

Khuyến nghị: MUA

Vương Chi Tâm (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	47,101
Giá đóng cửa	41,100
Upside	14.6%

Trần Thành Hưng (PTKT)

hungtt@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	N/A
Giá cut loss	N/A

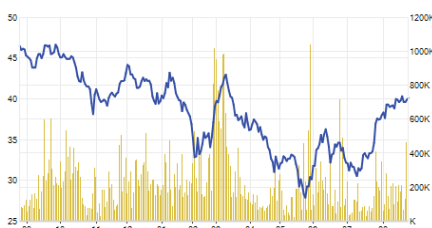
Dữ liệu thị trường

Số lượng CP (triệu CP)	50.11
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,072
Giá cao nhất 52 tuần	49,100
KLGD TB 10 ngày (CP)	154,050
Sở hữu NĐTNN	36.84%

Cổ đông lớn

KWE Beteiligungen AG	9.04%
Vietnam Holding Ltd	4.87%
ICVH Ltd	4.82%
Forum One	4.47%
FTIF	4.02%

Diễn biến giá (1 năm)



Tổng quan công ty

VSC là doanh nghiệp khai thác cảng biển tại khu vực Hải Phòng. VSC vận hành và quản lý 2 cảng Vip Green và Green với tổng công suất ước tính tại thời điểm hiện tại là 1,000,000 TEUs/năm.

TĂNG TRƯỞNG SẢN LƯỢNG

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VSC. Hiện nay, VSC đang được giao dịch với P/E = 7.42x và P/B = 1.3x, thấp hơn so với trung bình ngành hiện nay là 8x. Chúng tôi đánh giá trong những năm tới, với vị thế là một trong 2 DN đầu ngành tại cảng Hải Phòng (cùng GMD) và có động lực tăng trưởng từ Vip Green Port, VSC hiện đang bị định giá thấp hơn giá trị thực của DN.

Dự báo kết quả kinh doanh.

Trong năm 2018, BSC dự báo, VSC sẽ ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt 1,354 tỷ VND (+3.9% yoy) và 310 tỷ VND (+17.5% yoy), tương đương với EPS 2018 (đã trừ 10% quỹ KTPL) đạt 5,628 VND/cp với giả định (1) sản lượng của VIP Green Port tăng 15% yoy, cùng tốc độ tăng trưởng của cảng Hải Phòng, (2) sản lượng của Green Port giảm xuống mức 250,000 TEUs (-12.3% yoy) do vị trí không thuận lợi phía sau cầu Bạch Đằng, (3) giá bốc xếp trong năm 2018 không có nhiều biến động.

Catalyst

- (1) Giá dịch vụ bốc xếp được kỳ vọng sẽ không có nhiều biến động do có cơ chế giá sàn của bộ GTVT quy định.
- (2) Công suất cảng VIP Green Port tăng lên 800,000 TEUs/năm nhờ đưa vào sử dụng depot mới.

Rủi ro đầu tư

Cạnh tranh cao, nhất là khi cảng Nam Đình Vũ + Lạch Huyện bắt đầu đi vào hoạt động từ 2018 làm tăng cung tại cảng Hải Phòng.

Cập nhật KQKD

- (1) **KQKD 1H2018.** Trong 1H2018, VSC đã ghi nhận DTT và LNST lần lượt 796 tỷ VND (+31.2% yoy) và 177 tỷ VND (+49.9% yoy).
- (2) **Sản lượng container thông qua đạt 518,000 TEU (+35% qoq).** Trong đó, sản lượng của Cảng Xanh đạt 166,000 TEU (+20% yoy), VIP Green Port đạt 352,000 TEU (+50% yoy).
- (3) **Giá bán đã ở mức giá sàn.** Hiện nay trung bình giá bốc xếp của VSC ở 2 cảng vào khoảng 1.5 triệu VND/TEUs. (VIP Green Port khoảng 1 triệu VND/TEUs).
- (4) **Dự kiến đến năm 2022 sẽ xây thêm 2 bến ở Lạch Huyện** để tăng công suất lên 1,000,000 TEU đến khoảng 2022.
- (5) **Cổ tức năm 2018** dự kiến ở mức 8%-10%.

