

Khuyến nghị: MUA

Vương Chi Tâm (PTCB)

tamvc@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	50,408
Giá đóng cửa	42,600
Upside	18.3%

Lê Quốc Trung (PTKT)

trunglq@bsc.com.vn

Giá mục tiêu	50,000
Giá cut loss	40,000

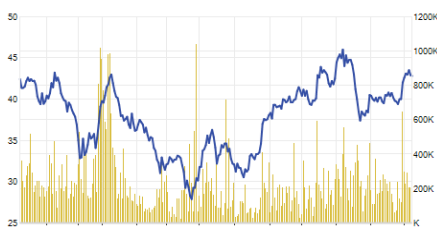
Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (triệu cp)	50.1
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,150
Giá cao nhất 52 tuần	46,000
KLGD TBình 10 ngày (cp)	242,159
Sở hữu NGTNN	39.43%

Cổ đông lớn

KWE Beteiligungen AG	10.01%
Vietnam Holding Ltd	4.87%
Indochina Capital VH Ltd	4.82%
Forum One	4.47%
PXP Vietnam	4.23%

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

Các báo cáo khác

[\(link\)](#)

ĐỊNH GIÁ RẺ

Định giá

Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu VSC với giá mục tiêu 50,408 VND/cp - Upside 18.3% so với mức giá đóng cửa ngày 11/12/2018 với phương pháp định giá P/E. Hiện nay, VSC được giao dịch với P/E = 7.5x, thấp hơn so với trung bình ngành logistics hiện nay = 10x.

Dự báo KQKD 2019

Trong năm 2018, BSC dự báo, VSC sẽ ghi nhận DTT và LNST của công ty mẹ lần lượt đạt 1,671 tỷ VND (+28.2% yoy) và 332 tỷ VND (+43.9% yoy) tương đương với EPS 2018 = 6,981 VND/cp. Dự báo này dựa trên giả định sản lượng của VIP Green Port năm 2018 đạt 624,000 TEU (+20% yoy), Green Port đạt 300,000 TEU (+5.3% yoy), thuê PTSC đạt 120,000 TEU, giá bốc xếp trong năm 2018 không đổi. Trong năm 2019, chúng tôi dự báo VSC sẽ ghi nhận DTT và LNST đạt 1,755 tỷ VND (+5.02% yoy) và 352 tỷ VND (+3.02% yoy), EPS 2019 = 7,201 VND/cp với giả định sản lượng của VIP Green +10% yoy, Green Port -5% yoy, sản lượng thuê PTSC +10% yoy với giá bốc xếp không thay đổi.

Catalyst

- (1) Tăng trưởng sản lượng thông qua cảng Hải Phòng được dự báo +10% trong năm 2019.
- (2) Khách hàng quen thuộc và nhu cầu cao (Evergreen, Mearsk,...)

Rủi ro đầu tư

- (1) Quá tải tại cảng VIP Green và khó có nhiều tăng trưởng khi đã hoạt động hết công suất trong 2020 - 2023.
- (2) Rủi ro cạnh tranh với các cảng lân cận như Nam Đình Vũ, cảng nước sâu Lạch Huyện trong tương lai.

Cập nhật KQKD

KQKD 3Q2018 tăng trưởng mạnh. Trong 3Q2018, VSC đã ghi nhận DTT và LNST của công ty mẹ lần lượt đạt 448 tỷ VND (+27.3% yoy) và 72 tỷ VND (+13.9% yoy). Lũy kế 9T2018, VSC ghi nhận DTT và LNST của công ty mẹ đạt 1,244 tỷ VND (+29.8% yoy) và 223 tỷ VND (+29.4% yoy).

Sản lượng container thông qua trong 9T2018 đạt 735,979 TEU (+31.2% yoy). Trong 9T2018, sản lượng thông qua của cảng Xanh đạt 247,572 TEU (+12.5% yoy), VIP Green Port đạt 488,407 TEU (+43.2% yoy). Kỳ vọng trong quý 4 sẽ đạt khoảng 250,000 TEU giúp cho sản lượng tổng 2018 đạt gần 1,000,000 TEU.

Giá bốc xếp được kỳ vọng sẽ không giảm do quy định mới về giá sàn.

