

### BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

Ngày 27 tháng 10 năm 2016

#### Chuyên viên phân tích

**Nguyễn Quang Hân**

nqhan@vcbs.com.vn

+84-989 195 281

### CẬP NHẬT KQKD 9T.2016

DTT Q3.2016 đạt 283,3 tỷ đồng (+15,9% yoy) và LNST thuộc về công ty mẹ đạt 58 tỷ đồng (-35% yoy), trong đó có một số điểm nổi bật như sau:

**KQKD Cảng Green sụt giảm mạnh.** Cụ thể, doanh thu cung cấp dịch vụ trong BCTC của công ty mẹ (chủ yếu là DT khai thác của Cảng Green) đạt 118 tỷ đồng (-34,3% yoy). Doanh thu giảm là do (1) sản lượng container nối chung ước giảm khoảng 20% so với cùng kỳ dưới áp lực cạnh tranh cao, và kích thước của các hãng tàu mới kí từ T4.2016 nhỏ hơn so với 3 hãng tàu (Evergreen, Cosco và OOCL) chuyển sang Vip Green. (2) Sản lượng container lạnh và giá cước dịch vụ trung bình đều giảm so với Q3.2015.

**Cảng Vip Green ước lãi khoảng 7 tỷ đồng trong Q3.2016.** Sự gia tăng chi phí lãi vay và khấu hao làm giảm lợi nhuận của cầu cảng mới. Như vậy lũy kế 9T.2016, Cảng Vip Green ghi nhận khoảng 17 tỷ đồng lợi nhuận.

**VSC chưa thực hiện trích lập dự phòng 5 tỷ đồng phải thu từ Hanjin trong Q3.2016.** Hanjin là khách hàng mới của Cảng Green từ 4 tháng trước đây, với sản lượng khoảng 4-5% tổng sản lượng qua 2 Cảng của VSC mỗi tháng. Theo ban lãnh đạo của công ty, VSC đang giữ khoảng 500 – 700 container hàng của Hanjin trong bãi của Cảng Green.

**Tổng hợp 9T.2016, VSC đạt 786,4 tỷ đồng DTT (+12,8% yoy) và 184,8 tỷ đồng LNST thuộc về công ty mẹ (-17,9% yoy).**

Thuế suất trung bình 9T.2016 của VSC là 15,3% thấp hơn 18,9% cùng kỳ 2015 do Cảng Vip Green được được miễn thuế trong 4 năm từ 2016 – 2019 và hưởng thuế suất 10% trong 10 năm sau đó. Tuy nhiên lợi nhuận sau thuế 9T.2016 của VSC sụt giảm mạnh so với cùng kỳ chủ yếu do:

- (1) KQKD của Cảng Green kém hơn so với cùng kỳ do giảm cả về sản lượng và giá cước, đặc biệt là sản lượng container lạnh.
- (2) Chi phí khấu hao và phân bổ tăng mạnh, đạt 123,1 tỷ đồng (+251,2% yoy). Nguyên nhân là do VSC đã đầu tư thêm phương tiện vận tải và đưa một số hạng mục hoàn thành của cầu Cảng Vip Green vào hoạt động. Ngoài ra chi phí đất trả trước của Trung tâm Logistics Đình Vũ và Cảng Vip Green được phân bổ, ước cao hơn 10 tỷ so với cùng kỳ 2015.
- (3) Chi phí lãi vay tăng gần 132 lần so với cùng kỳ lên 33,8 tỷ đồng do VSC không còn vốn hóa lãi vay vào tài sản xây dựng dở dang và dư nợ vay cuối Q3.2016 gấp 2,75 lần so với cùng kỳ.
- (4) Tỷ lệ chi phí bán hàng và QLDN trên doanh thu tăng lên 5,8% trong 9T.2016 từ mức 4,5% cùng kỳ. Nguyên nhân có thể đến từ việc tăng chi phí QLDN khi CTCP Cảng Xanh Vip được quản lý bởi bộ máy lãnh đạo riêng, và tăng chi phí bán hàng để tìm kiếm các khách hàng mới.

## **TRIỂN VỌNG**

### **Triển vọng 2016**

Chúng tôi hạ mức dự báo doanh thu 2016 đạt 1.092,2 tỷ đồng (+17,7% yoy, 108% KH) và LNST thuộc về công ty mẹ đạt 240,3 tỷ đồng (-14% yoy), với các giả định như sau:

