

CTCP Vận tải Sản phẩm khí quốc tế (HSX: GSP)

ĐÁNH GIÁ

Trung lập

Giá mục tiêu	11,235 VND/CP
Giá hiện tại	10,500 VND/CP
Upside	7.0%

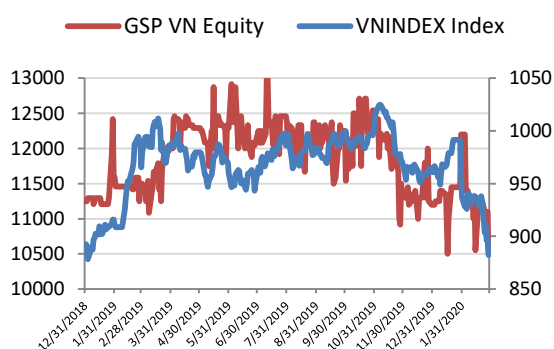
Dữ liệu giao dịch

Sàn giao dịch	HSX
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	13,000/10,500
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	378.00 tỷ
SLCP đang lưu hành (cổ phiếu)	36,000,000
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	2,818
Sở hữu trong nước (%)	87.41%
Sở hữu nước ngoài (%)	12.59%
Room nước ngoài (%)	36.4%

Một số chỉ tiêu chính

	2019A	2020E	2021E
Doanh thu (tỷ VND)	1,292	1,550	1,391
LN gộp (tỷ VND)	93	113	109
EBIT (tỷ VND)	65	82	74
LN ròng (VND)	53	64	52
Tăng trưởng LNR (%)	15.2%	20.8%	-18.8%
EPS (VND)	1,371	1,676	1,373
Tăng trưởng EPS (%)	13.2%	22.2%	-18.1%
BVPS (VND)	10,761	12,111	12,561
Tỷ suất cổ tức (%)	10.7%	0.0%	11.6%
ROE (%)	13.7%	15.8%	11.5%
ROA (%)	10.4%	9.3%	5.8%

Diễn biến giá cổ phiếu



Cơ cấu cổ đông

TCT Cổ phần Vận tải dầu khí	67.74%
Nguyễn Hồng Hiệp	6.99%
Nguyễn Thế Anh	0.02%
Cổ đông khác	25.25%

Hoạt động kinh doanh duy trì ổn định

Tình hình hoạt động năm 2019

Trong năm 2019, tổng tài sản tại thời điểm 31/12/2019 là 902.5 tỷ đồng, tăng hơn 30% so với năm 2018. Phần tăng chủ yếu đến từ tài sản cố định, từ 278 cuối năm 2018 lên 534 tỷ cuối năm 2019, do trong quý 3/2019, GSP đã thực hiện và ghi nhận khoản đầu tư tàu LPG mới: tàu Đà Nẵng GAS. Để thực hiện khoản đầu tư tàu lớn, nguồn vốn huy động phần lớn từ vốn vay; nợ phải trả năm 2019, đạt 450.3 tỷ đồng, tương đương 49.9% tổng nguồn vốn, tăng 56.8% so với 2018.

Về đầu tư mới, công ty đã thực hiện đầu tư 01 tàu mới trong quý 3/2019, Tàu Đà Nẵng Gas với sức chở 5.000 CBM, trọng tài toàn phần 4.771 MT đã được bàn giao vào 26/9/2019 tại Hà Lan; doanh thu tài chính giảm do lượng tiền gửi có kỳ hạn giảm và chi phí tài chính tăng do phải trả lãi vay, ảnh hưởng đến lợi nhuận năm 2019.

Nhu cầu vận chuyển nội địa sụt giảm do PVGas và BSR giảm sản lượng; Kết quả đấu giá LPG Dung Quất năm 2019 cũng đã làm ảnh hưởng đến hiệu quả đội tàu LPG vận chuyển nội địa do không kết hợp được hàng hai chiều Dung Quất- Phía Nam và Vũng Tàu – Hải Phòng, cho nên doanh thu GSP chỉ đạt 1,406.7 tỷ đồng, giảm 10.2% so với cùng kỳ 2018, lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 52.4 tỷ đồng giảm 19.4% so với cùng kỳ, nhưng vẫn đạt 101% kế hoạch được Đại hội đồng Cổ đông giao

