

# Quick Report

## VTO

01/11/2013

### DVCSpeculator

Target 06/2014: >10.950 VNĐ/CP

(Trong ĐK VNI Uptrend)

Công ty Cổ phần vận tải xăng dầu VITACO (VTO)

(VTO - HOSE)

## 1. Thông tin cơ bản:

VTO là doanh nghiệp chuyên vận tải xăng dầu bằng đường sông và đường biển cho Tổng Công Ty Xăng Dầu Việt Nam, vùng biển đội tàu công ty hoạt động chủ yếu là Đông Nam Á và Đông Bắc Á. Năng lực đội tàu khá tốt với trọng tải lên tới 200,000 DWT. Ngoài ra công ty còn là đại lý môi giới hàng hải chuyên nghiệp trong nhiều năm qua. Ngành vận tải đường biển trong 2 năm qua gặp khá nhiều khó khăn do giá xăng dầu bất ổn, do đó kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành vận tải đều bị sụt giảm. Tuy nhiên lợi nhuận và kết quả kinh doanh của VTO mặc dù cũng sụt giảm song **khả qua hơn nhiều** công ty cùng ngành nhờ sự hỗ trợ đáng kể từ Petrolimex.

Đến nay, Petrolimex vẫn là nguồn khách hàng chính của VTO. Hiện tại, VTO vận chuyển xăng dầu cho công ty mẹ – Petrolimex, do vậy doanh thu vận chuyển chủ yếu đến từ Petrolimex. Tỷ lệ cước phí Petrolimex áp dụng cho VTO có phần **ưu ái hơn mặt bằng chung giá cước thế giới do đó VTO vẫn có lợi nhuận trong những năm khó khăn**.

Sự cạnh tranh trong ngành hiện đang gay gắt song VTO vẫn khá ổn định nhờ lợi thế riêng có. Trong thời gian quan VTO đã chủ động bán bớt tàu cũ, trả nợ vay và cơ cấu lại hoạt động khiến hiệu quả hoạt động bắt đầu tăng lên. VTO có kế hoạch phát triển đội tàu thích hợp để tránh trường hợp dư thừa năng lực đội tàu.

Với triển vọng phục hồi của nền kinh tế thế giới và **chỉ số BDI đã tăng gấp đôi** lên mức trên 1.900 điểm trong các tháng gần đây cùng với tín hiệu tăng giá cước của hàng loạt các hãng vận tải đường biển lớn trên thế giới. Giá cước vận chuyển của VTO sẽ tăng mạnh trở lại và do đó chúng tôi cho rằng triển vọng lợi nhuận của Công ty trong **năm 2014 sẽ khá quan**.

**Hoạt động chính của VTO bao gồm các mảng như sau:**

### ❖ Mảng vận tải biển

Công ty có một đội tàu vận tải khá mạnh với tổng tải trọng khoảng 200,000 DWT với nhiều tàu được đóng mới vào năm 2005, 2007 và 2008. Năm 2005 công ty đã đầu tư tàu Petrolimex 08, trọng tải 37.463DWT. Năm 2007 và 2008, VTO đã tiếp nhận và đưa vào khai thác 03 tàu chở dầu sản phẩm đóng mới tại Hàn quốc (gồm các tàu: Petrolimex 11, Petrolimex 12, Petrolimex 14) và nâng tổng trọng tải đội tàu của công ty lên xấp xỉ 200.000 DWT.

Tàu Petrolimex 11, trọng tải 40,000 DWT, tham gia vận chuyển nguồn xăng dầu nhập khẩu cho Petrolimex Việt nam và các nguồn hàng khác trong khu vực. Hai tàu Petrolimex 12 và Petrolimex 14 có trọng tải 13.000 DWT tham gia vận chuyển nguồn hàng xăng máy bay (Jet A1) cho công ty Xăng dầu Hàng không Việt nam (VINAPCO) mà VITACO đã tham gia góp vốn thành lập công ty CP Kho cảng Xăng dầu Hàng không Miền nam; và tham gia vận chuyển các nguồn hàng khác ngoài Petrolimex VN.

