

**BSC RESEARCH****Head of research****Tran Thang Long**

longtt@bsc.com.vn

**Equity analyst****Chu Tuan Phong**

phongct@bsc.com.vn

**Kết quả kinh doanh 2016.** VSC thông báo kết quả kinh doanh đã kiểm toán 2016.

Tổng sản lượng container qua cảng đạt khoảng 610.000 Teus, Doanh thu 2016 đạt 1.082 tỷ, tăng trưởng 16% so với cùng kì 2015 chủ yếu nhờ đưa vào sử dụng cầu cảng 1 từ đầu năm và cầu cảng 2 từ tháng 11/2016 của cảng Vip-green Port.

Tuy nhiên LNST chỉ đạt 261 tỷ (-5%yoy) do: (1) doanh thu từ mảng container lạnh giảm mạnh so với 2015, giảm từ 140 tỷ xuống chỉ còn trên 30 tỷ. (2) Cảng Vip-green mới đưa vào sử dụng, chi phí khấu hao và lãi vay lớn, trong khi đó công suất chưa đạt mức toàn dụng. Năm 2016, VGP khai thác khoảng 310.000 TEUs, doanh thu đạt khoảng 300 tỷ, LNTT đạt gần 30 tỷ.

**Cảng Vip-Green đã hoàn thiện xây dựng và trang thiết bị bốc xếp.** Đến cuối tháng 11/2016, 2 cầu QC đã hoàn thành việc lắp ráp (vốn đầu tư mỗi cầu khoảng 100 tỷ) và sẵn sàng phục vụ bốc xếp tuyến tiền phương. Hiện tại VSC vẫn khai thác 6 chuyến trên tuần gồm: 4 chuyến Evergreen, 1 chuyến OOCL và 1 chuyến Cosco. Theo VSC, năm 2017 đã tìm thêm được thêm khách hàng mới là CMA-CGM với 1 chuyến trên tuần và Evergreen tăng lên 5 chuyến/tuần.

**Mua bãi depot 10ha, tăng tốc độ luân chuyển container cho Vip-Green port.** VSC đã thành lập công ty Green Investment với vốn điều lệ 101 tỷ, VSC góp 66 tỷ. Công ty này đã thực hiện đầu tư 154 tỷ mua bãi depot 10 ha trong khu Đình Vũ phục vụ lưu hàng container chủ yếu cho cảng Vip-Green. Dự kiến bãi này sẽ đi vào hoạt động quý 3/2017.

**Cạnh tranh sẽ tăng mạnh từ năm 2018.** Cảng Nam Đình Vũ của GMD đã đi vào hoạt động xây dựng, dự kiến 2 cầu/7 cầu sẽ đi vào hoạt động từ năm 2018. Mặc dù vị trí cầu cảng nằm cạnh chân cầu Tân Vũ, không thuận lợi bằng các cảng trên bán đảo Đình Vũ xét trên dòng hải lưu và sự sa bồi của tuyến cầu cảng tiền phương, chúng tôi cho rằng sự góp mặt của Nam Đình Vũ và Lạch Huyện sẽ có tác động tiêu cực tới nguồn cầu của các cảng trong bán đảo Đình Vũ, tăng áp lực giảm giá khai thác dịch vụ.

**Triển vọng 2017.**

Chúng tôi dự báo năm 2017, VSC đạt doanh thu 1.187 tỷ, LNST 290 tỷ (+10%yoy), EPS 2017 đạt 6.036 đồng/cp (EPS đã loại trừ 5% quỹ phúc lợi), dựa trên các giả định:

- Sản lượng qua cảng Green Port đạt 250.000 TEUs (-17%yoy) do chịu ảnh hưởng tiêu cực từ cầu Bạch Đằng, theo đó giá dịch vụ bốc dỡ cũng được dự báo giảm khoảng 5% so với năm 2016. Trong khi đó sản lượng cảng Vip-Green Port đạt khoảng 440.000 TEUs (80% công suất thiết kế) nhờ tìm thêm được khách hàng mới và cầu 2 đi vào hoạt động cả năm. Giá dịch vụ cảng vip-green port ổn định so với năm 2016 nhờ vị trí thuận lợi và chất lượng dịch vụ ổn định.
- Tổng chi phí khấu hao ước đạt 185 tỷ (+4.5%yoy) trong đó khấu hao cho cảng mới là 110 tỷ do máy móc xếp dỡ cầu cảng 2 sẽ được tính khấu hao cả năm 2017 thay vì chỉ 2 tháng như trong năm 2016.
- Chi phí lãi vay khoảng 53 tỷ (so với mức 43 tỷ năm 2016) do: (1) Vip green port đã hết thời hạn được hưởng lãi suất ưu đãi 6.8%, dự báo chịu lãi suất khoảng 8.3% trong năm 2017 (tổng lãi gốc cảng Vip-green port khoảng 630 tỷ). (2) Các khoản lãi tính cho việc vay vốn mua 2 cầu QC không được vốn hóa như trong 10 tháng đầu năm 2016.

#### **Quan điểm đầu tư.**

Tại ngày 27/2/2017, VSC đang giao dịch tại mức giá 59.300 đồng/cp, tương ứng với P/E fw là 9.82x, hấp dẫn so với mức trung bình ngành ở mức 11.2x. Nhờ vị trí đặc biệt thuận lợi trên bán đảo Đình Vũ của cảng Vip-green, chúng tôi cho rằng VSC vẫn là một cổ phiếu có nhiều tiềm năng tăng trưởng trong năm 2017 và khuyến nghị **MUA với giá mục tiêu 72.400 đồng/ cp**, tương ứng với tiềm năng tăng trưởng 22% so với mức giá hiện tại.

## 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 Vĩ mô, ngành và 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

### 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

<https://www.bsc.com.vn>  
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

**Bloomberg: BSCV <GO>**