Định giá doanh nghiệp

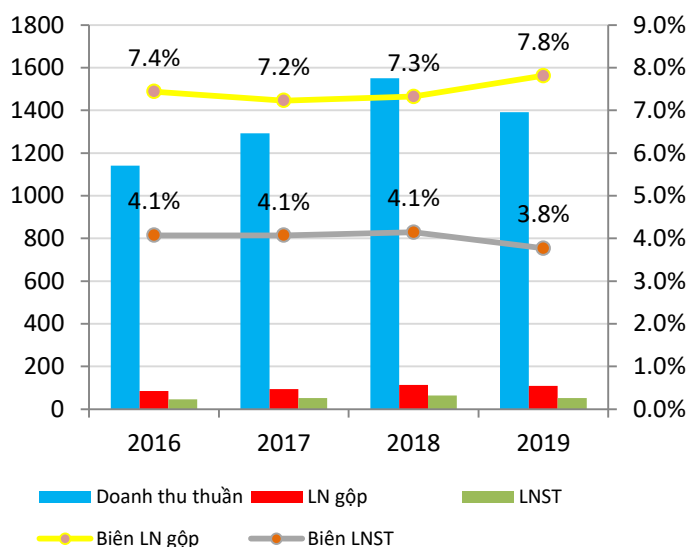
Phương pháp	Kết quả định giá
P/E	11,090
P/B	11,414
EV/EBITDA	11,202
Định giá	11,235

Tổng quan doanh nghiệp

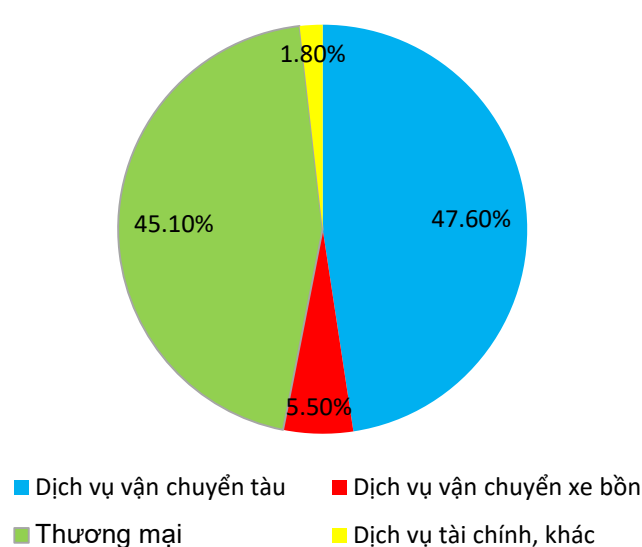
Công ty Cổ phần Vận tải Sản phẩm khí Quốc tế (Gas Shipping) được thành lập từ việc góp vốn của 03 cổ đông chính là các Tổng Công ty lớn thuộc Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam: Tổng công ty Cổ phần Vận tải dầu khí (PV Trans), CTCP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu Khí (PTSC) và Tổng Công ty Khí Việt Nam (PV Gas). GSP hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh vận tải biển; cho thuê tàu; kinh doanh xăng dầu và khí hóa lỏng (LPG); sản xuất khí đốt, phân phối nhiên liệu khí bằng đường ống; đại lý, môi giới, đấu giá, bán buôn nhiên liệu rắn, lỏng, khí và các sản phẩm liên quan. Công ty niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh với vốn điều lệ 300 tỷ đồng kể từ 03/2012. GSP hoạt động với mục tiêu đáp ứng nhu cầu dịch vụ vận tải các sản phẩm khí và hóa chất trong nước và mở rộng ra thị trường quốc tế; tham gia góp phần đảm bảo an ninh năng lượng quốc gia.

Tình hình tài chính năm 2019

Chỉ tiêu kinh doanh chính (Tỷ đồng)



Cơ cấu doanh thu theo nhóm sản phẩm (%)



Trong năm 2019, nhu cầu vận chuyển nội địa sụt giảm do PVGas và BSR giảm sản lượng, trong năm 2019, doanh thu từ mảng dịch vụ cho thuê tàu và vận tải cho BSR chỉ đạt 44 tỷ đồng, giảm 90 % so với doanh thu năm 2018. Kết quả đấu giá LPG Dung Quất năm 2019 cũng đã làm ảnh hưởng đến hiệu quả đội tàu LPG vận chuyển nội địa do không kết hợp được hàng hai chiều Dung Quất- Phía Nam và Vũng Tàu – Hải Phòng. Cũng trong năm 2019, Công ty đã sửa chữa lớn theo định kỳ 03 tàu trong tổng số 06 tàu thuộc đội tàu Gas shipping, dẫn đến sự giảm sút của dịch vụ vận tải. Ngoài ra trong năm 2019, công ty đã thực hiện đầu tư 01 tàu mới trong quý 3/2019, Tàu Đà Nẵng Gas với sức chở 5.000 CBM, trọng tải toàn phần 4.771 MT đã được bàn giao vào 26/9/2019 tại Hà Lan; doanh thu tài chính giảm do lượng tiền gửi có kỳ hạn giảm và chi phí tài chính tăng do phải trả lãi vay, ảnh hưởng đến lợi nhuận năm 2019. Do vậy năm 2019, doanh thu GSP chỉ đạt 1,406.7 tỷ đồng, giảm 10.2% so với cùng kỳ 2018, lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 52.4 tỷ đồng giảm 19.4% so với cùng kỳ, nhưng vẫn đạt 101% kế hoạch được Đại hội đồng Cổ đông giao

