

Ngành logistics

Báo cáo cập nhật

28 tháng 1, 2016

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **16.000**

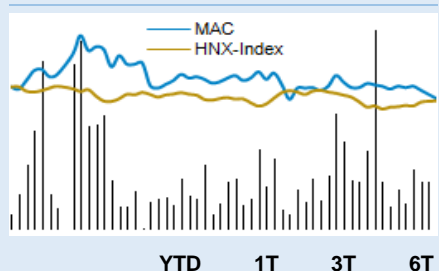
Giá thị trường (28/1/2016) 9.800

Lợi nhuận kỳ vọng 63%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	9.100 – 15.200
Vốn hóa	128 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	13,108,982 CP
KLGD bình quân 10 ngày	73,156 CP
% sở hữu nước ngoài	2.6%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	N/A
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	N/A
Beta	0.85

BIẾN ĐỘNG GIÁ



MAC	-7.5%	-7.5%	-9.2%	-11.8%
HNX-Index	-5%	-2.4%	-6.5%	-11.2%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Tiến Dũng

(84 4) 3928 8080 ext 611

nguyentientungbvc@baoviet.com.vn

Công ty Cổ phần Cung ứng và Dịch vụ kỹ thuật Hàng Hải

Mã giao dịch: MAC Reuters: MAC.HN

Bloomberg: MAC VN

Duy trì triển vọng tích cực nhờ hoạt động giao thương tiếp tục tăng trưởng

Kết quả kinh doanh 2015 tăng trưởng vượt bậc

Trong năm 2015, doanh thu của MAC đạt 135 tỷ đồng, tăng trưởng 25% yoy, LNST đạt 17 tỷ đồng, tăng trưởng 214%. Việc đẩy mạnh hoạt động cơ khí container và thu hẹp hoạt động cơ khí sửa chữa đóng tàu đã mang lại thành công bước đầu cho MAC. Biên lợi nhuận gộp trong năm 2015 đạt 21% so với năm 2014 chỉ đạt 18,7% đã khiến lợi nhuận gộp của MAC tăng 40%, đồng thời chi phí quản lý doanh nghiệp cũng giảm mạnh do trong năm công ty không phải trích lập dự phòng cho các khoản phải thu khó đòi ở hoạt động đóng tàu (giai đoạn 2011-2014 MAC phải trích lập dự phòng trung bình 3,5-4 tỷ đồng mỗi năm). Cộng hưởng từ những yếu tố tích cực này đã làm lợi nhuận 2015 của MAC tăng mạnh.

Triển vọng tích cực trong năm 2016

Hoàn thành phát hành tăng vốn để mở rộng kinh doanh. MAC đã hoàn tất việc phát hành cổ phiếu ra công chúng vào cuối năm 2015 và thu về khoảng 63,3 tỷ đồng để phục vụ cho những kế hoạch mở rộng kinh doanh sắp tới của mình.

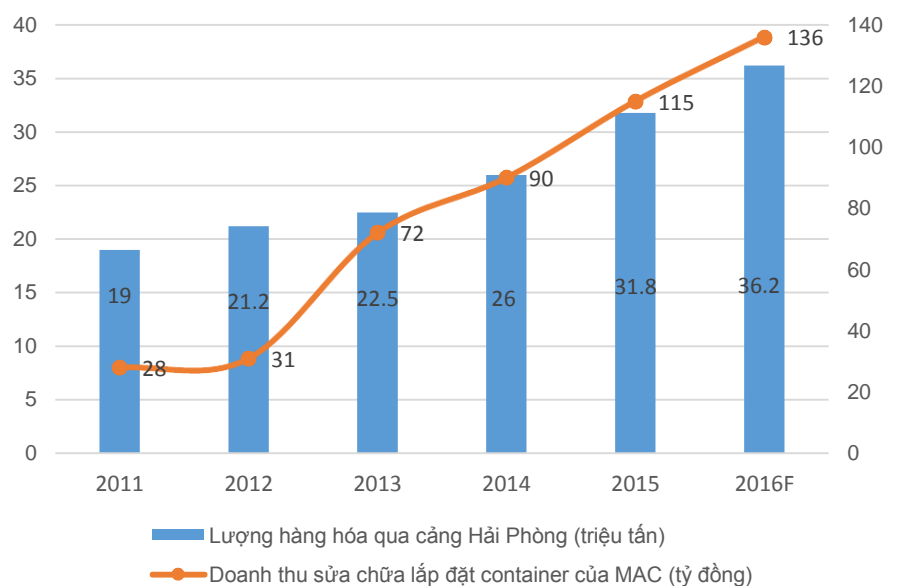
Kế hoạch sử dụng vốn từ đợt phát hành thêm