KQKD 1H2018. Trong 1H2018, VSC đã ghi nhận DTT và LNST lần lượt 796 tỷ VND (+31.2% yoy) và 177 tỷ VND (+49.9% yoy). Việc tăng trưởng do sản lượng tăng trưởng khoảng 35% và tiết giảm về chi phí sản xuất kinh doanh.

Sản lượng container thông qua đạt 518,000 TEU (+35% qoq). Trong 1H2018, sản lượng của Cảng Xanh đạt 166,000 TEU (+20% qoq), VIP Green Port đạt 352,000 TEU (+50% qoq). Kỳ vọng cuối năm sẽ đạt sản lượng khoảng 1,000,000 TEU. Hiện nay, cảng Vip Green đang phục vụ 11-12 tàu/tuần (tăng 2 tàu so với đầu năm) giúp tăng sản lượng thông qua. Chúng tôi lưu ý, trong 2H2018, các hãng tàu đang có xu hướng dỡ một phần sản lượng tại Lạch Huyện để giảm tải cho những tàu lớn nên có thể ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng của VSC trong quý 3 và quý 4. Chúng tôi kỳ vọng rằng trong năm nay, tốc độ tăng trưởng của VIP Green Port sẽ bằng tốc độ tăng trưởng của cảng Hải Phòng (được dự báo +15% yoy).

Giá bán đã ở mức giá sàn. Do giá bốc xếp đã chạm sàn của bộ GTVT nên không giảm thêm được nữa, kì vọng sẽ giữ nguyên đến cuối năm. Hiện nay trung bình giá bốc xếp của VSC ở 2 cảng vào khoảng 1.5 triệu VND/TEUs. (VIP Green Port khoảng 1 triệu VND/TEUs).

Dự kiến đến năm 2022 sẽ xây thêm 2 bến ở Lạch Huyện để tăng công suất. Lạch Huyện có 25 bến (2 bến chính phủ - hiện tại khoảng 300,000 TEU/năm). VSC dự kiến sẽ xây thêm 2 bến, tăng công suất lên 1,000,000 TEU đến khoảng 2022. Chúng tôi đánh giá, đây là xu hướng chung khi phải mất một khoảng thời gian từ 5-10 năm để các hãng tàu chuyển dịch dần sang tàu có trọng tải lớn hơn.

Dự báo KQKD 2018. Trong năm 2018, BSC dự báo, VSC sẽ ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt 1,354 tỷ VND (+3.9% yoy) và 310 tỷ VND (+17.5% yoy), tương đương với EPS 2018 (đã trừ 10% quỹ KTPL) đạt 5,628 VND/cp. Cổ tức năm 2018 dự kiến ở mức 8%-10%. Dự báo này dựa trên giả định (1) sản lượng của VIP Green Port tăng 15% yoy, cùng tốc độ tăng trưởng của cảng Hải Phòng, (2) sản lượng của Green Port giảm xuống mức 250,000 TEUs (-12.3% yoy) do vị trí không thuận lợi phía sau cầu Bạch Đằng, (3) giá bốc xếp trong năm 2018 không có nhiều biến động. Hiện nay, cổ phiếu VSC đang được giao dịch ở mức P/E = 7.64x và P/B = 1.29x.