Trong năm 2013, VTO chủ trương không đầu tư mới tàu và tập trung khai thác hiệu quả đội tàu cũ. Công ty thanh lý tàu Petrolimex 4 và thu được 172 tỷ doanh thu và khoản lãi là hơn 33 tỷ VNĐ. Khoản tiền thu được Công ty đã thanh toán bớt nợ vay và do đó giảm chi phí tài chính trong kỳ và gia tăng hiệu quả đầu tư.

Trong 9 tháng đầu năm 2013, mảng hoạt động này đem lại cho Công ty 734 tỷ doanh thu và 78 tỷ lợi nhuận gộp. Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng kinh doanh này có giảm do Petrolimex giảm cước vận chuyển. Tuy nhiên với xu hướng gia tăng trở lại của chỉ số BDI chúng tôi đánh **giá cước vận chuyển sẽ sớm tăng lại trong thời gian tới và hoạt động kinh doanh của VTO sẽ sớm hiệu quả hơn.**

Tổng thể, Công ty có lợi thế kinh doanh trong mảng này nhờ sự trợ giúp của Công ty **Petrolimex**. VTO vận chuyển xăng dầu cho công ty mẹ – Petrolimex, do vậy doanh thu vận chuyển chủ yếu đến từ Petrolimex. VTO đã không công bố thông tin liệu tỷ lệ cước phí có được tính dựa theo giá cước thế giới hay không song theo quan sát của chúng tôi giá cước phí Petrolimex áp dụng cho VTO có phần ưu ái hơn mặt bằng giá thế giới.

VTO khác với các hãng tàu khác trong khu vực khi nhu cầu vận chuyển chủ yếu từ Petrolimex, và công ty mẹ dường **như muốn duy trì lợi nhuận cho VTO (Petrolimex không muốn VTO thua lỗ, ngay cả trong giai đoạn khó khăn 2008-2009).**

#### ❖ **Mảng kinh doanh thương mại:**

Công ty hoạt động kinh doanh xăng dầu và tạm nhập tái xuất xăng dầu. 9 tháng đầu năm, mảng kinh doanh này đem lại cho Công ty 451 tỷ doanh thu thuần và 4,4 tỷ lợi nhuận gộp. Đây là mức lợi nhuận khá đáng thất vọng và nếu tính đến các chi phí khác thì mảng kinh doanh này bị lỗ. Nhìn chung đây là mảng đem lại doanh thu lớn song biên lợi nhuận khá thấp và hiệu quả kinh doanh không cao. Công ty cũng không đặt hoạt động này làm mũi nhọn phát triển trong tương lai và không có ý định đầu tư mở rộng mảng kinh doanh này. Chúng tôi cho rằng nhiều khả năng mảng kinh doanh này sẽ tiếp tục ổn định trong tương lai.

#### ❖ **Mảng Bất động sản:**

VTO đầu tư vào lĩnh vực bất động sản thông qua việc đầu tư vào Công ty cổ phần An Phú với mức nắm giữ 625,000 cổ phiếu của Công ty trị giá đầu tư là 53,5 tỷ VNĐ. Hiện nay, Công ty An Phú đang đầu tư vào hai dự án chủ yếu sau:

- Căn hộ cao cấp An Phú tọa lạc tại số 961 Hậu Giang, Phường 11, Quận 6, Thành phố Hồ Chí Minh - trung tâm kinh tế của Quận 6, cách đại lộ Đông Tây chưa đến 1 km, gần Công viên Phú Lâm, Siêu thị Metro, Chợ Bình Tây, Bệnh viện Triều An, và hệ thống trường học cấp I,II,III. Khu vực này có nhiều tuyến xe buýt vào trung tâm thành phố rất tiện lợi. Căn hộ Cao cấp An Phú nằm tại vị trí đắc địa của cửa ngõ phía Nam Thành phố Hồ Chí Minh, nơi có thể kết nối với các tỉnh đồng bằng sông Mekong qua đường cao tốc Thành phố Hồ Chí Minh – Trung Lương.
- An Phú Plaza là một cao ốc phức hợp 18 tầng tọa lạc tại số 117-119 đường Lý Chính Thắng, Phường 7, Quận 3, Thành phố Hồ Chí Minh. Đây là một vị trí chiến lược trên đường Lý Chính Thắng kết nối

Quận 3 với Quận 1 và gần giao lộ với đường Nam Kỳ Khởi Nghĩa - trục đường huyết mạch đẹp nhất thành phố kết nối Sân bay Quốc tế Tân Sơn Nhất với trung tâm Hành chính - Kinh tế - Văn hóa của Thành phố Hồ Chí Minh.