Đầu tư bãi Depot mới 4,6ha tại Đình Vũ	35 tỷ
Mua xe nâng rỗng và xe vận chuyển container	15 tỷ
Đầu tư máy móc cơ khí	5 tỷ
Nâng cấp bãi Depot tại 173 Ngô Quyền	3 tỷ
Bổ sung vốn lưu động	5,3 tỷ

Triển vọng khi bãi Depot mới tại Đình Vũ đi vào hoạt động. Dự án chiếm tỷ lệ lớn nhất trong đợt phát hành vừa qua là dự án đầu tư xây dựng 4,6ha bãi depot theo tiêu chuẩn tại khu vực Đình Vũ. Đến thời điểm hiện tại, dự án về mặt cơ bản đã hoàn thành xong và MAC sẽ đưa bãi depot mới này vào khai thác ngay trong tháng 2/2016. Hiện tại, công ty đang khai thác tổng cộng 3,3ha diện tích kho bãi với hiệu suất cao, dự kiến depot mới khi đi vào vận hành với 2/3 công suất trong năm 2016 sẽ nâng tổng năng lực khai thác depot của MAC lên gần gấp đôi so với năm 2015, theo đó doanh thu từ lĩnh vực khai thác kho bãi có thể tăng 80% trong năm 2016 và đạt khoảng 18 tỷ đồng. Việc đưa vào khai thác bãi depot mới này còn đem lại lợi ích lớn hơn ngoài việc tăng doanh thu khai thác kho bãi, đó là giúp MAC mở rộng hoạt động chính là sửa chữa, lắp đặt container do bãi depot mới có vị trí nằm trên trục đường lớn, dễ dàng kết nối với các cảng lớn khu vực Đình Vũ. Hoạt động vận chuyển container từ cảng nhờ đó sẽ thuận tiện hơn và MAC có thể tập trung container và sửa chữa nhanh chóng với đầy đủ thiết bị.

Hoạt động sửa chữa container còn nhiều tiềm năng nhờ tăng trưởng hàng hóa qua cảng Hải Phòng. Nằm trong khu vực cảng Hải Phòng, rõ ràng tăng trưởng của hoạt động sửa chữa lắp đặt container của MAC có độ tương quan lớn với tăng trưởng hàng hóa qua cảng Hải Phòng. Trong năm 2015, sản lượng hàng hóa qua cụm cảng Hải Phòng tăng 21,9% yoy và cũng góp phần tạo nên cơ sở để hoạt động sửa chữa lắp đặt container của MAC đạt mức tăng trưởng khoảng 28%.