Tình hình tài chính

Chỉ tiêu (triệu đồng)	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	% TT/TTS
TÀI SẢN NGẮN HẠN	457,624	410,398	367,344	40.70%
Tiền và các khoản tương đương tiền	87,553	24,902	53,229	5.90%
Đầu tư tài chính ngắn hạn	230,000	185,000	153,970	17.06%
Các khoản phải thu ngắn hạn	119,526	149,010	98,996	10.97%
Hàng tồn kho	12,068	24,298	17,159	1.90%
Tài sản ngắn hạn khác	8,477	27,187	43,990	4.87%

TÀI SẢN DÀI HẠN	53,917	280,338	535,173	59.30%
Tài sản cố định	52,638	279,308	534,102	59.18%
Tài sản dài hạn khác	131			0.00%
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	511,541	690,736	902,517	100.00%
NỢ PHẢI TRẢ	123,905	287,126	450,320	49.90%
Nợ ngắn hạn	117,560	157,937	204,045	22.61%
Nợ dài hạn	6,345	129,189	246,275	27.29%
VỐN CHỦ SỞ HỮU	387,636	403,610	452,197	50.10%
TỔNG NGUỒN VỐN	511,541	690,736	902,517	100.00%

Trong năm 2019, tổng tài sản tại thời điểm 31/12/2019 là 902.5 tỷ đồng, tăng hơn 30% so với năm 2018. Phần tăng chủ yếu đến từ tài sản cố định, từ 278 cuối năm 2018 lên 534 tỷ cuối năm 2019, do trong quý 3/2019, GSP đã thực hiện và ghi nhận khoản đầu tư tàu LPG mới: tàu Đà Nẵng GAS. Để thực hiện khoản đầu tư tàu lớn, nguồn vốn huy động phần lớn từ vốn vay; nợ phải trả năm 2019, đạt 450.3 tỷ đồng, tương đương 49.9% tổng nguồn vốn, tăng 56.8% so với 2018.

Đội tàu GSP

Trong năm 2018, GSP đã thực hiện sửa chữa lớn theo định lý 03 tàu trong tổng số tàu. Bên cạnh đó, quý 3/2019 GSP đã đưa tàu Đà Nẵng Gas vào hoạt động, đưa tổng số tàu LPG lên 6 tàu. Tàu Đà Nẵng Gas với sức chở 5,000 CBM trọng tải toàn phần 4,771 MT đã được bàn giao vào 26/9/2019 tại Hà lan.

STT	Tên tàu	Trọng tải	
1	Cửu Long Gas	2,999 DWT	
2	Sài Gòn Gas	2,999 DWT	

3	Việt Gas	1,601 DWT	 © Brian Crocker 2013 MarineTraffic.com
4	Thăng Long Gas	4,002 DWT	
5	Hồng Hà Gas	1,601 DWT	
6	Đà Nẵng Gas	4,771 DWT	

Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi tập hợp các doanh nghiệp Việt Nam trong lĩnh vực vận tải biển để làm căn cứ so sánh với GSP. Cụ thể:

	Name	P/E	P/B	EV/EBITDA
SRYS IN Equity	SHREYAS SHIPPING & LOGISTICS	4.89	1.24	9.35
153360 KS Equity	HI GOLD OCEAN NO3 SHIP INVES	5.6	0.8	4.39
VIP VN Equity	VIETNAM PETROLEUM TRANSPORT	6.58	0.35	0.37
HAH VN Equity	HAI AN TRANSPORT & STEVEDORI	4.22	0.47	2.71
RIGS IJ Equity	RIG TENDERS INDONESIA PT	5.51	1.53	0.52
VOS VN Equity	VIET NAM OCEAN SHIPPING JSC	19.65	1.78	7.55
VTO VN Equity	VIETNAM TANKER JSC	6.58	0.48	2.09
2641 TT Equity	FRANBO LINES CORP	11.59	0.62	7.57
Trung Bình		8.08	0.91	4.32

Nguồn: Bloomberg

Với EPS hiện tại đạt 1,373 đồng/cp và giá trị sổ sách đạt 12,561 đồng/cp, EBITDA đạt 93.4 tỷ đồng. Kết quả định giá như sau

