

Ngành Vận tải biển

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 3, 2015

Khuyến nghị

Giá kỳ vọng (VND)

Giá thị trường (03/03/2015) **4.500**

Lợi nhuận kỳ vọng

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	2.600-4.500
Vốn hóa	90 tỷ VND
SL cổ phiếu lưu hành	20.000.000 CP
KLGD bình quân 10 ngày	58.649 CP
% sở hữu nước ngoài	2,67%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	-
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	-
Beta	0,89

BIẾN ĐỘNG GIÁ

	YTD	1T	3T	6T
VNA	25%	9,8%	21,6%	50,0%
VN-Index	9,4%	7,0%	3,8%	-6,9%

Chuyên viên phân tích

Đinh Thị Thu Thảo

(84 4) 3928 8080 ext 607

dinhthithuthao@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Vận tải biển Vinaship

Mã giao dịch: VNA

Reuters: VNA.HM

Bloomberg:VNA VN

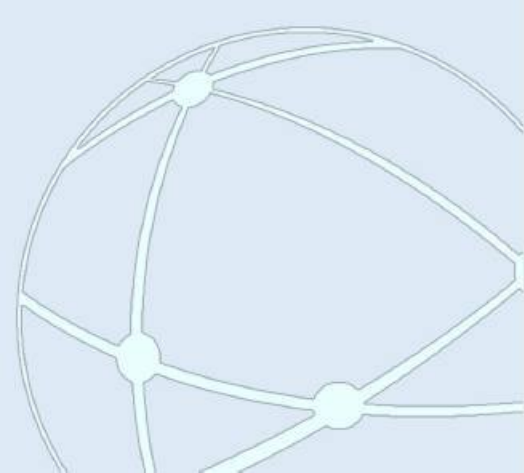
Kế hoạch 2015: Tiếp tục phụ thuộc vào việc thanh lý tàu để bù đắp lợi nhuận cho hoạt động vận tải biển

Tiếp tục thanh lý 2 tàu Hà Nam và tàu Ocean: Cả hai tàu này đều đã hết khấu hao. Kế hoạch thanh lý tàu Hà Nam được dự kiến thực hiện trong quý 1/2015. Tàu Hà Nam (31 tuổi) đang được chờ bán. VNA đã tìm được đối tác mua tàu, chưa thỏa thuận xong nhưng giá bán kỳ vọng vào khoảng 16-17 tỷ đồng. Tàu Ocean (30 tuổi) dự kiến sẽ tiến hành thanh lý vào quý 4/2015, giá bán tàu dự kiến không thấp hơn 17 tỷ đồng.

Đã ký được hợp đồng thuê tàu định hạn tới hết quý 1/2015: VNA có 5 tàu chạy định hạn đã được các đối tác Hàn Quốc ký hợp đồng thuê tàu 7 tháng từ quý 3/2014. Đây đều là các tàu có trọng tải lớn và tuổi tàu trẻ hơn so với các tàu còn lại. Các hợp đồng mới sẽ được xem xét ký kết lại vào cuối quý 2/2015. Trong bối cảnh dư cung vận tải cỡ tàu Paramax (dự kiến tăng khoảng 3-4% trong năm 2015) và chỉ số BDI giảm xuống còn 529 từ mức đỉnh 1.484 trong tháng 11/2014, hoạt động cho thuê tàu định hạn của VNA dự báo sẽ tiếp tục gặp khó khăn trong năm 2015.

Đội tàu tự vận hành vẫn còn chịu nhiều rủi ro: Số tàu còn lại do VNA tự vận hành. Mặt hàng vận chuyển chính của VNA là gạo cho đối tác chính là Vinafood sang Phillipine. Ngoài ra, VNA còn vận chuyển các mặt hàng khô khác như than đá, clinke, sắt thép, phân bón,... với đích đến chính là Phillipine, Thái Lan, Indonesia. Hoạt động của đội tàu này chịu khá nhiều rủi ro do cơ sở hạ tầng cảng (làm thời gian dỡ tàu lâu, chi phí lưu cảng tăng) và biến động thiên tai thất thường của nước bạn. Việc giá dầu giảm không thực sự giúp VNA hưởng lợi nhiều do chỉ số BDI cũng đã giảm theo xu hướng giảm của giá dầu.

Chưa có kế hoạch mở rộng trong năm 2015: Hoạt động hiện tại của VNA vẫn còn nhiều khó khăn, công ty vẫn phải tiếp tục thanh lý tàu để bổ sung vốn lưu động nên VNA vẫn chưa có kế hoạch đầu tư thêm tàu, mở rộng tuyến đường khai thác hay bổ sung các đơn hàng trong năm nay.