Tương quan giữa lượng hàng hóa qua cảng và doanh thu sửa chữa lắp đặt container của MAC



Thúc đẩy bởi dòng vốn FDI gia tăng đón đầu các hiệp định thương mại như TPP và các FTA, năm 2016 sẽ tiếp tục là năm tăng trưởng mạnh mẽ của các hoạt động giao thương ở Việt Nam. Nhờ đó, sản lượng hàng hóa xuất nhập khẩu thông qua các cảng biển trên cả nước cũng được dự báo tăng trưởng tích cực, nhất là đối với cụm cảng lớn và chiếm vị trí quan trọng như cảng Hải Phòng. Là dịch vụ quan trọng trong cụm cảng Hải Phòng, chúng tôi dự báo hoạt động sửa chữa và lắp đặt container của MAC sẽ đạt mức tăng trưởng khoảng 18% trong năm 2016 bởi:

- Trong năm 2016 sản lượng hàng hóa qua cảng Hải Phòng được dự báo tăng trưởng khoảng 14% và đạt mức 36,2 triệu tấn. Hoạt động sửa chữa lắp đặt container của MAC nhờ đó cũng sẽ được hưởng lợi.
- Thành công của đợt phát hành tăng vốn cũng giúp MAC đủ nguồn lực tài chính để xây dựng bãi depot mới ở Đình Vũ, mua sắm máy móc để tăng công suất phục vụ cho hoạt động kinh doanh chính của mình. Trong năm 2015, lĩnh vực này của MAC luôn phải hoạt động trên 100% công suất đã cho thấy tiềm năng lớn từ dịch vụ này.
- Những hợp đồng MAC ký kết là những hợp đồng dài hạn với các hãng lớn, chính vì vậy rủi ro thay thế từ phía khách hàng trong giai

đoạn hiện tại là khá thấp.

Nguồn cổ tức ổn định hàng năm từ các khoản đầu tư tài chính

Trong danh sách các khoản đầu tư tài chính của MAC vào các doanh nghiệp cùng ngành, đáng lưu ý nhất là khoản đầu tư vào hai doanh nghiệp niêm yết là CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HAH) và CTCP Hải Minh (HMH). Đây đều là những doanh nghiệp cung cấp dịch vụ logistics với KQKD đang tăng trưởng tốt và lịch sử trả cổ tức đều đặn. Ngoài việc đem lại nguồn cổ tức khoảng hơn 4 tỷ đồng mỗi năm, đây còn là nguồn dự phòng của doanh nghiệp khi có nhu cầu về vốn đầu tư bởi doanh nghiệp có thể thực hiện hóa lợi nhuận từ khoản đầu tư này và đem lại một khoản lợi nhuận đột biến. Lợi nhuận chưa thực hiện hóa từ các khoản đầu tư này hiện tại vào khoảng 52,5 tỷ đồng.

Công ty	Số lượng cổ phần	Giá vốn (VND/cp)	Thị giá ngày 28/01/2016	Cổ tức 2015	Chênh lệch so với giá vốn
HAH	1.406.401	11.668	48.700	30%	52.081.841.832
HMH	197.118	14.205	16.500	12%	452.385.810

Ngoài ra, trong tháng 1/2016, doanh nghiệp cũng đã mua lại 1,2 triệu cổ phiếu của CTCP Vận tải đa phương thức (VTX) từ SCIC với giá vốn không vượt quá 16.000 đồng/cổ phiếu với mục tiêu sẽ thoái vốn trong vòng 3 tháng và đem lại mức lợi nhuận khoảng 3% tương đương 0,57 tỷ đồng. Cổ phiếu VTX hiện đang giao dịch trên sàn Upcom với mức giá đóng cửa ngày 28/01/2016 là 15.100 đồng/cổ phiếu.

Dự báo 2016

Tăng trưởng sản lượng hàng hóa qua cảng ổn định đồng thời kế phát hành tăng vốn thành công sẽ là những cơ sở để hoạt động kinh doanh của MAC tiếp tục tăng trưởng tốt trong năm tới. Chúng tôi dự đoán doanh thu của MAC trong năm 2016 sẽ tăng trưởng 22,8% yoy, đạt khoảng 166 tỷ đồng; LNTT đạt 20,5 tỷ, tăng trưởng 20,5% yoy; LNST ước đạt 16 tỷ đồng, tăng trưởng 11%. EPS forward 2016 của MAC dự báo vào khoảng 1.222 đồng/cổ phiếu.