Dự kiến đến năm 2022 sẽ xây thêm 2 bến ở Lạch Huyện để tăng công suất. Dự kiến việc này sẽ tăng công suất của VSC lên thêm 1,000,000 TEU/năm giúp giảm tình trạng quá tải cho cảng VIP Green và phục vụ tăng trưởng nhu cầu khách hàng lớn trong tương

KQKD 3Q2018 khả quan. Trong 3Q2018, VSC đã ghi nhận DTT và LNST của công ty mẹ lần lượt đạt 448 tỷ VND (+27.3% yoy) và 72 tỷ VND (+13.9% yoy). Lũy kế 9T2018, VSC ghi nhận DTT và LNST của công ty mẹ đạt 1,244 tỷ VND (+29.8% yoy) và 223 tỷ VND (+29.4% yoy). DTT và LNST tăng mạnh do sản lượng tăng đột biến của cả 2 cảng của VSC và tiết giảm chi phí sản xuất kinh doanh.

Sản lượng container thông qua trong 9T2018 đạt 735,979 TEU (+31.2% yoy). Tính đến hết Q3/2018, cảng Green phục vụ khoảng 7 chuyến/tuần (thêm 2 chuyến từ APL và KSP), cảng VIP Green hiện phục vụ 11-12 chuyến/tuần (thêm chuyến từ Mearsk và Evergreen). Trong 9T2018, sản lượng thông qua của cảng Xanh đạt 247,572 TEU (+12.5% yoy), VIP Green Port đạt 488,407 TEU (+43.2% yoy). Kỳ vọng trong quý 4 sẽ đạt khoảng 250,000 TEU giúp cho sản lượng tổng 2018 đạt gần 1,000,000 TEU. Với kỳ vọng tích cực từ cảng Hải Phòng (tăng trưởng container thông qua toàn khu vực +15% yoy trong 2018, +10% trong 2019) cũng như xét đến vị thế lớn của VSC và lượng khách hàng quen thuộc, chúng tôi cũng nâng dự báo sản lượng thông qua của VIP Green Port sẽ +20% yoy, nhanh hơn tốc độ tăng của cảng Hải Phòng (+15% yoy). Trong năm 2019, chúng tôi dự báo sản lượng thông qua của cảng VIP Green +10% yoy, bằng mức dự báo của cảng Hải Phòng (+10% yoy).

Giá bốc xếp được kỳ vọng sẽ không giảm do quy định mới về giá sàn. Hiện nay, bộ GTVT đã thông qua Thông tư 54, tăng khung giá sàn của dịch vụ bốc dỡ ở khu vực cảng Hải Phòng (trừ Lạch Huyện) lên 10% từ 1/1/2019, tăng giá bốc xếp tại cảng Lạch Huyện lên 10% theo lộ trình đến năm 2021. Theo chúng tôi đánh giá, việc tăng giá sàn có thể giúp cải thiện DT và LN của các DN cảng tại Hải Phòng, tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý (1) việc này sẽ dẫn đến việc chia sẻ quyền lợi sang cho các hãng tàu thông qua việc giảm giá các dịch vụ khác, (2) khoảng cách chi phí về bốc xếp giữa các cảng ở trong khu vực sông Cấm và Lạch Huyện thu hẹp làm tăng cạnh tranh. Do đó, chúng tôi thận trọng kỳ vọng mức giá bốc xếp trung bình của VSC sẽ không thay đổi trong năm 2019.

Dự kiến đến năm 2022 sẽ xây thêm 2 bến ở Lạch Huyện để tăng công suất. Dự kiến việc này sẽ tăng công suất của VSC lên thêm 1,000,000 TEU/năm. Hiện nay, vì lượng khách hàng lớn, trong 9T2018, VSC đã phải thuê thêm cảng PTSC Đình Vũ để phục vụ các chuyến trùng tàu. Theo chúng tôi đánh giá, đây cũng là bước chuẩn bị lượng khách hàng tiềm năng trong tương lai khi cảng mới tại Lạch Huyện của VSC đi vào hoạt động.

