



GAS SHIPPING (GSP – HSX)

Đội tàu hoạt động hiệu quả trong năm 2013

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY13	Q2-FY13	+/- qoq	Q3-FY12	+/- yoy
Doanh thu thuần	230,6	190,3	21%	132,5	74%
Lợi nhuận sau thuế	13,3	12,0	11%	12,9	3%
EBIT	22,2	19,7	13%	20,6	8%
Tỷ suất EBIT	9,6%	10,4%	-72bps	15,5%	-589bps

Nguồn: GSP

Doanh thu và lợi nhuận năm 2013 dự kiến vượt 24% kế hoạch. 9 tháng đầu năm 2013, GSP ghi nhận mức doanh thu đạt 621,4 tỷ đồng và LNST đạt 35,7 tỷ đồng, tăng lần lượt 14% và 11% so với 9 tháng cùng kỳ năm 2012. Doanh thu có sự tăng trưởng như trên là nhờ vào lượng LPG được GSP vận chuyển từ các Nhà máy ổn định hơn so với năm trước. Tính đến giữa tháng 11, công ty đã hoàn thành kế hoạch cả năm 2013, doanh thu quý IV kỳ vọng đạt 243,7 tỷ đồng và LNST khoảng 14,5 tỷ đồng. Tính chung cả năm, doanh thu hợp nhất ước đạt 865 tỷ đồng, tăng trưởng 25,6% so với năm 2012, trong đó, doanh thu từ hoạt động vận tải tăng xấp xỉ 27%. Do biên lợi nhuận thấp của hoạt động kinh doanh xăng dầu (~0,6%), LNST ghi nhận mức tăng trưởng 17,9% so với năm 2012, tương ứng đạt 50,15 tỷ đồng.

Năng lực của đội tàu tăng 41% nhờ đầu tư tàu mới. Cuối tháng 8/2013, GSP đã tiến hành đầu tư thêm tàu mới (Oceanus 09) với tổng vốn đầu tư là 185,3 tỷ đồng. Hiện tại, đội tàu của GSP được nâng lên 7 chiếc với tổng trọng tải là 17.000 DWT, trong đó tàu Oceanus 09 là tàu có trọng tải lớn nhất (5.000 DWT) do công ty con Nhật Việt làm chủ đầu tư. Tuổi tàu trung bình của đội tàu vào khoảng 21 năm, trẻ hơn nhiều so với độ tuổi trung bình 29 năm các tàu chở LPG của đối thủ cạnh tranh. Trong năm 2013, đội tàu của GSP luôn được vận hành liên tục và ít phải chạy tuyến nước ngoài do hoạt động của nhà máy Dung Quất không bị gián đoạn. Dự kiến năm 2014, GSP sẽ tiến hành đầu tư thêm một tàu vận tải LPG có trọng tải 5.000-7.500 tấn. Tuy nhiên, việc đầu tư mới sẽ tùy thuộc vào tình hình kinh doanh và khả năng đi vay của doanh nghiệp.

Cơ cấu chi phí thay đổi đáng kể so với năm 2012. Tính đến hết quý III/2013, tỷ trọng chi phí nhiên liệu trong cơ cấu chi phí tăng mạnh từ mức 37% trong năm 2012 lên 52%. Trong năm 2013, đội tàu của GSP kiểm soát khá tốt chi phí nhiên liệu, tỷ lệ chi phí nguyên vật liệu/doanh thu của công ty mẹ giảm từ mức 27% của năm 2012 xuống còn 24%. Tuy nhiên, chi phí của công ty con gia tăng khiến cho biên lợi nhuận gộp dự kiến sau hợp nhất năm 2013 giảm nhẹ còn 11,3% từ mức 11,76% trong năm 2012.