Dự báo kết quả kinh doanh 2016 của MAC

Chỉ tiêu	2015	2016F	%	Cơ sở dự báo
Doanh thu	135.066	165.958	22,8%	Hoạt động sửa chữa cơ khí: Tăng trưởng 18%, đạt 127,4 tỷ đồng
				Hoạt động khai thác kho bãi: Tăng trưởng 80%, đạt 19,4 tỷ đồng
				Các hoạt động khác: tương ứng tăng trưởng khoảng 18%, đạt 19,1 tỷ đồng.
				Như vậy, doanh thu trong năm 2016 của MAC có thể đạt 165,9 tỷ đồng, tăng trưởng 22,8% so với năm 2015

Báo cáo cập nhật

Giá vốn	106.394	129.845	22%	
Lợi nhuận gộp	28.460	36.113	26,8%	<p><i>Hoạt động sửa chữa cơ khí:</i> biên lợi nhuận gộp có thể tăng lên 22% trong năm 2016 (từ 20,4% trong năm 2015) do nguyên liệu sắt thép đầu vào có xu hướng tiếp tục giảm và chi phí nhận công không thay đổi nhiều.</p> <p><i>Hoạt động khai thác kho bãi và các hoạt động khác:</i> biên lợi nhuận gộp trong năm 2016 có thể giảm xuống 21% (từ 24,8% trong năm 2015) do chi phí khấu hao tăng từ việc đầu tư bãi và phương tiện mới.</p>
Doanh thu tài chính	5.185	5.628	8,6%	<p>Doanh thu tài chính chủ yếu đến từ cổ tức và khoản đầu tư ngắn hạn:</p> <p>Cổ tức HAH dự kiến 2016: 30% (~4.219 triệu VND)</p> <p>Cổ tức HMM dự kiến 2016: 12% (~236 triệu VND)</p> <p>Đầu tư ngắn hạn VTX: 3%/3 tháng (~570 triệu VND)</p>
Chi phí tài chính	1.213	1.395	15%	
Chi phí bán hàng	1.499	1.828	22%	
Chi phí QLDN	14.735	17.976	22%	
LNTT	17.050	20.542	20,5%	
LNST	14.441	16.022	11%	Thuế TNDN 22%
EPS	2.280	1.222	-46,4%	Lượng cổ phiếu lưu hành bình quân trong kỳ tăng 107%.

Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi duy trì khuyến nghị đầu tư đối với cổ phiếu của CTCP Cung ứng và Dịch vụ Kỹ thuật Hàng Hải (MAC) với giá mục tiêu **16.000** đồng/cổ phiếu. Trong giai đoạn vừa qua, công ty đã nắm bắt được cơ hội tăng trưởng từ hoạt động giao thương qua cụm cảng Hải Phòng và đã đẩy mạnh vào hoạt động sửa chữa và lắp đặt container, là một dịch vụ quan trọng và không thể thiếu trong chuỗi logistics. Kết quả kinh doanh năm 2016 của công ty sẽ tiếp tục được hỗ trợ tốt bởi tăng trưởng sản lượng hàng hóa ở khu vực cảng Hải Phòng, phát hành tăng vốn thành công giúp doanh nghiệp có thêm nguồn lực mở rộng đầu tư sản xuất, các chi phí tiếp tục được quản lý hiệu quả. P/E forward năm 2016 vào khoảng 8 lần, chưa tính đến khoản lợi nhuận MAC đầu tư vào HAH và HMM mà doanh nghiệp chưa hiện thực hóa, theo chúng tôi là một mức hấp dẫn để đầu tư vào cổ phiếu MAC.

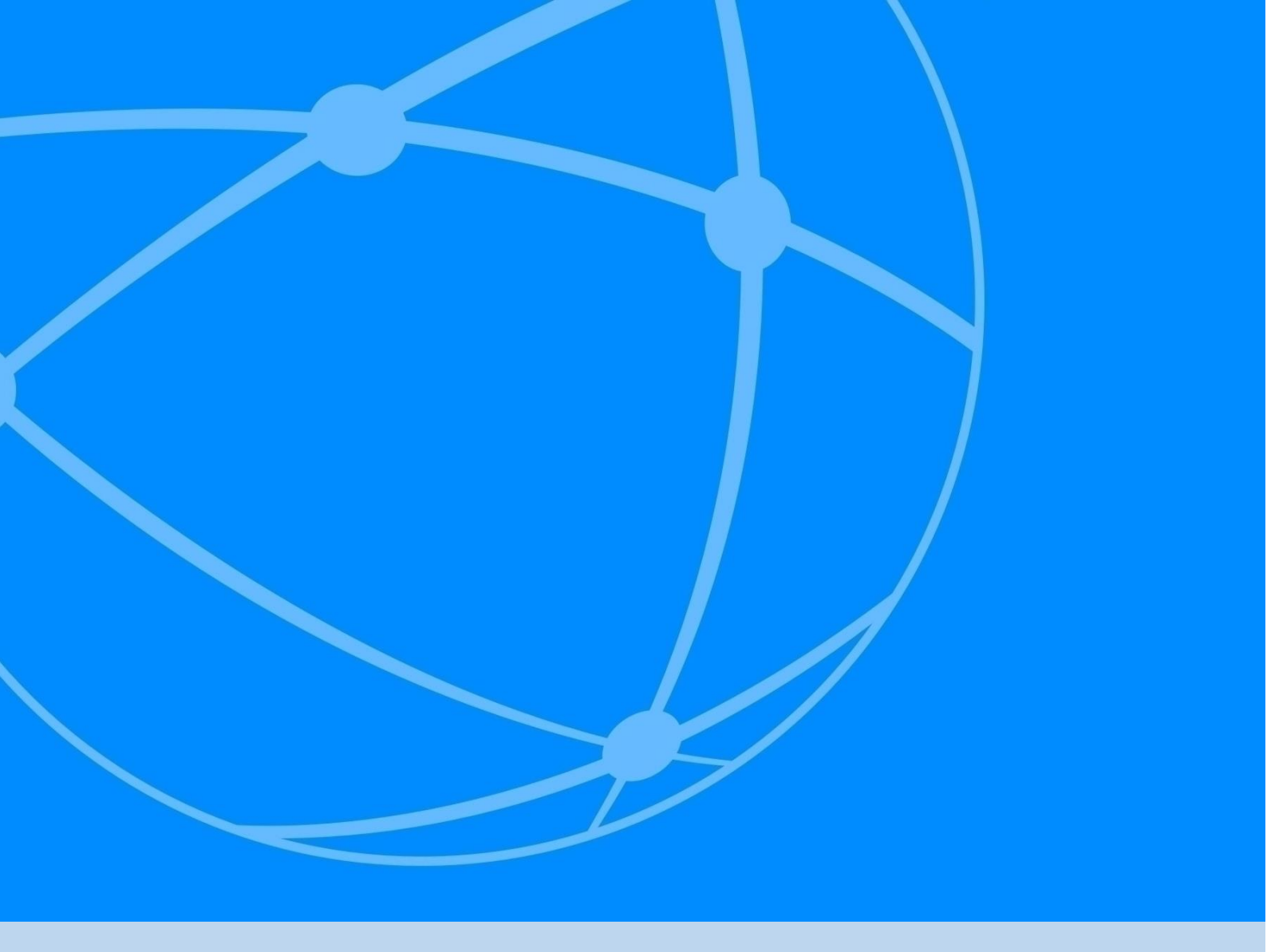
THUYẾT MINH BÁO CÁO

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, khuyên 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