Dự báo KQKD 2019. Trong năm 2018, BSC dự báo, VSC sẽ ghi nhận DTT và LNST của công ty mẹ lần lượt đạt 1,671 tỷ VND (+28.2% yoy) và 332 tỷ VND (+43.9% yoy) tương đương với EPS 2018 = 6,981 VND/cp. Dự báo này dựa trên giả định sản lượng của VIP Green Port năm 2018 đạt 624,000 TEU (+20% yoy), Green Port đạt 300,000 TEU (+5.3% yoy), thuê PTSC đạt 120,000 TEU, giá bốc xếp trong năm 2018 không đổi. Trong năm 2019, chúng tôi dự báo VSC sẽ ghi nhận DTT và LNST đạt 1,755 tỷ VND (+5.02% yoy) và 352 tỷ VND (+3.02% yoy), EPS 2019 = 7,201 VND/cp với giả định sản lượng của VIP Green +10% yoy, Green Port -5% yoy, sản lượng thuê PTSC +10% yoy với giá bốc xếp không thay đổi.

VSC - CTCP TẬP ĐOÀN CONTAINER VIỆT NAM

BSC

Phân tích tài chính

12/12/2018

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018
Doanh thu thuần	352	344	367	430	448
LN gộp	113	105	109	144	121
DT tài chính	2	4	2	2	3
CP tài chính	(13)	(12)	(11)	(9)	(8)
Lãi vay	(13)	(12)	(11)	(9)	(8)
CP bán hàng	(4)	(4)	(4)	(8)	(7)
CP QLDN	(18)	(15)	(14)	(17)	(17)
Lãi/lỗ HĐKD	81	81	81	112	93
TN nhập khác (ròng)	(0)	1	0	1	1
LN trước thuế	81	82	82	113	93
LN sau thuế	72	74	74	103	84
LN CĐ thiếu số	9	8	10	16	11
LN Cty mẹ	63	65	64	87	72
EPS					

TS ngắn hạn	654	492	523	568	562
Tiền và DT ngắn hạn	395	261	243	255	242
Phải thu ngắn hạn	192	155	191	216	217
Tồn kho	13	13	18	21	22
TS ngắn hạn khác	55	62	72	76	81
TS dài hạn	1,925	1,987	1,969	1,940	1,926
Phải thu dài hạn	-	0	0	0	0
TSCĐ	1,209	1,202	1,261	1,229	1,230
TS dở dang dài hạn	19	75	5	11	3
TS dài hạn khác	587	598	591	587	581
Tổng TS	2,579	2,479	2,492	2,508	2,488
Nợ phải trả	912	769	709	691	637
Nợ ngắn hạn	327	369	343	281	291
Vay ngắn hạn	35	120	112	27	10
Nợ dài hạn	586	400	366	410	346
Vay dài hạn	586	400	366	410	346
Vốn chủ sở hữu	1,667	1,710	1,783	1,817	1,851
Vốn góp	456	501	501	501	501
LN chưa phân phối	311	285	349	282	305
Tổng nguồn vốn	2,579	2,479	2,492	2,508	2,488

% yoy DT	24%	16%	36%	27%	27%
Biên LN gộp	32.2%	30.5%	29.7%	33.5%	27.1%
Lãi vay/DTT	3.6%	3.4%	2.9%	2.1%	1.8%
CP bán hàng/DTT	1.1%	1.2%	1.2%	1.9%	1.7%
CP QLDN/DTT	5.0%	4.3%	3.9%	3.9%	3.7%
Biên LN thuần	20.5%	21.4%	20.2%	24.0%	18.7%

DTT 9T2018 +29.8% yoy do sản lượng +31.2% yoy. Trong 9T2018, sản lượng của cảng Xanh đạt 247,572 TEU (+15.2% yoy), VIP Green đạt 488,407 TEU (+43.2% yoy).

Biên LNG đạt mức 30.1% trong 9T2018, tuy nhiên giảm so với mức 31.6% cùng kỳ do VSC ghi nhận DT và giá vốn từ việc thuê cảng PTSC Đình Vũ (Biên LNG không đáng kể, thuê bốc xếp 88,626 TEU).

Tiền và tương đương tiền lớn, chiếm 43% trong TSNH giúp DN ghi nhận DT tài chính đều đặn hàng năm.
Phải thu +13% yoy.

TSCĐ chiếm cơ cấu lớn (64% TSDH), chủ yếu là chi phí máy móc cầu cảng phục vụ bốc xếp.