VSC - CTCP TẬP ĐOÀN CONTAINER VIỆT NAM

BSC

Phân tích tài chính

28/08/2018

	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018
Doanh thu thuần	337	352	344	367	430
LN gộp	104	113	105	109	144
DT tài chính	3	2	4	2	2
CP tài chính	(11)	(13)	(12)	(11)	(9)
Lãi vay	(11)	(13)	(12)	(11)	(9)
CP bán hàng	(4)	(4)	(4)	(4)	(8)
CP QLDN	(16)	(18)	(15)	(14)	(17)
Lãi/lỗ HĐKD	79	81	81	81	112
TNhap khác (ròng)	(1)	(0)	1	0	1
LN trước thuế	78	81	82	82	113
LN sau thuế	70	72	74	74	103
LN CĐ thiếu số	6	9	8	10	16
LN Cty mẹ	63	63	65	64	87
EPS					
TS ngắn hạn	575	654	492	523	568
Tiền và TĐ Tiền	274	325	212	239	251
Phải thu ngắn hạn	185	192	155	191	216
Tồn kho	10	13	13	18	21
TS ngắn hạn khác	37	55	62	72	76
TS dài hạn	1,920	1,925	1,987	1,969	1,940
Phải thu dài hạn	-	-	0	0	0
TSCĐ	1,161	1,209	1,202	1,261	1,229
TSCĐ hữu hình	1,150	1,198	1,191	1,248	1,217
TS thuê tài chính	-	-	-	-	-
TSCĐ vô hình	11	11	11	13	12
TS dở dang dài hạn	61	19	75	5	11
TS dài hạn khác	591	587	598	591	587
Tổng TS	2,495	2,579	2,479	2,492	2,508
Nợ phải trả	899	912	769	709	691
Nợ ngắn hạn	328	327	369	343	281
Vay ngắn hạn	60	35	120	112	27
Nợ dài hạn	571	586	400	366	410
Vay dài hạn	571	586	400	366	410
Vốn chủ sở hữu	1,596	1,667	1,710	1,783	1,817
Vốn góp	456	456	501	501	501
LN chưa phân phối	247	311	285	349	282
Tổng nguồn vốn	2,495	2,579	2,479	2,492	2,508
% yoy DTT	21%	24%	16%	36%	27%
Biên ln gộp	30.9%	32.2%	30.5%	29.7%	33.5%
Lãi vay/ DTT	3.2%	3.6%	3.4%	2.9%	2.1%
CP bán hàng / DTT	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%	1.9%
CP QLDN/DTT	4.8%	5.0%	4.3%	3.9%	3.9%
Biên ln thuần	20.7%	20.5%	21.4%	20.2%	24.0%

DTT 1H2018 +31.2% yoy do sản lượng +35% yoy. Trong 1H2018, sản lượng của Cảng Xanh đạt 166,000 TEU (+20% yoy), VIP Green Port đạt 352,000 TEU (+50% yoy).

Biên LNG được cải thiện nhẹ lên mức 31.9% trong 1H2018 do sản lượng tăng làm giảm chi phí cố định/TEU. (cùng kỳ 31.2%). Do giá đã ở mức sàn, chúng tôi đánh giá, nếu sản lượng tiếp tục tăng sẽ giúp VSC cải thiện biên LNG.

Tiền + tương đương tiền dồi dào, chiếm tỷ trọng 44% trong TSNH.

TSCĐ tăng 5.8% yoy do VSC thực hiện xây dựng mở rộng bãi depot phục vụ cảng Vip Green. Đây là bãi rộng khoảng 8 ha (đã xây dựng và đưa vào sử dụng 5 ha) được VSC mua từ đầu năm 2017.

Đặc thù của ngành cảng là đầu tư lớn vào TSCĐ, do đó tỷ trọng nợ vay dài hạn của VSC lớn (59% nợ phải trả). Tuy nhiên, nợ vay đang giảm dần do DN không còn phải đầu tư nhiều trong thời gian tới.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Q2 2017 Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018

1. Khả năng thanh toán

Hsố TT ngắn hạn	1.75	2.00	1.33	1.53	2.02
Hsố TT nhanh	1.61	1.80	1.13	1.27	1.68

Khả năng thanh toán được cải thiện và đang ở mức an toàn do hoạt định kinh doanh ổn định.

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.23	0.25	0.20	0.21	0.23
TSDH/ TTS	0.77	0.75	0.80	0.79	0.77
Hsố Nợ/ TTS	0.36	0.35	0.31	0.28	0.28
Hsố Nợ/ VCSH	0.56	0.55	0.45	0.40	0.38
Nợ ngắn hạn / TTS	0.13	0.13	0.15	0.14	0.11
Nợ DH / TTS	0.23	0.23	0.16	0.15	0.16

Cơ cấu tài sản:

Chủ yếu là TSDH (77%) và khá ổn định trong quá khứ.

Nợ vay chiếm 28% TTS và đang giảm dần.

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	65	76	79	71	60
Vquay phải thu	10	9	10	9	9
Vquay phải trả	10	11	10	10	11
Số ngày HTK	6	5	5	5	6
Số ngày phải thu	36	39	37	39	42
Số ngày phải trả	37	33	36	35	34
CCC	5	11	6	9	14

Số ngày HTK thấp và ổn định, số ngày phải thu tăng nhưng vẫn giữ ở mức an toàn.