- (1) Doanh thu hoạt động khai thác cảng đạt 682 tỷ đồng (+29,4% yoy). Dự báo sản lượng cả năm 2016 đạt 580.000 TEUs, trong đó sản lượng qua Cảng Green là 280.000 TEUs (-20% yoy) và sản lượng qua Cảng Vip Green là 300.000 TEUs. Hiện tại với 1 cầu bến, tuy nhiên Cảng Vip Green vẫn có khả năng đón 2 tàu cùng lúc bằng việc di chuyển các cầu giàn. Do đó cầu bến thứ 2 dự kiến sẽ đi vào hoạt động từ T11.2016 chưa có tác động đáng kể tới sản lượng của Vip Green trong năm nay trong trường hợp chưa có thêm khách hàng mới. Giá cước dịch vụ của Cảng Green giảm 5% yoy, giá cước dịch vụ Cảng Vip Green cao hơn Cảng Green 5%.
- (2) VSC trích lập dự phòng 5 tỷ đồng phải thu của Hanjin trong Q4.2016.
- (3) Doanh thu hoạt động khác (kho bãi, vận tải bộ và khác) đạt 430,5 tỷ đồng (+7,4% yoy).
- (4) Biên lợi nhuận gộp giảm còn 35,2% so với mức 39,9% năm 2015 do tăng chi phí khấu hao và phân bổ, ước khoảng 174,9 tỷ đồng.
- (5) Chi phí lãi vay tăng cả năm 2016 tăng lên 47,3 tỷ đồng.

Theo đó, EPS forward 2016 dự phóng đạt 4.942 đồng/CP.

### **Triển vọng 2017**

Doanh thu thuần năm 2017 dự phóng đạt 1.250,8 tỷ đồng (+14,5% yoy), LNST của công ty mẹ đạt 300,5 tỷ đồng (+30,4% yoy) dựa trên các giả định:

- (1) Hoạt động khai thác cảng ước đạt 845 tỷ đồng doanh thu (+23,9% yoy) trong trường hợp không có đột biến từ container lạnh, với tổng sản lượng khai thác cả 2 cảng là 686.000 TEUs (+18% yoy). Cụ thể sản lượng qua Cảng Green dự báo giảm 5% và sẽ dần thực hiện chuyển đổi công năng. Sản lượng của Cảng Vip Green dự báo đạt 420.000 TEUs (70% công suất thiết kế) do sở hữu vị trí địa lý đầu ngõ khu CN Đình Vũ rất thuận lợi, giúp cho các hãng tàu tiết kiệm được chi phí vận chuyển hàng hóa, và hưởng lợi lớn từ xu hướng tăng kích thước tàu và tốc độ tăng trưởng chung của toàn ngành. Giá cước trung bình duy trì ổn định và tương đương với 2015.
- (2) Doanh thu hoạt động khác (kho bãi, vận tải bộ và khác) đạt 462,5 tỷ đồng (+7,4% yoy).
- (3) Biên lợi nhuận gộp tăng từ 35,2% năm 2016 lên 35,5% trong năm 2017 khi sản lượng khai thác qua Cảng Vip Green tăng mạnh. Chi phí khấu hao dự báo tăng lên 203,2 tỷ đồng.
- (4) Chi phí lãi vay 2017 tăng nhẹ lên 48,3 tỷ đồng.

Vì vậy, chúng tôi dự báo EPS forward 2017 là 6.069 đồng/CP.

## **ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ**

Năm 2016, Cảng Vip Green đi vào hoạt động đã giúp cho sản lượng khai thác cảng của VSC tăng mạnh, tuy nhiên lợi nhuận giảm do ảnh hưởng bởi chi phí khấu hao và lãi vay cầu cảng mới. Ngoài ra sự sụt giảm tổng sản lượng container nói chung và container lạnh của Cảng Green so với cùng kỳ cũng là yếu tố làm ảnh hưởng tới lợi nhuận của VSC. Doanh thu thuần năm 2016 dự phóng đạt 1.092,2 tỷ đồng (+17,7% yoy, 108% KH) và LNST thuộc về công ty mẹ đạt 240,3 tỷ đồng (-14% yoy), **theo đó EPS 2016 là 4.942 đồng/CP và P/E forward 2016 là 12,14.**

Năm 2017 chúng tôi dự báo VSC đạt 1.287 tỷ đồng (+17,8% yoy) và LNST của công ty mẹ đạt 300,5 tỷ đồng (+30,4% yoy). Tiềm năng tăng trưởng tích cực năm 2017 của doanh nghiệp chủ yếu đến từ tăng sản lượng của Cảng Vip Green với (1) lợi thế vị trí địa lý thuận lợi, (2) hưởng lợi lớn từ xu hướng tăng kích thước tàu, và (3) tốc độ tăng trưởng chung của toàn ngành. **EPS năm 2017 ước đạt 6.069 đồng/CP, tương ứng với P/E forward 2017 là 9,88, thấp hơn so với trung bình ngành hiện tại là 11,07.**

Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với VSC trong giai đoạn hiện tại do triển vọng lợi nhuận cả năm 2016 bị giảm. Tuy nhiên VSC là một trong số ít những doanh nghiệp cảng biển có tiềm năng tăng trưởng tốt trong dài hạn, nhà đầu tư có thể cân nhắc mua khi CP có mức chiết khấu kỳ vọng.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Lý Hoàng Anh Thi**

**Nguyễn Quang Hân**

**Phụ trách phòng Phân tích Nghiên cứu**

**Chuyên viên Phân tích**

lhathi@vcbs.com.vn

nqhan@vcbs.com.vn