TSDH khác lớn do DN đầu tư mở rộng cảng xanh VIP và sẽ phân bổ dần trong tương lai.

Vay dài hạn chiếm tỉ trọng lớn do DN cần đầu tư nhiều vào TSCĐ (54.3% nợ phải trả). Tuy nhiên, nợ vay đang có xu hướng giảm dần.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH CƠ BẢN

Q3 2017 Q4 2017 Q1 2018 Q2 2018 Q3 2018

1. Khả năng thanh toán

Hsố TT ngắn hạn	2.00	1.33	1.53	2.02	1.93
Hsố TT nhanh	1.80	1.13	1.27	1.68	1.58

Khả năng thanh toán tốt, thanh khoản dồi dào.

2. Cơ cấu vốn

TSNH/ TTS	0.25	0.20	0.21	0.23	0.23
TSDH/ TTS	0.75	0.80	0.79	0.77	0.77
Hsố Nợ/ TTS	0.35	0.31	0.28	0.28	0.26
Hsố Nợ/ VCSH	0.55	0.45	0.40	0.38	0.34
Nợ ngắn hạn / TTS	0.13	0.15	0.14	0.11	0.12
Nợ DH / TTS	0.23	0.16	0.15	0.16	0.14

Cơ cấu tài sản: Chủ yếu là TSDH (77%) + ổn định.

Nợ vay ít, chiếm 26% TTS và đang có xu hướng giảm.

3. Năng lực hoạt động

Vquay hàng tồn kho	75.9	79.3	70.7	60.2	63.2
Vquay phải thu	9.3	10.0	9.4	8.7	10.1
Vquay phải trả	11.1	10.3	10.4	10.7	9.9
Số ngày HTK	5	5	5	6	6
Số ngày phải thu	39.4	36.6	38.7	41.9	36.0
Số ngày phải trả	32.9	35.6	35.1	34.2	36.8
CCC	11	6	9	14	5

Số ngày phải thu giảm nhẹ, số ngày phải trả tăng, CCC được cải thiện.

4. Khả năng sinh lời

LNST/DTT (%)	20.5%	21.4%	20.2%	24.0%	18.7%
LNST/VCSH (%)	16.7%	16.4%	17.1%	18.9%	19.0%
LNST/TTS	10.6%	10.8%	11.6%	12.7%	13.5%
LN từ HĐKD/DTT	23.1%	23.7%	22.2%	26.1%	20.7%

Khả năng sinh lời cao và được cải thiện do (1) sản lượng +31.2% yoy và (2) giá dịch vụ ổn định và không giảm trong tương lai.

5. Mô hình DuPont (5 nhân tố)

TTS/VCSH	1.57	1.51	1.45	1.47	1.44
DT/TTS	0.50	0.53	0.56	0.59	0.64
EBIT/DT	0.28	0.27	0.26	0.27	0.26
EBT/EBIT	0.86	0.86	0.88	0.89	0.90
lãi ròng/LNTT	0.86	0.88	0.90	0.90	0.90

6. Định giá

PE	8.6	9.3	7.0	7.1	7.5
PB	1.3	1.4	1.2	1.3	1.4
EPS	4,805	4,735	5,102	5,570	5,746
BVPS	31,809	29,307	30,579	30,818	31,259

Chỉ số định giá hấp dẫn, P/E = 7.5x thấp hơn so với trung bình ngành logistics tại Việt Nam hiện tại (P/E = 10x)

7. Tăng trưởng (%)

TTS	8%	3%	4%	1%	-4%
Nợ	12.0%	12.8%	11.8%	13.9%	11.1%
DTT	24.1%	16.4%	36.0%	27.3%	27.3%
LN gộp	13.3%	-9.6%	27.9%	38.1%	7.2%
LNST	18.7%	1.4%	53.1%	47.6%	16.1%

