

Trung lập

Giá mục tiêu	75,000	VNĐ
Giá đóng cửa	72,900	VNĐ
22/09/2016		

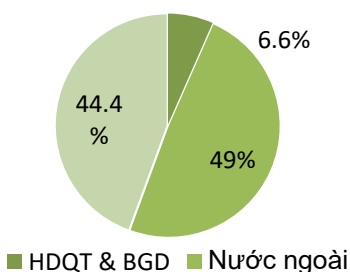
Nguyễn Văn Sơn
 (+84-4) 6250-9999- Ext: 558
Sonnguyen@phs.vn

Thông tin cổ phiếu

Mã CP	VSC
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	455.5
CP đang lưu hành (triệu)	45.5
Vốn hóa (tỷ đồng)	3,280
Biên độ 52 tuần (đồng)	46,000~74,000
KLGD trung bình 3 tháng	180,000
Beta	0.55
Sở hữu nước ngoài	49%
Ngày niêm yết đầu tiên	09/01/2008

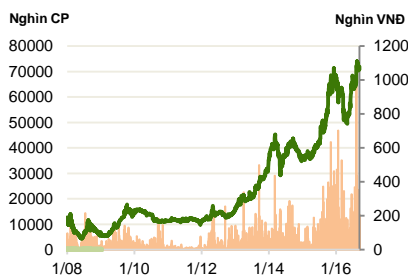
Cổ đông lớn

HDQT & BGD	6.6%
Nước ngoài	49%
Khác	44.4%



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	10	10	22
%	16%	16%	44%



Triển vọng kinh doanh khả quan nhờ mở rộng hoạt động tại cảng VIP – Green Port

Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2016 suy giảm do không còn hưởng lợi từ dịch vụ kho lạnh.

Chính sách biên mậu giữa Việt Nam và Trung Quốc trở nên tích cực từ quý 4 năm 2015 giúp hàng hóa lưu thông nhanh hơn. Điều này làm giảm thời gian hàng hóa lưu kho lưu bãi tại các cảng trên địa bàn Hải Phòng khiến doanh thu từ kho lạnh của VSC suy giảm khá mạnh trong hai quý đầu năm 2016 so với cùng kỳ. Cụ thể, doanh thu kho lạnh đã suy giảm 43% trong quý 1 và 50% trong quý 2. Không những vậy, việc cảng VIP-Green mới đi vào hoạt động từ cuối năm 2015 làm chi phí khấu hao và chi phí lãi vay (do không còn được vốn hóa) gia tăng đã tác động tới kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2016 của VSC. Theo báo cáo tài chính bán niên, công ty đạt 503 tỷ đồng doanh thu tăng 11.2% so với cùng kỳ nhưng lợi nhuận sau thuế phần dành cho công ty mẹ chỉ đạt 124.5 tỷ đồng giảm 8.2%.

Hiện nay, VSC đang hoạt động kinh doanh trên ba mảng chính, bao gồm mảng khai thác cảng biển, mảng khai thác kho bãi và mảng vận tải.

- **Mảng Khai thác cảng biển là hoạt động chính chiếm tỷ trọng lớn về doanh thu và lợi nhuận.** Hiện tại, Công ty đang sở hữu 100% vốn tại cảng Green Port và 74.35% tại cảng VIP Green. Với công suất thiết kế 350 nghìn TEUs/năm cảng Green Port đã đạt toàn dụng công suất. Do đó, động lực tăng trưởng của công ty trong giai đoạn 2016 trở đi sẽ tới từ việc khai thác hết công suất giai đoạn 1: 350 nghìn TEUs/năm và mở rộng giai đoạn 2 thêm 250 nghìn TEUs/năm nâng tổng công suất lên 600 nghìn TEUs/ năm của cảng VIP Green.

Xuất phát từ tình hình mậu dịch với Trung Quốc được cải thiện dẫn tới lượng hàng container lạnh thông qua các cảng của VSC bị suy giảm so với cùng kỳ. Đồng thời, cảng VIP Green mới đi vào hoạt động nên mới bắt đầu có lãi từ quý 2 năm 2016, đã ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm nay.