Hoạt động của Công ty An Phú không được thuận lợi trong năm nay khi khả năng tiêu thụ sản phẩm khá chậm. Công ty gần như không có lãi trong 2 quý đầu năm 2013. Tuy nhiên, mức vay nợ của Công ty là khá thấp và các dự án của Công ty vẫn có khả năng tiêu thụ nếu thị trường bất động sản phục hồi.

**VTO đã trích lập dự phòng hầu như hoàn toàn khoản đầu tư vào An Phú và do đó nếu tình hình kinh doanh của An Phú có sự cải thiện thì sẽ đem lại triển vọng lợi nhuận bất thường cho VTO.**

## 2. Triển vọng kinh doanh năm trong các năm sau

**Thứ nhất**, VTO đang tập trung củng cố lại các mảng core kinh doanh đặc biệt là kiện toàn lĩnh vực vận tải biển. Giải pháp chủ yếu là thanh lý tàu cũ, giảm bớt nợ vay, sắp xếp tuyến chạy hợp lý giữa cảng Dung Quất – Vân Phong về các cảng nhỏ khiến hiệu quả kinh doanh trong lĩnh vực này tăng đáng kể. Trong quý 3 năm 2013, nhờ một loạt các giải pháp, biên lợi nhuận gộp của Công ty đã gia tăng đáng kể so với hai quý đầu năm và hoạt động kinh doanh đã đem lại lợi nhuận sau khi chịu thua lỗ trong quý 2.

**Thứ 2**, các mảng đầu tư vào BĐS và hoạt động thương mại chưa có khởi sắc và chúng tôi cho rằng các mảng này chưa thể có hiệu quả trong ngắn hạn. Tuy nhiên, VTO có khả năng có lợi nhuận đột biến trong thời gian tới nếu thị trường bất động sản TP Hồ Chí Minh phục hồi tạo điều kiện cho Công ty An Phú hoạt động kinh doanh tốt trở lại. **VTO đã trích lập dự phòng hầu như hoàn toàn khoản đầu tư vào An Phú** và do đó nếu tình hình kinh doanh của An Phú có sự cải thiện thì sẽ đem lại **triển vọng lợi nhuận bất thường cho VTO.**

**Triển vọng của ngành vận tải biển:** BDI viết tắt của Baltic Dry Index, tạm dịch là “Chỉ số thuê tàu hàng khô Baltic” là một chỉ số do Sở giao dịch Baltic (Baltic Exchange) trụ sở tại Luân Đôn công bố hằng ngày để đánh giá mức phí thuê tàu chở những mặt hàng nguyên liệu thô như: quặng sắt, than, xi măng, ngũ cốc... Mặc dù tên gọi có liên quan đến Baltic, nhưng chỉ số này **không giới hạn trong phạm vi vùng Baltic**. Thực tế, BDI theo dõi cước vận chuyển của các loại hàng khô chở **xoá trên phạm vi toàn cầu.**

### Chỉ số BDI qua các năm



Từ đồ thị có thể thấy BDI đạt mức đỉnh điểm khoảng 12.000 điểm vào hai giai đoạn: 2003-2004 và 2007-2008. Đến cuối năm 2008, BDI tụt dốc nhanh chóng xuống mức thấp kỷ lục khoảng 700 điểm, báo hiệu sự suy giảm mạnh của thị trường vận tải biển, và cũng là khởi đầu cho cuộc khủng hoảng kinh tế nghiêm trọng trên phạm vi toàn cầu. **Đến cuối năm 2013, BDI đã phục hồi trở lại mức gần 2000 điểm, đặc biệt chỉ số này nhẩy vọt trong những tháng gần đây. Có thể thấy, thị trường vận tải biển nói chung được cho là đã tạm qua khủng hoảng, và bắt đầu hồi phục với tốc độ chậm nhưng chưa có dấu hiệu của sự phát triển bùng phát trở lại. Nhiều khả năng đây là tín hiệu khởi đầu của một chu kỳ mới của thị trường vận tải biển.**