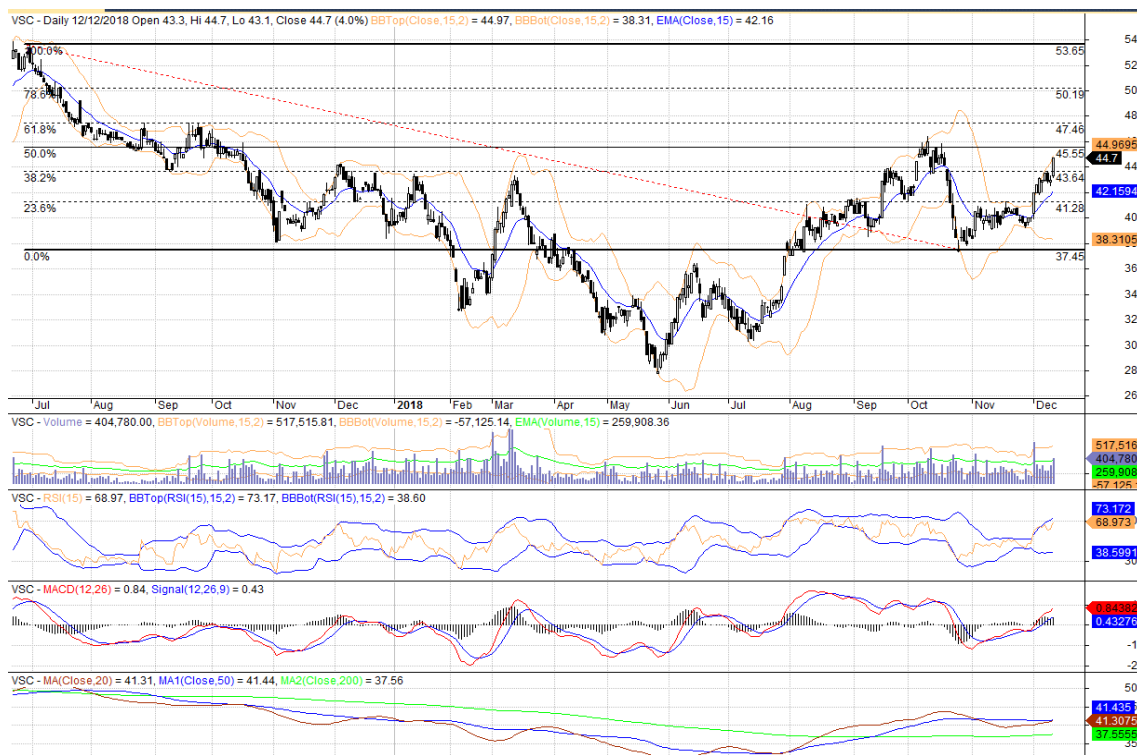
Điểm nhấn kỹ thuật:

- Xu hướng hiện tại: Tăng giá trung hạn
- Chỉ báo xu hướng MACD: Phân kỳ âm, đường MACD cắt lên đường tín hiệu
- Chỉ báo RSI: Tiếp cận vùng quá mua và kênh Bollinger trên
- Đường MA: Đường MA 20 cắt lên đường MA 50 và đều nằm trên đường MA 200.

Nhận định: Cổ phiếu VSC đã gần hoàn thành mô hình 2 đáy với đáy sau cao hơn đáy trước. Thanh khoản cổ phiếu đang nằm trong xu hướng tăng dần thuận với đà tăng giá trong 3 phiên gần đây. Đường MACD báo hiệu xu hướng hồi phục khá mạnh khi khoảng cách giữa 2 đường khá rộng và đường MACD tăng mạnh. Chỉ số RSI cũng đã nằm ở vùng quá bán cho thấy đà tăng khá mạnh mẽ nhưng cũng có sắp chạm ngưỡng điều chỉnh nhẹ khi cổ phiếu đã chạm đến mức neckline 45. Xu hướng vận động 3 đường MA báo hiệu cổ phiếu đang trong đà hồi phục trung hạn. Với phiên hôm nay, cổ phiếu đã quay trở lại vùng đỉnh giá trong 1 năm mà thanh khoản vẫn hỗ trợ đà tăng khá mạnh cho thấy cổ phiếu có khả năng cao bứt phá khỏi vùng kháng cự này.

Khuyến nghị: Các nhà đầu tư có thể mua cổ phiếu tại vùng giá 45 nếu thanh khoản duy trì đà tăng mạnh trong phiên đột phá mức neckline này. Chốt lỗ tại vùng giá 40 và chốt lãi ở vùng giá 50.

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>