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	20.7%	20.5%	21.4%	20.2%	24.0%
LNST/VCSH (%)	16.6%	16.7%	16.4%	17.1%	18.9%
LNST/TTS	10.3%	10.6%	10.8%	11.6%	12.7%
LN từ HĐKD/DTT	23.4%	23.1%	23.7%	22.2%	26.1%

Khả năng sinh lời được cải thiện do (1) sản lượng tăng trưởng mạnh 35% yoy và (2) giá dịch vụ bốc xếp đã chạm sàn khó giảm thêm.

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	1.59	1.57	1.51	1.45	1.47
DT/TTS	0.49	0.50	0.53	0.56	0.59
EBIT/DT	0.29	0.28	0.27	0.26	0.27
EBT/EBIT	0.86	0.86	0.86	0.88	0.89
lãi ròng/LNTT	0.85	0.86	0.88	0.90	0.90

6. Định giá

PE	10.1	8.6	9.3	7.0	7.1
PB	1.7	1.3	1.4	1.2	1.3
EPS	5,168	4,805	4,735	5,102	5,570
BVPS	30,417	31,809	29,307	30,579	30,818

Định giá hấp dẫn so với khu vực (P/E khu vực = 14x).

7. Tỷ lệ (%)

TTS	0.07396	8%	3%	4%	1%
Nợ	11.7%	12.0%	12.8%	11.8%	13.9%
DTT	21.3%	24.1%	16.4%	36.0%	27.3%
LN gộp	-0.2%	13.3%	-9.6%	27.9%	38.1%
LNST	-18.7%	18.7%	1.4%	53.1%	47.6%

Điểm nhấn kỹ thuật

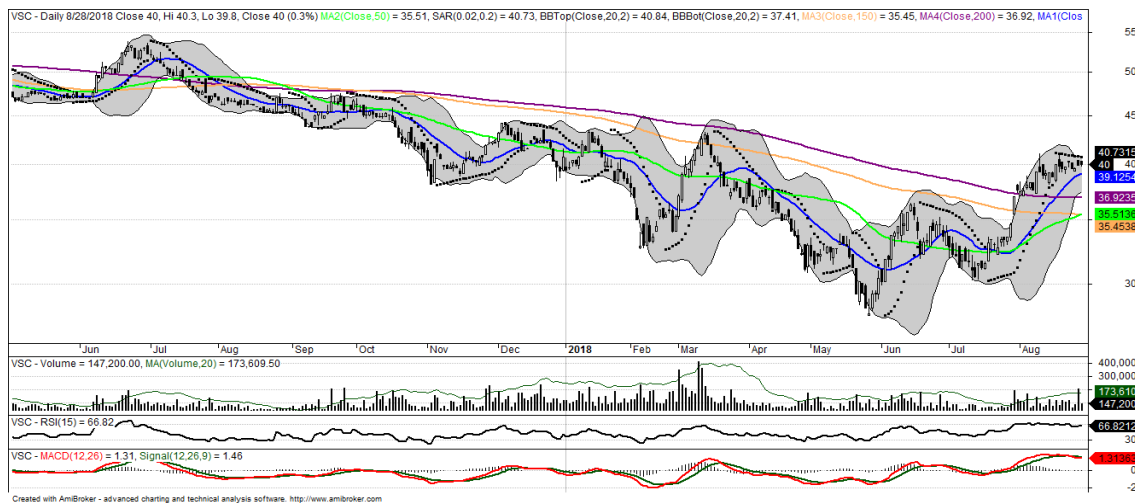
- Xu hướng hiện tại: Tăng ngắn hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ dương, trên mức 0
- Chỉ báo RSI: Phân kỳ dương, tiếp cận quá mua

Nhận định

VSC trong thời gian gần đây đã hồi phục hơn 30% từ đáy tại giá 30 lên ngưỡng 40. Vùng giá hiện tại đang tiến sát ngưỡng kháng cự cực 42 và dự địa tăng ngắn hạn của cổ phiếu này còn lại không nhiều. Để có thể tiến xa hơn, cổ phiếu này cần tích lũy thêm trong khoảng 2 đến 3 tháng.

Khuyến nghị Theo dõi VSC trong thời gian tới.

Đồ thị kỹ thuật



Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<http://www.bsc.com.vn>
Bloomberg: BSCV <GO>