Chúng tôi đánh giá, chỉ số **BDI tăng trở lại sẽ là tiền đề để VTO tăng giá cước vận chuyển và do đó biên lợi nhuận của Công ty sẽ nhiều khả năng cải thiện trong năm sau.** Mức độ cải thiện phụ thuộc vào mức độ phục hồi của ngành vận tải biển và công ty Petrolimex. Tuy nhiên, **có thể khẳng định khả năng tăng giá cước vận chuyển của VTO trong năm 2014 là cao.**

Trong năm 2013 triển vọng của VTO vẫn ổn định do tình hình kinh doanh mới cải thiện từ quý 3. Chúng tôi dự phóng VTO sẽ có biên lợi nhuận tốt hơn trong năm 2014 nhờ cước vận tải tăng. Mức lợi nhuận ước tính của Công ty trong 2013 và 2014 lần lượt là 40 tỷ VNĐ và 95 tỷ VNĐ.

### 3. Đánh giá tài chính:

#### NHÓM CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

<b>Tỷ số khả năng thanh toán nhanh (lần)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Tỷ số thanh toán hiện thời	0.84	0.83	0.73
Tỷ số thanh toán nhanh	0.73	0.67	0.58
<b>Tỷ số cơ cấu tài chính (%)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Tỷ số tài sản đảm bảo Nợ /VSCH	197%	174%	150%
Tỷ số tài sản ngắn hạn / Tổng TS	12%	14%	16%
Tỷ số nợ = Tổng nợ/ Tổng tài sản	66%	64%	60%
Tỷ số vốn CSH/ Tổng nguồn vốn	34%	36%	40%
<b>Tỷ số hoạt động</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Vòng quay hàng tồn kho (vòng)	19	19	18
Số ngày vòng quay hàng tồn kho (ngày)	20	19	20
Vòng quay các khoản phải thu (vòng)	18	15	15
Số ngày vòng quay các khoản phải thu (ngày)	21	24	24
Vòng quay các khoản phải trả (vòng)	5	8	9
Số ngày vòng quay các khoản phải trả (ngày)	78	43	43
Hiệu suất sử dụng tài sản dài hạn (vòng)	0.5	0.7	0.8
<b>Tỷ số khả năng sinh lời (%)</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Tỷ lệ lãi gộp	30%	26%	12%
ROS (Doanh lợi tiêu thụ)	6%	4%	3%
ROA (Doanh lợi tài sản)	3%	2%	2%
ROE (Doanh lợi Vốn CSH)	8%	6%	4%

## Doanh thu:

Chỉ tiêu tăng trưởng (%)	2010	2011	2012
Tăng trưởng doanh thu	16%	23%	-1%
Tăng trưởng lợi nhuận	142%	-21%	-32%
Tăng trưởng tổng tài sản	-7%	-7%	-9%
Tăng trưởng vốn CSH	31%	1%	-1%
Chỉ tiêu chi phí (%)	2010	2011	2012
Chi phí bán hàng	-10%	-13%	-20%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	19%	29%	-12%

Tốc độ tăng trưởng doanh thu của VTO có sự suy giảm trong năm 2012 và các tháng đầu năm 2013 do giá cước vận tải giảm và nguồn công việc không dồi dào. Trong khi lĩnh vực vận tải biển gặp khó khăn do áp lực cạnh tranh ngày càng quyết liệt của các hãng vận tải trong nước và chủ yếu là cạnh tranh bằng giá. Mặc dù được sự hỗ trợ của Petrolimex song giá cước của VTO vẫn phải giảm theo xu hướng thị trường chung. Tuy vậy, Chúng tôi nhận thấy, Công ty vẫn định hướng tập trung nguồn lực vào lĩnh vực vận tải biển mà mình có thế mạnh và điều này sẽ đem lại doanh thu ổn định cho Công ty trong các năm sau khi lĩnh vực này phục hồi. Với sự phục hồi ngoạn mục của chỉ số BDI chúng tôi đánh giá sự phục hồi của giá cước vận tải sẽ xảy ra trong tương lai gần.