- **Mảng khai thác kho bãi là mảng mang lại doanh thu và lợi nhuận thứ 2 sau mảng cảng biển.** Cùng với sự giảm sút sản lượng hàng hóa thông qua các cảng của công ty trong 6 tháng đầu năm 2016, đã kéo theo hoạt động kinh doanh kho lạnh của công ty cũng có sự sụt giảm tương ứng.

Tuy nhiên, với dự báo sản lượng hàng hóa thông qua cảng sẽ tăng trưởng trong thời gian tới, đặc biệt là khi cảng VIP Green đang dần lấp đầy công suất giai đoạn 1. Do đó, Công ty có kế hoạch đầu tư thêm 2,300 m2 kho lạnh CFs tại cảng Green, nếu hoàn thành thì diện tích kho lạnh của công ty sẽ tăng khoảng 10% lên 22,300 m2. Đồng thời, định hướng chuyển đổi công năng của cảng Green theo hướng đẩy mạnh hoạt động kho bãi.

- **Mảng Vận tải bộ đang hoạt động khá ổn định trong 6 tháng đầu năm 2016.** Sự hưởng lợi từ giá xăng dầu duy trì ở mức thấp bị triệt tiêu do mức phí đi qua các trạm thu phí BOT gia tăng từ ngày 1/4/2016 theo lộ trình. Do đó, doanh thu và lợi nhuận đều có mức tương đương cùng kỳ.

Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh 6 tháng cuối năm 2016 sẽ được cải thiện theo hướng tích cực hơn khi cảng VIP Green hoạt động hiệu quả hơn và bắt đầu tăng trưởng mạnh về sản lượng hàng hóa qua cảng. Bên cạnh đó, tác động từ sự đột biến bởi sản lượng tạm nhập tái xuất của năm 2015 sẽ bị triệt tiêu từ quý 4 năm nay.

Theo kế hoạch đầu tư giai đoạn 2 tại cảng VIP Green sẽ được hoàn thành vào tháng 11 năm 2016, như vậy, đến cuối năm 2016, tổng công suất các cảng của VSC sẽ đạt 950 nghìn TEUs/năm. Trong đó, công suất tại cảng VIP Green sẽ là 600 nghìn TEUs/năm. Tại cảng VIP Green do thuận lợi về vị trí nằm phía ngoài của Cầu Bạch Đằng (chỉ có tàu giảm tải dưới 20,000 DWT mới vào trong phía bên trong của cầu) và có thiết kế để có thể đón được tàu có tải trọng tới 30,000 DWT vào làm hàng sẽ thu hút được một lượng lớn hàng hóa thông qua cảng mới.

Dựa trên những nhận định trên, chúng tôi dự đoán doanh thu năm 2016 của VSC sẽ đạt 1,094 tỷ đồng tăng 18% yoy và lợi nhuận sau thuế phần công ty mẹ sẽ đạt 270 tỷ đồng giảm 3% yoy.

Tác động từ vụ phá sản hãng tàu Hanjin của Hàn Quốc lên hoạt động kinh doanh của VSC là không đáng kể, do quan hệ kinh doanh của VSC với hãng tàu này chỉ chiếm tỷ trọng không đáng kể trong tổng cơ cấu doanh thu (khoảng 3-5% tổng doanh thu). Tính tới hết quý 2 năm 2016, VSC đang có khoản phải thu đối với hãng tàu này là 4.3 tỷ đồng, khoản phải thu này có thể sẽ được công ty trích lập dự phòng vào hai quý cuối năm 2016. Nhìn chung, mối quan hệ kinh doanh giữa VSC với Hanjin khá nhỏ nên việc Hanjin phá sản sẽ không ảnh hưởng nhiều tới hoạt động kinh doanh của VSC.

Khuyến nghị Trung lập: Chúng tôi định giá cổ phiếu VSC ở mức 75,000 VND dựa trên 2 phương pháp: P/B (tỷ trọng 50%, P/B ước tính năm 2016 là 2.1x và BVPS dự phóng cho năm 2016) và P/E (tỷ trọng 50%, P/E ước tính năm 2016 là 13x và EPS kỳ vọng năm 2016). Cổ phiếu VSC đang giao dịch với 72,900 giá đồng, do đó, Chúng tôi khuyến nghị **Trung lập** đối với cổ phiếu này.