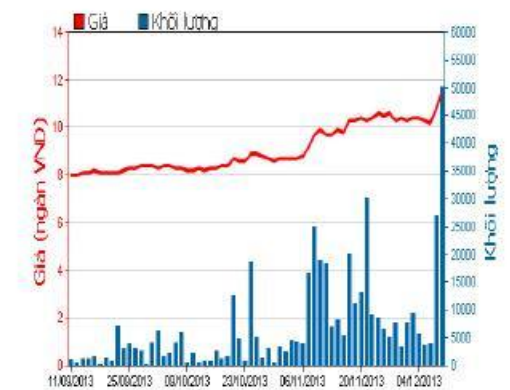
Kết quả kinh doanh năm 2014 dự kiến không khả quan bằng năm nay. Trong năm sau, Nhà máy lọc dầu Dung Quất sẽ tiến hành dừng để bảo dưỡng sửa chữa định kỳ trong khoảng thời gian từ tháng 5 đến tháng 7, điều này ảnh hưởng đáng kể đến sản lượng vận chuyển LPG của GSP. Để đảm bảo tàu vận hành thông suốt, GSP phải chọn phương án cho thuê tàu ngoài tương đối khó khăn với tỷ suất biên lợi nhuận thấp hơn. Đồng thời, chi phí tài chính năm 2014 cũng tăng lên do công ty con của GSP đã vay thêm 130 tỷ đồng để mua tàu Oceanus 09. Trong năm sau, GSP dự kiến đặt kế hoạch doanh thu khoảng 800 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế khoảng 70 tỷ đồng, thận trọng hơn nhiều so với kết quả của năm 2013. Theo thông tin chúng tôi được biết, trong năm 2013, công ty đã tiến hành đàm phán tăng giá cước với Công ty Lọc hóa dầu Bình Sơn, tuy nhiên, giá cước hiện vẫn giữ nguyên như trước. Chúng tôi ước tính thận trọng LNST sau khi loại trừ lợi ích của cổ đông thiểu số năm 2014 đạt 45,7 tỷ đồng.

TÍCH LŨY

Giá thị trường (VND) 11.500

Thông tin cổ phiếu

Ngành	Vận tải biển
Vốn hóa (tỷ đồng)	345
SLCPĐLH	30.000.000
Beta	0,9
Free Float (%)	22%
Giá cao nhất 52 tuần	11.500
Giá thấp nhất 52 tuần	5.970
KLGD bình quân 20 phiên	121.168



Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
GSP	44%	60%	na
Vận tải biển	37%	96%	na
VN30 Index	8%	26%	2%
VN Index	8%	32%	2%

Cổ đông lớn (%)

PVTrans	67,74%
Indochina No.1 LLP	3,33%
Knowledge Company Inc	3,33%
VIB Bank	3,33%
Giới hạn sở hữu NĐTNN (%)	49%

Trần Thị Hà My

(084) 08- 6299 2006 – Ext 348

my.tth@vdsc.com.vn

Quan điểm:

GSP là một trong những công ty hoạt động ổn định nhất trực thuộc PVTrans (Tổng Công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí). GSP đồng thời cũng là công ty có hoạt động kinh doanh hiệu quả nếu so với các doanh nghiệp trong ngành vận tải biển do ưu thế gần như độc quyền về vận chuyển LPG cho hai Nhà máy lọc dầu Dung Quất và nhà máy xử lý khí Dinh Cố. Kế hoạch đầu tư tàu mới sau hai năm trì hoãn đã được thực hiện trong năm 2013 là một bước tiến giúp GSP gia tăng năng lực vận chuyển. Tuy nhiên, điều này đồng nghĩa với việc áp lực tài chính từ nợ vay của GSP cũng tăng theo. Khả năng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của GSP phụ thuộc phần lớn vào sản lượng LPG từ hai nhà máy và năng lực của đội tàu chở LPG và GSP hầu như không tham gia vào vận chuyển LPG thương mại.

Giai đoạn 2013-2017 được đánh giá sẽ là giai đoạn bản lề để GSP đầu tư nhằm gia tăng khả năng chuyên chở LPG khi nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đi vào hoạt động (dự kiến 2017). EPS năm 2013 ước tính khoảng 1.672 đồng/cp, tại mức giá ngày 10/12/2013 là 11.500 đồng/cp, GSP đang giao dịch với mức P/E forward khoảng 6,9 lần, thấp hơn nhiều so với mức P/E trung bình của các doanh nghiệp vận tải cùng ngành (~17,6 lần).

Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm – T12 (tỷ đồng)	FY2011	FY2012	9M/FY2013	FY2013E	FY2014F
Doanh thu thuần	690,7	689,0	621,4	865,1	891,1
% tăng trưởng	82,3	-0,3	13,9	25,6	3,0
Lợi nhuận sau thuế	41,1	42,6	35,7	50,1	45,7
% tăng trưởng	11,1	3,6	11,4	17,8	-8,7
Tỷ suất LNST (%)	5,9	6,2	5,7	5,8	5,1
EPS (VND)	1.369	1.419		1.671	1.525
GTSS (VND)	11.649	12.030		12.683	13.219
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.000	1.000		1.000	1.000
P/E (x)*		5,0		6,9	7,5
P/B (x)*		0,6		0,9	0,9
ROA (%)	7,1	7,5		8,3	6,5
ROE (%)	11,9	12,0		13,5	11,8

Nguồn: Báo cáo tài chính GSP, Rong Viet tổng hợp và ước tính, * Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 10/12/2013

BÁO CÁO CẬP NHẬT NHANH

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
	Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến - 5%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới

Trụ sở chính

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Chi nhánh Cần Thơ

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

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. Rong Viet Securities 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 Rong Viet Securities 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 Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2013.**