực từ cuộc khủng hoảng như nhu cầu vận tải giảm mạnh, theo đó là giá cước vận tải cũng sụt giảm đáng kể từ 30% - 40%. Nhiều doanh nghiệp vận tải không còn nguồn cầu để hoạt động, tàu nằm tại cảng trong khi vẫn phải gánh chịu các chi phí cố định như khấu hao, bảo dưỡng và chi phí lãi vay do nguồn vốn đầu tư tàu thường từ các khoản vay ngân hàng. Có một số DN vẫn phải cho tàu chạy với giá thấp hơn chi phí vì sẽ còn lỗ hơn nếu để tàu nằm yên.

Hoạt động vận tải hàng lỏng như dầu, gas, .v.v. ít bị ảnh hưởng hơn hoạt động vận tải hàng khô, tuy nhiên việc giá cước giảm mạnh cũng gây ảnh hưởng đến hoạt động của các DN. Cạnh đó, việc OPEC cắt giảm sản lượng nhằm ngăn cản sự sụt giảm của giá dầu trong 2008 cũng ảnh hưởng đến giá và khối lượng vận chuyển của loại hàng này.

Do quy định mới về việc những tàu vỏ đơn sẽ không được tham gia lưu thông trên những tuyến đường biển Quốc tế, điều này dẫn đến nhu cầu mua mới các loại tàu vỏ đôi nhằm thay thế các tàu vỏ đơn đã khiến hoạt động mua bán tàu cũng trở nên sôi động hơn từ những tháng đầu 2009 sau một thời gian giá tàu giảm mạnh và sẽ duy trì sang năm sau.

Tình hình 6 tháng đầu năm và triển vọng

Hoạt động vận tải hàng lỏng ít bị ảnh hưởng hơn vận tải hàng khô, 2 doanh nghiệp tiêu biểu của Việt Nam trong ngành này là VIPCO và VITACO không bị ảnh hưởng nặng do chủ yếu hoạt động phục vụ Tổng Công ty Petrolimex trong khi nhu cầu nhập khẩu xăng dầu của Việt Nam vẫn ổn định. Trong 2009 và 2013, hai nhà máy lọc dầu Dung Quất và Nghi Sơn đi vào hoạt động sẽ cung cấp được khoảng 60% nhu cầu trong nước. Đây sẽ vừa là rủi ro vừa là cơ hội của các DN trong nước khi nguồn cung vận tải dầu từ nước ngoài sẽ giảm và cơ hội sẽ mở ra cho phân khúc thị trường vận tải dầu nội địa.

Triển vọng ngành trong những tháng cuối năm có xu hướng tốt hơn. Theo dự báo tháng 7 của IMF, kinh tế thế giới đang dần hồi phục bắt đầu từ những tháng cuối năm 2009, các con số mới công bố thống kê về sản lượng sản xuất Công Nghiệp của các nước đều tăng. Theo đó, hoạt động vận chuyển nhiên liệu cũng sẽ được cải thiện nhằm đáp ứng cho nhu cầu sử dụng dầu của các nền kinh tế đang phục hồi.

Bảng thông kê tóm tắt các DN tiêu biểu trong ngành

Đv: tỷ đồng

Mã CK	Vốn điều lệ	Doanh thu	Năm 2008				1H2009	
			LNST	ROA	ROE	Cổ tức	Doanh thu	LNST
PVT	720	1.109	69	1,4%	11,2%	-	623,3	-27,2
VFC	200	448	12	3,5%	4,3%	4%	192	10,7
VNA	200	899	81	11,7%	27%	20%	309,1	-15,8
VST	400	2.136	192	7,5%	38%	25%	546,4	63,6
VTO	600	753	36	1%	4,6%	4%	524,2	12,2



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2009.