Total Revenue	2008	2009	2010	2011	2012	ave 5y	10
VTO	753.11	1,165.02	1,352.09	1,665.60	1,641.12	1,315.39	2%
Industrial Goods & Services	524.97	490.12	619.78	737.28	733.76	611.19	
%Δ diff of indus	43%	138%	118%	126%	124%	115%	

Chúng tôi đánh giá cao khả năng cạnh tranh và vị thế của VTO trong ngành, mặc dù thị trường vận tải biển có xu hướng giảm nhưng doanh thu của VTO trong 05 năm vẫn thể hiện sự vượt trội so với bình quân ngành, đó cũng thể coi là lợi thế kinh doanh riêng có của VTO.

Có thể thấy, **VTO đang sở hữu một khối tài sản lớn (hơn 2000 tỷ VNĐ) là đội tàu biển có năng lực vận chuyển cao (hơn 200,000 DWT) do đó có khả năng tận dụng được cơ hội này trong năm 2014.**

Chúng tôi cho rằng trong một hai năm tới đóng góp chủ yếu cho doanh thu của Công ty sẽ vẫn là hoạt động vận tải biển. Với áp lực cạnh tranh trong ngành quyết liệt như hiện nay, Chúng tôi ước tính doanh thu mảng này không tăng mạnh do VTO khó tìm nguồn công việc bên ngoài. Nhiều khả năng doanh thu mảng này chỉ tăng 10%/năm nhờ mức tăng giá cước vận tải. Doanh thu từ mảng thương mại có khả năng ổn định và không tăng trưởng do Công ty không chú trọng kinh doanh mảng này.

Chúng tôi dự phóng doanh thu của VTO trong năm sau 2014 sẽ đạt khoảng 1.650 tỷ VNĐ, trong đó có 1.100 tỷ doanh thu vận tải biển và 550 tỷ doanh thu dịch vụ thương mại, tăng nhẹ so với năm 2012 và 2013 chủ yếu nhờ vào cảng biển mới đi vào khai thác.

### Lợi nhuận:

Lợi nhuận của VTO vẫn ở mức thấp trong năm 2012 và 9 tháng đầu năm 2013 do hoạt động vận tải biển và dịch vụ thương mại gần như không có lãi trong hai quý đầu năm 2013 do giá cước giảm và chi bắt đầu khởi sắc từ quý 3 năm 2013. Công ty phải đẩy mạnh cơ cấu lại bằng cách bán bớt tàu hoạt động không hiệu quả và trả bớt nợ vay. Giá cước vận chuyển tiếp tục có xu hướng giảm do cạnh tranh ác liệt trong khi giá nhiên liệu như xăng dầu tiếp tục tăng cao. Lãi suất tăng vọt cũng khiến chi phí lãi vay của Công ty tăng lên đáng kể bào mòn lợi nhuận của Công ty. Tuy nhiên, **từ quý 3 năm 2013, sự khởi sắc đã xuất hiện khi lãi suất giảm, biên lợi nhuận cải thiện đã mở ra một kết quả khả quan hơn trong năm 2013 và trong năm 2014.**

Công ty đã chủ động tái cơ cấu một số khoản đầu tư tài chính bán tàu Petrolimex 4 và một số tài sản nhằm thu hồi tiền mặt qua đó giảm nợ vay. Điều này khiến sức khỏe tài chính của Công ty được cải thiện và giảm áp lực lãi vay lên Công ty.

NI / Profit	2008	2009	2010	2011	2012	ave 5y	10
VTO	35.99	34.29	83.10	66.00	44.94	48.91	2%
Industrial Goods & Services	27.51	41.48	38.81	31.30	27.56	31.90	
%Δ diff of indus	31%	-17%	114%	111%	63%	53%	

Chúng tôi cho rằng, mặc dù hiệu quả kinh doanh chưa được cao và chưa thể đáp ứng kỳ vọng của nhà đầu tư, tuy nhiên, so với bình quân của ngành, lợi nhuận thuần của VTO luôn ở mức cao hơn trung bình các doanh nghiệp trong ngành. Điều này cho thấy triển vọng kết quả kinh doanh của VTO sẽ tốt hơn trong tương lai khi thị trường vận tải biển hồi phục về nhu cầu và giá cả, đặc biệt là chỉ số BDI đã tăng gần 100% từ mức 1100 lên mức trên 1900 trong vòng 03 tháng gần đây.