	2013	2014	2015	2016E
Doanh thu thuần	797	891	928	1094
%YoY		12%	4%	18%
Lợi nhuận gộp	303	312	370	439
%YoY		3%	19%	19%
Biên LN gộp	38%	35%	40%	40%
Biên LN HĐKD	36%	34%	37%	32%
Lợi nhuận sau thuế	240	248	277	290
LNST cổ đông công ty mẹ	240	248	279	270
% YoY		3%	13%	-3%

Nguồn VSC, PHS tổng hợp.

Sơ lược công ty

Lịch sử hình thành:

Công ty cổ phần Container Việt Nam được thành lập theo quyết định số 183/TTG ngày 04 tháng 03 năm 2002 của Thủ tướng Chính phủ, trên cơ sở chuyển đổi doanh nghiệp Nhà nước thành Công ty cổ phần.

Tiền thân của Công ty là Công ty Container Việt Nam, chính thức thành lập ngày 27 tháng 7 năm 1985 theo quyết định số: 1310/QĐ-BGTVT của Bộ trưởng Bộ Giao thông Vận tải. Số vốn ban đầu được Nhà nước giao tại thời điểm thành lập là 7,2 triệu đồng.

Công ty bắt đầu niêm yết với mã chứng khoán VSC vào ngày 18/12/2007 tại sở giao dịch Chứng khoán T.P Hồ Chí Minh. Tổ chức tư vấn Công ty TNHH chứng khoán ACB – Hà Nội. Tổ chức kiểm toán: Công ty Dịch vụ tư vấn tài chính kế toán (AASC).



Ngành nghề kinh doanh:

Dịch vụ đại lý container, đại lý tàu biển và môi giới hàng hải

Dịch vụ xếp dỡ hàng hoá

Kinh doanh hàng lâm sản xuất khẩu; kinh doanh kho, bến bãi

Vận tải, tổ chức liên hiệp vận chuyển hàng xuất nhập khẩu, hàng dự án, hàng quá cảnh

Kinh doanh xăng dầu, phụ tùng, phương tiện, thiết bị

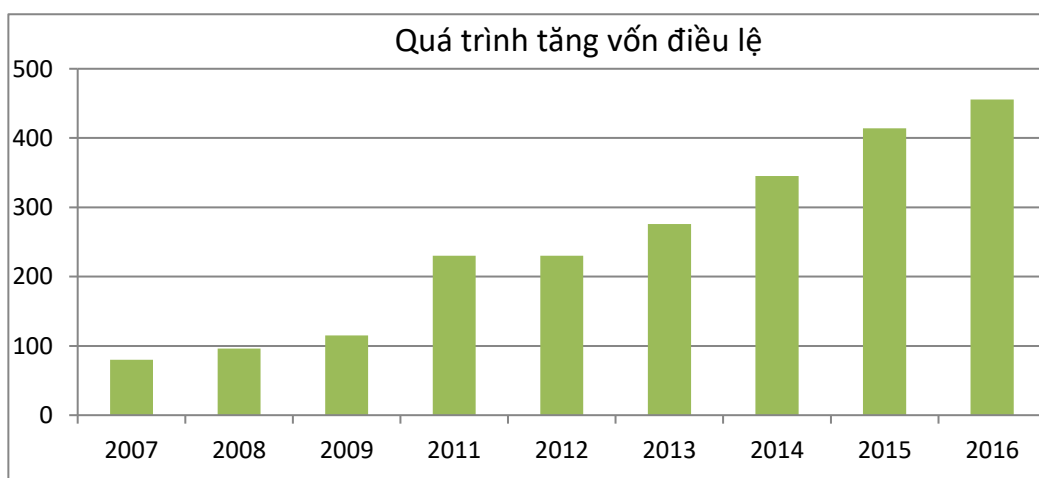
Sửa chữa đóng mới và cho thuê Container

Khai thác cảng biển; khai thác vận tải ven biển

Kinh doanh bất động sản, quyền sử dụng đất thuộc chủ sở hữu, chủ sử dụng hoặc đi thuê

Vận tải hàng hóa ven biển và viễn dương - vận tải hàng hóa đường thủy nội địa

Bán buôn máy móc, thiết bị phụ tùng máy khác, chưa được phân vào đầu.



