

Cổ phiếu niêm yết ngành Vận tải: Hưởng lợi gì từ hồi phục kinh tế?

Trưởng nhóm phân tích ngành Vận tải: Nguyễn Hồng Dung
Email: dzungnh@ssi.com.vn

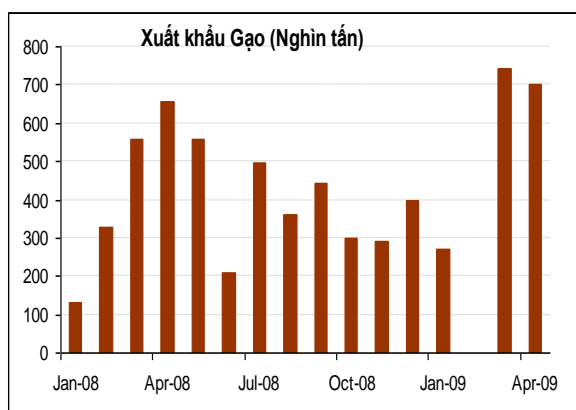
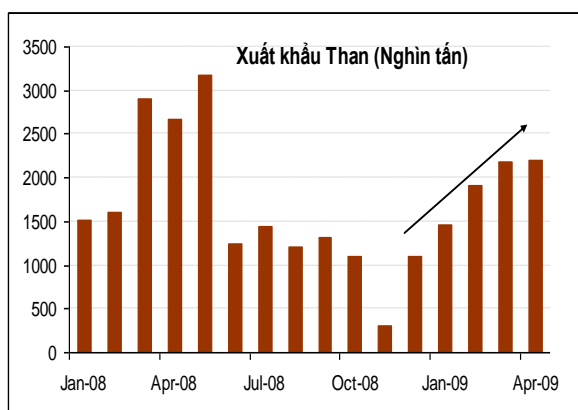
Sự phục hồi của nền kinh tế toàn cầu chắc chắn sẽ mang lại nhiều lợi ích cho ngành công nghiệp vận tải. Tuy nhiên, chúng ta cần phải biết rõ đó là những lợi ích gì trước khi hành động. Xu thế “đổ xô” vào mua cổ phiếu ngành vận tải có vẻ như được dựa trên những quyết định quá vội vã. Chúng tôi tin rằng, mặc dù điểm đáy có thể đã qua, NĐT không nên kì vọng quá nhiều vào triển vọng 2009 của ngành vận tải. Trong báo cáo này, chúng tôi sẽ phân tích rõ những điểm sau:

- 1) Ngành vận tải Việt Nam chịu ảnh hưởng như thế nào từ khủng hoảng kinh tế?
- 2) Những ảnh hưởng nào sẽ chuyển thành tích cực khi khủng hoảng đi qua
- 3) Giá cổ phiếu vận tải hiện nay có được coi là rẻ hay không?

Trong báo cáo này, chúng tôi đề cập đến 9 cổ phiếu vận tải: VNA, VSP, VST (ngành vận tải hàng rời), PVT, VIP, VTO (ngành vận tải hàng lỏng), GMD, VSC, DXP (ngành khai thác cảng biển). Trong phạm vi của báo cáo, chúng tôi sẽ chỉ đề cập đến ảnh hưởng của các nhân tố kinh tế lên các công ty này để NĐT có cái nhìn cụ thể nhất.

Những cổ phiếu này bị ảnh hưởng như thế nào bởi khủng hoảng kinh tế?

❖ **Cước vận tải quốc tế giảm:** Ngành vận tải hàng rời bị ảnh hưởng mạnh bởi giá cước giảm, và nhu cầu cũng giảm vào các tháng cuối năm 2008 đầu năm 2009. Một ví dụ, VSP vận chuyển trên tuyến quốc tế, với tàu cỡ lớn Panamax (trên 60.000 tấn). Hai trong số 3 tàu của VSP phải “treo”, đưa đi bảo dưỡng sớm vì nếu chạy thì cước không đủ trang trải chi phí. VNA có đặc thù kinh doanh tập trung vào các nhu cầu xuất khẩu trong nước nhiều hơn nên bị ảnh hưởng ít hơn VSP, tuy nhiên nhu cầu vận chuyển trong nước cũng đã giảm đáng kể vào cuối năm 2008 và mới chỉ phục hồi vào những tháng đầu năm 2009.



Chịu ảnh hưởng nhẹ hơn là các công ty vận tải xăng dầu như VIP và VTO, nhờ nhu cầu tương đối ổn định của Petrolimex. Chịu ảnh hưởng ít nhất là các công ty vận hành cảng, do lượng hàng vào ra cảng vẫn khá đều đặn. Tuy vậy, dù gọi là “ít” nhưng doanh thu tại các cảng vẫn giảm ít nhất 10% so với cùng kì năm ngoái.