Danh sách đội tàu của VNA						
STT	Tên tàu	Năm	Nơi sản xuất	Trọng tải (DWT)	Năm đi vào hoạt động	Tình trạng
1	Bình Phước	1989	Nhật Bản	7,054	2001	Cho thuê định hạn - Đã thanh lý Q4/2014
2	Hà Nam	1985	Nhật Bản	6,500	2000	Tự vận hành - Dự kiến thanh lý Q1/2015
3	Hà Tiên	1986	Nhật Bản	7,018	2001	Tự vận hành - Đã thanh lý Q4/2014
4	Mỹ An	1994	Nhật Bản	8,294	2003	Tự vận hành
5	Mỹ Hưng	2003	Việt Nam	6,500	2003	Tự vận hành
6	Mỹ Thịnh	1990	Nhật Bản	14,348	2004	Tự vận hành
7	Mỹ Vượng	1989	Nhật Bản	14,339	2004	Tự vận hành
8	Vinaship Ocean	1986	Nhật Bản	12,367	2007	Cho thuê định hạn - Dự kiến thanh lý Q4/2015
9	Vinaship Diamond	1996	Nhật Bản	24,034	2009	Cho thuê định hạn
10	Vinaship Gold	2008	Việt Nam	13,245	2008	Cho thuê định hạn
11	Vinaship Pearl	1996	Nhật Bản	24,241	2009	Cho thuê định hạn
12	Vinaship Sea	1998	Nhật Bản	27,841	2010	Cho thuê định hạn
13	Vinaship Star	1996	Nhật Bản	23,949	2011	Cho thuê định hạn

Nhận định của BVSC: VNA sở hữu đội tàu với độ tuổi trung bình khá cao. Điều này ảnh hưởng không nhỏ tới khả năng vận tải của công ty khi phải vươn ra các tuyến quốc tế. Quý 1/2015 của VNA có thể hấp dẫn các nhà đầu tư nếu VNA hoàn thành xong việc thanh lý tàu Hà Nam, giúp cải thiện lợi nhuận cho công ty.

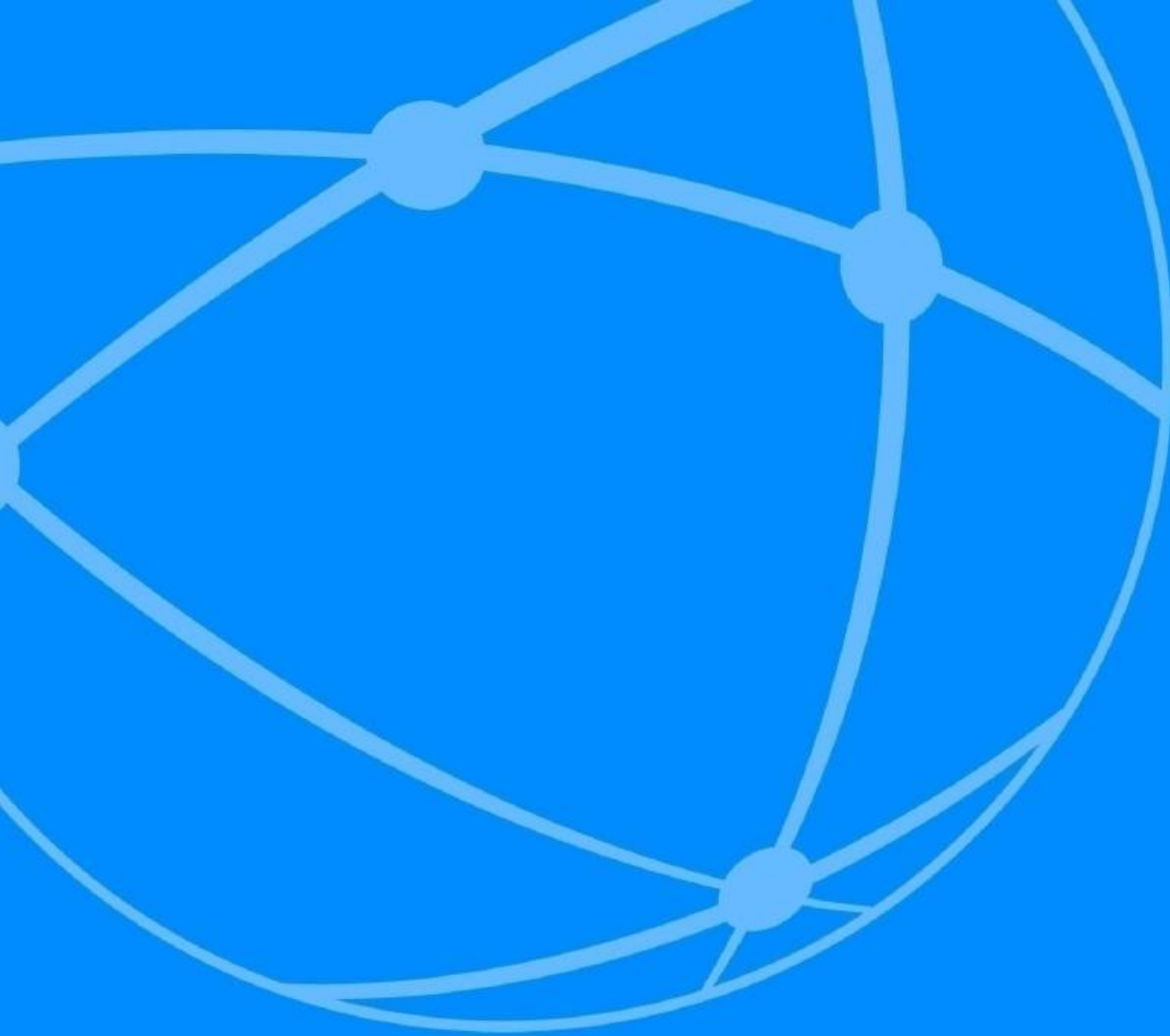
THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999