Theo PE: 11,090 đồng/cổ phần

Theo PB: 11,414 đồng/cổ phần

Theo EV/EBITDA: 11,202 đồng/ cổ phần

Báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2017	2018	2019
Doanh thu thuần	1,292	1,550	1,391
Giá vốn hàng bán	1,198	1,437	1,282
Lợi nhuận gộp	93	113	109
Doanh thu hoạt động tài chính	16	17	15
Chi phí tài chính	-	2	9
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	0	0	0
Chi phí bán hàng	9	8	9
Chi phí quản lý doanh nghiệp	36	41	40
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	64	80	65
Lợi nhuận khác	1	-	1
Lợi nhuận trước thuế	65	80	66
Lợi nhuận sau thuế	53	64	52
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	53	64	52
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	-	-	-

Bảng cân đối kế toán	2017	2018	2019
Tài sản ngắn hạn	458	410	367
I. Tiền & tương đương tiền	88	25	53
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	230	185	154
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	120	149	99
IV. Hàng tồn kho	12	24	17
V. Tài sản ngắn hạn khác	8	27	44
Tài sản dài hạn	54	280	535
I. Các khoản Phải thu dài hạn	1	1	1
II. Tài sản cố định	53	279	534
V. Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	-
VI. Tài sản dài hạn khác	-	-	-
Tổng tài sản	512	691	903
Nợ phải trả	124	287	450
I. Nợ ngắn hạn	118	158	204
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	118	136	147
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn		22	57
II. Nợ dài hạn	6	129	246
1. Các khoản phải trả dài hạn	6		
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn		126	237
Vốn chủ sở hữu	388	404	452
1. Vốn điều lệ	300	300	360
2. Thặng dư vốn cổ phần			
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	66	79	64
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát			
5. Nguồn vốn khác	22	25	28
Tổng nguồn vốn	512	691	903

Chỉ số chính	2017	2018	2019
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	7.20%	7.29%	7.84%
Biên EBITDA	6,52%	6,42%	7,74%
Biên lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	4.10%	4.13%	3.74%
ROE	13.7%	15.8%	11.5%
ROA	10.4%	9.3%	5.8%
Tăng trưởng			
Doanh thu	13.3%	20.0%	-10.3%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	15.2%	20.8%	-18.8%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	3.89	2.6	1.8
Thanh toán nhanh	3.79	2.48	1.70
Nợ/tài sản	24.2%	41.6%	49.9%
Nợ/vốn chủ sở hữu	30.8%	32.0%	71.1%
Khả năng thanh toán lãi vay		41	9.25
Định giá			
Cổ tức	1,300	1,,500	
EPS (VND)	1,371	1,676	1,373
BVPS (VND)	10,761	12,111	12,561
Vòng quay			
Vòng quay hàng tồn kho	101.49	79.02	61.86
Vòng quay khoản phải thu	14.47	12.46	12.01
Vòng quay khoản phải trả	14.21	15.16	12.29
Vòng quay tổng tài sản	2.57	2.58	1.75

Nguồn: GSP, PSI

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Hệ thống khuyến nghị của PSI được xây dựng dựa trên mức chênh lệch giữa kết quả định giá và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm định giá, có giá trị 6 tháng kể từ thời điểm phát hành báo cáo. Có 3 mức khuyến nghị cho mỗi cổ phiếu, tương ứng với từng mức chênh lệch. Các khuyến nghị có thể được thay đổi sau mỗi lần cập nhật hoặc đánh giá lại để phù hợp với tình hình và kết quả hoạt động của doanh nghiệp.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

LIÊN HỆ**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ**

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: www.psi.vn

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (84-8) 3914 6789
Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp. Vũng Tàu
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26
Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng
Điện thoại: (84-511) 389 9338
Fax: (84-511) 389 9339

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH**Đào Hồng Dương**

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: duongqh@psi.vn

Nguyễn Hoàng Minh Hương

Chuyên viên phân tích

Email: huongnhm@psi.vn

Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích

Email: Ducnh@psi.vn

Lê Đức Khánh

Phó Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: khanhld@psi.vn

Đỗ Trung Thành

Phó phòng PTDN

Email: thanhtdt@psi.vn

Bùi Thị Thu Thủy

Chuyên viên phân tích

Email: Thuybtt@psi.vn

Lê Thị Trà Giang

Bộ phận truyền thông

Email: gianglth@psi.vn

Nguyễn Văn Chính

Phó Phòng Phòng PTCS & SP

Email: chinhnv@psi.vn

Nguyễn Minh Hiếu

Chuyên viên phân tích

Email: hieunm@psi.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.