- ❖ **Bất lợi từ hoạt động mua tàu trong năm 2008:** Các công ty đã mua tàu trong năm 2008 đang và sẽ phải chịu 4 loại ảnh hưởng bất lợi. Thứ nhất, các công ty này đều vay bằng USD, chênh lệch tỷ giá của các khoản vay này giữa thời điểm mua vào và thời điểm cuối năm sẽ bị hạch toán là lỗ do chênh lệch tỷ giá. Năm 2009, VND tiếp tục trượt giá so với USD, và các công ty vay bằng USD sẽ phải chịu những khoản lỗ tài chính tương đối lớn. Hiện tại, chúng tôi chưa rõ nếu các công ty không tuân theo luật này có được chấp nhận hay không. PVT, trong báo cáo 2008, đưa khoản lỗ 41 tỷ do chênh lệch tỷ giá vào cân đối kế toán, và trong phần nhận định của kiểm toán viên, Deloitte đã “ngoại trừ” (không chứng thực) cách làm này. Thứ hai, các khoản vay đô này đều phải trả một mức lãi suất khá cao do thị trường tín dụng bị thắt chặt trong năm 2008. Trong tương lai, các khoản trả lãi vay và trả nợ gốc sẽ là gánh nặng. Thứ ba, ngoại trừ PVT có nguồn cầu từ nhà máy lọc dầu Dung Quất, các công ty khác như VSP, VST, VTO khi đi mua tàu đều “tính sai” nguồn cung – cầu, dẫn đến bị thừa cung trong khi các loại chi phí vẫn phải chi trả. Thứ tư, giai đoạn 2008 là “giai đoạn nóng” của ngành vận tải, vì vậy các tàu, dù là rất cũ, đều được bán giá rất cao nên sau đó rớt giá nhanh chóng khi nhu cầu vận tải quốc tế giảm. Một ví dụ điển hình, chỉ 6 tháng sau khi VSP mua tàu, đã có những hợp đồng mua bán tàu trên thế giới tương tự được giao dịch ở giá chỉ bằng 30-50%. Luật kế toán Việt Nam chưa đòi hỏi phải định giá lại tài sản, nếu không các công ty vay mua tàu (VSP, VST, VTO, PVT) sẽ phải “trừ” đi một khoản rất lớn trong giá trị sổ sách của mình.

Ảnh hưởng nào sẽ chuyển thành tích cực khi khủng hoảng đi qua?

- ❖ **Giá cước vận tải đã tăng trở lại:** Chỉ số tổng hợp cước vận tải hàng rời BDI sau khi rơi từ trên 12,000 điểm xuống 663 điểm vào tháng 12/2008, hiện nay đã tăng lại trên mức 2700 điểm. VSP có tàu chạy trên tuyến quốc tế nhưng hai tàu đã đem bảo trì nên hưởng lợi không đáng kể từ việc BDI tăng mạnh. Các công ty chuyên vận chuyển nội địa hưởng lợi ít hơn vì cước vận tải trong nước biến động ít hơn cước vận tải quốc tế. VST cho biết cước vận tải trong nước mới bắt đầu tăng khoảng 10% vào đầu tháng 5. Như vậy, nhìn chung mức tăng cước rất nhẹ và vẫn thấp hơn nhiều so với cùng kỳ 2008. NĐT vì thế, chỉ nên kỳ vọng vào sự khởi sắc “nhẹ nhàng” của ngành vận tải.
- ❖ **Hoạt động mua tàu sẽ còn kéo dài:** Sự vội vã mua tàu khi giá đang ở đỉnh sẽ tạo ra những bất lợi khó có thể thay đổi kể cả khi kinh tế hồi phục. Lượng cung tàu của thế giới cũng như Việt Nam sẽ còn nhiều hơn cầu trong vài năm tới, vì vậy giá trị tàu sẽ vẫn tiếp tục thấp trong nhiều năm tới. Năm 2009, VND vẫn trượt giá so với USD, (hiện nay đã là 3%) nên các khoản nợ USD sẽ tiếp tục mang lại các khoản lỗ lớn do chênh lệch tỷ giá, và các doanh nghiệp vận tải cũng sẽ phải quản lý chặt chẽ hơn các khoản lỗ này. VTO mua thêm tàu, trong khi thị phần vận tải xăng dầu của VTO sẽ bị thu hẹp lại do sự xuất hiện của nhà máy lọc dầu Dung Quất và PVTrans. Các cổ phiếu ngành vận tải luôn “tự hào” là có P/B thấp (giá/giá trị sổ sách), tuy nhiên giá trị sổ sách của doanh nghiệp, trên thực tế đang nhỏ lại do tài sản cố định mất giá; như vậy P/B thấp thực chất chỉ là do luật kế toán Việt Nam chưa yêu cầu định giá lại tài sản cố định thường xuyên.

Liệu các cổ phiếu Vận tải có còn là rẻ?