Trong năm 2014, chúng tôi nhận thấy triển vọng lợi nhuận của Công ty sẽ khả quan hơn năm 2012, 2013 khi **nợ vay giảm mạnh khi mặt bằng lãi suất cho vay giảm mạnh và các khoản nợ giảm nhờ Công ty đã chủ động bán một số khoản đầu tư tài chính và tài sản kém hiệu quả để trả nợ.** Bên cạnh đó, giá cước vận tải sẽ tăng khi chỉ số BDI tăng mạnh trong quý 3/2013.

Chúng tôi dự phóng **lợi nhuận sau thuế của VTO sẽ khả quan đạt khoảng 40 tỷ VNĐ trong năm 2013 và 95 tỷ trong năm 2014.**

Phải thừa nhận rằng trong bối cảnh hết sức khó khăn chung của ngành với nhiều công ty logistic tạm ngừng hoạt động, Công ty vẫn đứng vững và có lợi nhuận cho thấy lợi thế kinh doanh của Công ty là đáng được đánh giá cao. Lợi nhuận của Công ty cao hơn so với mức trung bình ngành cho thấy triển vọng của Công ty là tích cực nếu nền kinh tế phục hồi.

Chúng tôi đánh giá lợi nhuận của Công ty trong năm 2013 sẽ không cải thiện nhiều so với năm 2012. Lợi nhuận của Công ty chỉ khởi sắc từ năm 2014 trở đi.

### Hiệu quả quản lý:

ROE	2008	2009	2010	2011	2012	ave 5y	0
VTO	0.05	0.04	0.08	0.06	0.04	0.06	2.5%
Industrial Goods	0.11	0.15	0.12	0.09	0.07	0.11	

<b>&amp;Services</b>							
<b>%Δ diff of indus</b>	<b>-58%</b>	<b>-71%</b>	<b>-34%</b>	<b>-30%</b>	<b>-36%</b>	<b>-47%</b>	

ROE của Công ty trong các năm đều ở mức thấp hơn trung bình các doanh nghiệp trong ngành. Chúng tôi cho rằng ROE sẽ sớm khôi phục lại ở mức trung bình trong các năm tới nhờ biên lợi nhuận tăng. Chúng tôi lưu ý các nhà đầu tư rằng, tỷ lệ đòn bẩy của Công ty hiện nay là khá thấp so với bình quân ngành và đó cũng là nguyên nhân khiến ROE của Công ty thấp theo. Có thể thấy ban lãnh đạo của Công ty đã chủ động giảm đòn bẩy để tăng mức độ an toàn trong hoạt động. Chúng tôi đánh giá cao tầm nhìn của ban lãnh đạo Công ty.

<b>ROA</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>ave 5y</b>	<b>0</b>
<b>VTO</b>	0.01	0.01	0.03	0.02	0.02	<b>0.02</b>	2.5%
<b>Industrial Goods &amp; Services</b>	0.05	0.07	0.05	0.04	0.03	<b>0.05</b>	
<b>%Δ diff of indus</b>	<b>-79%</b>	<b>-85%</b>	<b>-50%</b>	<b>-42%</b>	<b>-48%</b>	<b>-63%</b>	

ROA và ROE của VTO bị suy giảm trong hai năm 2011, 2012 và 9 tháng 2013 do cước vận tải giảm và giá xăng dầu tăng. Điều này chủ yếu do các khó khăn chung của ngành vận tải biển. Bên cạnh đó, mặt bằng lãi suất tăng cao khiến chi phí lãi vay tăng vọt cũng khiến hiệu quả sinh lời giảm. Quy mô tổng tài sản của Công ty tăng lên trong các năm gần đây do các khoản đầu tư mua tàu các năm trước trong khi lợi nhuận chưa thu được do đó ROA và ROE của Công ty giảm mạnh là có thể hiểu được. Tuy nhiên, từ năm 2012 đến nay, Công ty đã chủ động tái cơ cấu, bán tàu thu về tiền mặt qua đó giảm vay nợ cũng như nâng cao hiệu quả đầu tư do đó mức giảm này chỉ là tạm thời và nhiều khả năng ROE và ROA sẽ được cải thiện trong tương lai.

### Cơ cấu vốn:

<b>Liabilities / Equity</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>ave 5y</b>	<b>0</b>
<b>VTO</b>	3.38	3.18	1.97	1.74	1.50	<b>2.25</b>	3.3%
<b>Industrial Goods &amp; Services</b>	1.14	1.20	1.24	1.29	1.20	<b>1.26</b>	
<b>%Δ diff of indus</b>	<b>196%</b>	<b>165%</b>	<b>59%</b>	<b>35%</b>	<b>25%</b>	<b>79%</b>	

Công ty chủ yếu sử dụng vốn vay dài hạn và giảm dần vốn vay ngắn hạn. Điều này khiến hoạt động của Công ty trở nên an toàn và hài hòa hơn. Thêm vào đó Công ty đang áp dụng giải pháp bán bớt tài sản để giảm vay nợ và điều này giúp cho Công ty đứng vững trong các biến động của thị trường và trong các năm khó khăn. Mức độ vay nợ chung của Công ty so với trung bình ngành là khá thấp song mức độ vay nợ ngắn hạn khá lớn.

<b>Longterm Liabilities / Equity</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>ave 5y</b>	<b>0</b>
<b>VTO</b>	2.70	2.36	1.53	1.29	0.97	<b>1.69</b>	3.3%
<b>Industrial Goods &amp; Services</b>	0.59	0.54	0.52	0.54	0.70	<b>0.50</b>	
<b>%Δ diff of indus</b>	<b>355%</b>	<b>337%</b>	<b>194%</b>	<b>136%</b>	<b>39%</b>	<b>237%</b>	

Chúng tôi đánh giá mức độ vay nợ hiện nay của Công ty vẫn khá đáng ngại với các chỉ tiêu thanh toán hiện thời và thanh toán nhanh khá nhỏ so một điều tích cực là các vấn đề này đang được cải thiện trong năm 2013, do dòng tiền từ hoạt động kinh doanh vẫn lành mạnh đang trang trải nhiều nợ vay hơn nữa. Khả năng thanh

khoản và khả năng thanh toán của Công ty đang được cải thiện và sẽ sớm trở nên lành mạnh trong thời gian tới.

#### Định giá:

PE của VTO tính đến cuối quý 3/2013 ở mức khá cao cao (16 lần) so với mặt bằng trung bình thị trường cho thấy thị trường đang kỳ vọng rất lớn vào triển vọng tăng trưởng tương lai của Công ty. Chúng tôi đánh giá mức kỳ vọng của thị trường là hợp lý do doanh thu và lợi nhuận tương lai của VTO trong năm sau đến từ mảng vận tải biển là khá chắc chắn.

Chúng tôi lưu ý các nhà đầu tư rằng với dự báo lợi nhuận trong năm 2014 sẽ tăng đáng kể và do đó **không nên dùng lợi nhuận của năm 2013 để đánh giá VTO vào thời điểm sắp kết thúc năm 2013.**

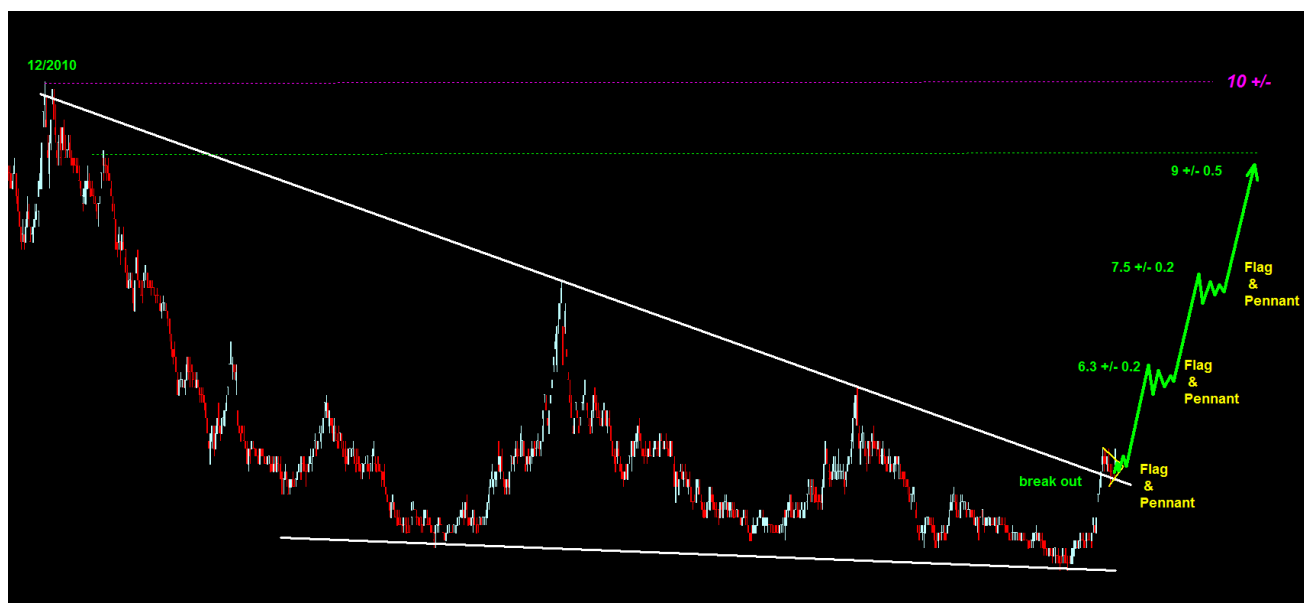
Chúng tôi cho rằng VTO nhiều khả năng sẽ đạt mức lợi nhuận khả quan trong năm 2014, khoảng 95 tỷ VND và mức EPS dự kiến khoảng 1.200 VND/CP. Với lợi thế được sự hỗ trợ mạnh của Petrolimex và triển vọng tăng giá cước vận tải trong năm tới, chúng tôi cho rằng PE tương lai hợp lý của VTO phải ở mức thấp nhất là 10. Chúng tôi kết hợp 02 phương pháp PE và PB để định giá VTO, **mức giá hợp lý của VTO là 10.950 VND.**

#### 4. Phân tích kỹ thuật:

Diễn biến giá VTO và chỉ số BDI từ 2007 đến nay là khá tương đồng nhau nên khi chỉ số BDI đã tăng 100% trong vòng 1 tháng (tháng 8 - tháng 9/2013) thì nhiều khả năng VTO cũng sẽ có những biến động tương tự trong thời gian 3 - 5 tháng tới

Trong trung và dài hạn, phiên 22/10 VTO đã Breakout downtrend từ 12/2010 đến nay. Nhip điều chỉnh giảm từ 22/10 - 1/11 đã test thành công nên **VTO sẽ hướng tới đỉnh 12/2010 trong 3 - 5 tháng tới (Vùng 10 +/-)**

Kết hợp lý thuyết sóng và các chỉ báo trung và dài hạn khác, chúng tôi dự báo VTO sẽ **liên tiếp xuất hiện các mẫu hình Lá cờ và tay cầm trong 3 - 5 tháng tới để hướng tới vùng 10 +/- (VTO sẽ là 1 hiện tượng của PVT cách đây 5 tháng: lên dần đều và thanh khoản tăng dần)**





### **Kết luận:**

VTO là một công ty ổn định có đội tàu lớn đang hoạt động trong lĩnh vực có khả năng phục hồi trong năm 2014. Lợi nhuận tương lai phụ thuộc vào sự thành công trong việc đàm phán giá cước với Petrolimex và sự phục hồi của ngành vận tải biển. Chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại của Công ty là mức giá có thể xem xét để đầu tư.

**Phòng phân tích DVCSpeculator**

**Đại diện: Nguyễn Tuấn Anh - Số ĐT 097 436 1111**