Nguồn: PHS, VSC

Chỉ số tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2013	2014	2015	2016E
Doanh thu thuần	792	891	927	1,094
Giá vốn hàng bán	489	579	557	655
Lợi nhuận gộp	303	311	370	439
Chi phí bán hàng	3	2.9	8	12
Chi phí QLDN	31	45	41	50
Lợi nhuận từ HĐKD	288	288	344	347
Lợi nhuận tài chính	20	24	16	-30
Chi phí lãi vay	1.5	0.4	0.9	50
Lợi nhuận trước thuế	303	302	346	345
Lợi nhuận sau thuế	240	248	277	290
Lợi nhuận sau thuế CĐ công ty mẹ	240	280	279	270
Cân đối kế toán	2013	2014	2015	2016E
Tài Sản Ngắn Hạn	493	481	586	617
Tiền và tương đương tiền	282	217	332	260
Đầu tư tài chính ngắn hạn	61	52	79	100
Phải thu ngắn hạn	121	154	93	120
Hàng tồn kho	10	7	10	15
Tài sản ngắn hạn khác	19	51	72	122
Tài Sản Dài Hạn	639	1,014	1,638	1,873
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định	457	421	959	1,494
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	-	-	83	80
Đầu tư tài chính dài hạn	42	100	109	120
Tài sản dài hạn khác	141	493	487	179
Lợi thế thương mại	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	1,132	1,495	2,224	2,490
Nợ phải trả	249	279	793	920
Nợ ngắn hạn	239	270	375	310
Nợ dài hạn	10	9	418	610
Vốn chủ sở hữu	884	1,058	1,431	1,570
Vốn điều lệ	280	350	430	455
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	168	160
Tổng nguồn vốn	1,133	1,337	2,224	2,490

Lưu chuyển tiền tệ	2013	2014	2015	2016E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	240	-39	320	492
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	116	-4	-580	-692
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐTC	-121	-22	376	127
Tiền trong kỳ	235	-65	116	-73
Tiền mặt đầu năm	47	282	217	333
Tiền mặt cuối năm	282	217	333	260
Định giá	2013	2014	2015	2016 E
EPS (VNĐ)	8,394	7,182	6,282	5,934
BVPS (VNĐ)	31,571	30,600	34,071	34,505
P/E	3.8	7.1	12	13
P/B	1	1.66	2.1	2.1
Chỉ số tài chính	2013	2014	2015	2016E
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	0.44	0.32	0.26	0.25
TS dài hạn/Tổng TS	0.56	0.68	0.74	0.75
Tổng Nợ/VCSH	0.28	0.26	0.55	0.59
Tổng Nợ/Tổng TS	0.22	0.19	0.36	0.37
Chỉ số chi trả lãi vay	203.00	756.00	385.44	7.90
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	2.06	1.78	1.56	1.99
Thanh khoản nhanh	2.02	1.76	1.54	1.94
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	4.55	2.83	3.88	4.94
Số ngày thu tiền	55.00	62.22	36.12	39.49
Số ngày phải trả	264.55	232.73	221.75	187.57
Vòng quay Vốn lưu động	1.61	1.85	1.58	1.77
Vòng quay TS cố định	1.73	2.12	0.97	0.73
Vòng quay tổng TS	0.70	0.60	0.42	0.44
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	38.3%	34.9%	39.9%	40.1%
Tỷ suất LN HĐKD	36.4%	32.3%	37.1%	31.7%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	30.3%	27.8%	29.9%	26.5%
ROE	27.1%	23.4%	19.4%	18.5%
ROA	21.2%	16.6%	12.5%	11.6%

Nguồn: VSC và PHS dự phóng

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.



Công ty cổ phần chứng khoán Phú Hưng

Tòa nhà CR3-04B, Tầng 3,
109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5479

E-mail: info@phs.vn

Call Center: (84-8) 39 33 99 66