Như vậy, có thể kết luận là ngành vận tải cũng sẽ hồi phục khi kinh tế hồi phục, tuy nhiên ở mức độ rất nhẹ, và có những vấn đề sẽ đeo bám công ty một thời gian dài, như nợ, lãi suất, mua tàu giá cao trong khi khai thác kém v.v. Tựu chung, chúng tôi đánh giá sức hấp dẫn của ngành vận tải ở mức Trung bình.

Do sức hấp dẫn của ngành là trung bình, chúng tôi dựa vào một số các tiêu chí sau để phân loại cổ phiếu là Đắt.

- ❖ Mức tăng giá của CP đã cao hơn mức tăng giá của VNIndex (VNI trong 3 tháng qua đã tăng 73%): GMD, DXP, VIP, VSP
- ❖ P/E của 4 quý gần nhất cao hơn P/E trung bình của thị trường: GMD, PVT, VTO
- ❖ Các công ty đã mua thêm tàu trong năm 2008: VSP, PVT, VTO
- ❖ Chỉ số Nợ/Vốn chủ sở hữu cao hơn 3 lần: PVT, VTO, VST
- ❖ Mức cược sẽ tiếp tục thấp, lãi thuần sẽ âm hoặc rất thấp trong năm 2009: VSP, (tàu lớn, chạy chuyển quốc tế); PVT

Như vậy, sức hấp dẫn của các cổ phiếu ngành vận tải không còn nhiều. Trong nhóm 9 cổ phiếu dưới đây, chúng tôi thấy có VNA và VSC là còn khá hấp dẫn, nhưng sức tăng cũng không còn nhiều vì trong khi VNI tăng 74% thì các cổ phiếu này cũng đã tăng trên 50%. Các cổ phiếu còn lại đều bị coi là đắt bởi ít nhất 2 trong số 5 tiêu chí nói trên, và NĐT nên rất thận trọng với việc mua những cổ phiếu này, tránh kì vọng quá nhiều.

Bảng 1: Một số chỉ tiêu tài chính của các công ty niêm yết ngành vận tải

Mã CK	Tên Công ty	Ngành	Giá (VND) 25/05	P/E 4 quý gần nhất	PE 2009 theo KH LN của cty	Tỷ lệ cổ tức tiền mặt 2009/giá	Cổ tức 2008/Thị giá	Tổng nợ/VCSH	P/B	Tình hình giao dịch		
										Giá cao nhất 3 tháng	Giá thấp nhất 3 tháng	% tăng giá
DXP	CTCP Cảng Đoạn Xá	Vận hành cảng	34,600	5.0	14.06	4.3%	3%	0.48	2.30	34,600	18,900	83%
GMD	CTCP Đại lý Liên Hiệp Vận Chuyển	Vận hành cảng	49,300	Âm	23.10		âm	0.74	1.14	54,000	19,000	184%
VSC	CTCP Container Việt Nam	Vận hành cảng	61,500	5.4	8.78	6.5%	8%	0.44	1.97	63,000	39,500	59%
PVT	Tổng CTCP Vận tải Petro Việt Nam	Vận tải hàng lỏng	22,000	31.3	39.36			3.01	2.15	22,000	12,600	75%
VIP	CTCP Vận tải xăng dầu Vipco	Vận tải hàng lỏng	16,500	12.7	12.87	6.1%	5%	0.80	1.22	16,500	8,100	104%
VTO	CTCP Vận tải xăng dầu VITACO	Vận tải hàng lỏng	14,100	38.5	40.65	n.a	3%	3.36	1.09	14,100	8,100	74%
VNA	CTCP Vận tải biển Vinaship	Vận tải hàng rời	16,300	7.3	18.63	6.1%	12%	1.68	1.10	16,400	10,800	52%
VSP	CTCP Đầu tư và Vận tải Dầu khí VINASHIN	Vận tải hàng rời	37,300	11.0				1.52	1.01	37300	15319*	143%
VST	CTCP Vận tải và Thuê tàu Việt Nam	Vận tải hàng rời	16,200	6.6	5.55	7.4%		4.87	1.55	19,200	12,800	50%

*Giá điều chỉnh.

Nguồn: SSI Research, HOSE, HASTC



Sức Mạnh Của Nhà Đầu Tư

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN (SSI)

KHOÍ PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước.

Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc

❑ Giám đốc khối

Lê Lệ Hằng

hanglthl@ssi.com.vn

❑ Chuyên viên ngành Vận tải

Nguyễn Hồng Dung

dzungnh@ssi.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Toà nhà 1C Ngô Quyền, Quận Hoàn Kiếm
Hà nội, Việt nam
Tel : 84-4-39366321 ; Fax : 84-4-39366319

Trụ sở chính

72 Nguyễn Huệ, Quận 1
Thành phố Hồ Chí Minh
Tel : 84-8-38242897 ; Fax : 84-8-38247409

© 2009 Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần Bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI