

MUA

CTCP Container Việt Nam (HSX: VSC)

Báo cáo cập nhật (02/8/2018)

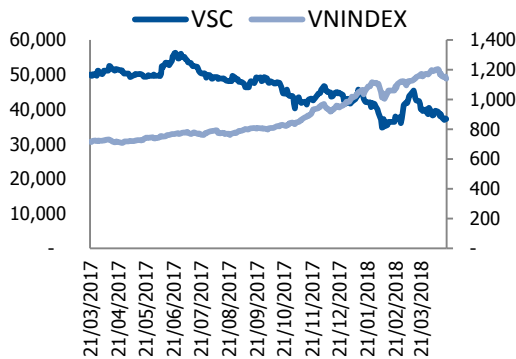
Giá mục tiêu	VND 55.800
Tăng/giảm tiềm năng (%)	45%
Giá mục tiêu trước (08/5/2018)	37.200
Thị giá (02/8/2018)	38.500
Vốn hóa (tỷ VND)	1.709
Biến động 52 tuần (%)	-31%
KLGBQ (cổ phiếu)	92.090
Sở hữu NĐTNN (%)	38,1%

Nguồn: Bloomberg

Dự phóng thu nhập & định giá

Năm tài chính	2017	2018E	2019E	2020E
Doanh thu (tỷ VND)	1.303	1.454	1.520	1.544
EBIT (tỷ VND)	338	403	424	435
Lợi nhuận (tỷ VND)	237	277	305	320
Lợi nhuận (cơ bản)	237	277	305	320
EPS (VND)	4.735	5.525	6.094	6.390
Tăng trưởng EPS (%)	-14%	17%	10%	5%
P/E (x)	7,5	7,0	6,4	6,1
EV/EBITDA (x)	4,0	3,1	2,5	1,9
Tỷ suất cổ tức (%)	20%	15%	15%	20%
P/B (x)	1,0	0,9	0,8	0,7
ROE (%)	15%	14%	14%	13%
Nợ ròng/vốn CSH (%)	30%	25%	20%	16%

Diễn biến giá cổ phiếu



Diễn biến giá	1M	3M	12M
VSC (%)	-3%	+6%	-31%
VN Index (%)	-4%	-11%	+23%

Nguồn: Bloomberg

Cấu trúc cổ đông (trên 5%)

Ban lãnh đạo	2.4%
Dragon Capital	5.9%
Vietnam Holding Limited	4.9%
Cổ đông nước ngoài khác	27.3%
Cổ đông khác	59.6%

Lê Khánh Tùng

Ports (Logistics) Analyst

Tung.LeKhanh@mbs.com.vn

Duy trì sức cạnh tranh ấn tượng

Kết quả kinh doanh 6T2018 tăng trưởng mạnh

CTCP Container Việt Nam (VSC) đã đạt được kết quả kinh doanh ấn tượng trong 6 tháng đầu năm 2018 với doanh thu đạt 796 tỷ đồng, tăng 31% so với cùng kỳ năm 2017 và lợi nhuận sau thuế đạt 150 tỷ đồng, tăng 38% YoY. Động lực tăng trưởng của VSC đến từ sự tăng trưởng sản lượng hàng hóa tại cả hai cảng Green Port và VIP Green Port với mức số lượt tàu vào cả hai cảng trong 6T2018 tăng 35% so với 6T2017.

Viconship vẫn duy trì được tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ấn tượng trong bối cảnh cạnh tranh đang tăng lên vì hai cảng mới Nam Đình Vũ và Container Quốc tế Hải Phòng (HICT) đi vào hoạt động lần lượt vào tháng 2 và tháng 5 năm 2018. Yếu tố giúp VSC duy trì được sự tăng trưởng mạnh như vậy nhờ các yếu tố (1) thị trường cảng biển cả nước nói chung và Hải Phòng tăng trưởng tích cực nhờ kim ngạch xuất nhập khẩu trong 6T2018 tiếp tục tăng trưởng mạnh (16% YoY) và (2) đối tác chiến lược Evergreen giúp đảm bảo tăng trưởng đơn hàng cho Viconship.

Đánh giá về triển vọng doanh nghiệp

Các doanh nghiệp cảng tại khu vực Hải Phòng trước đây bị đánh giá rằng sẽ gặp cạnh tranh gay gắt từ hai cảng mới Nam Đình Vũ và HICT. Sau khi hai cảng này đi vào hoạt động, bối cảnh cạnh tranh đã trở nên rõ ràng hơn với sự căng thẳng không lớn như nhận định ban đầu; sản lượng hàng hóa qua các cảng vẫn duy trì tích cực và giá cước bốc xếp tại các cảng không thay đổi trong 6 tháng đầu năm. Nói lên rằng nhu cầu xếp dỡ hàng hóa tại khu vực Hải Phòng vẫn tăng trưởng tích cực giúp trung hòa áp lực cạnh tranh.

Ngoài ra, lịch sử hoạt động của VSC cho thấy công ty này luôn có khả năng thu hút khách hàng và tăng sản lượng tại cảng của mình nhanh hơn các cảng khác, chứng minh năng lực cạnh tranh của công ty so với các đối thủ tại Hải Phòng.

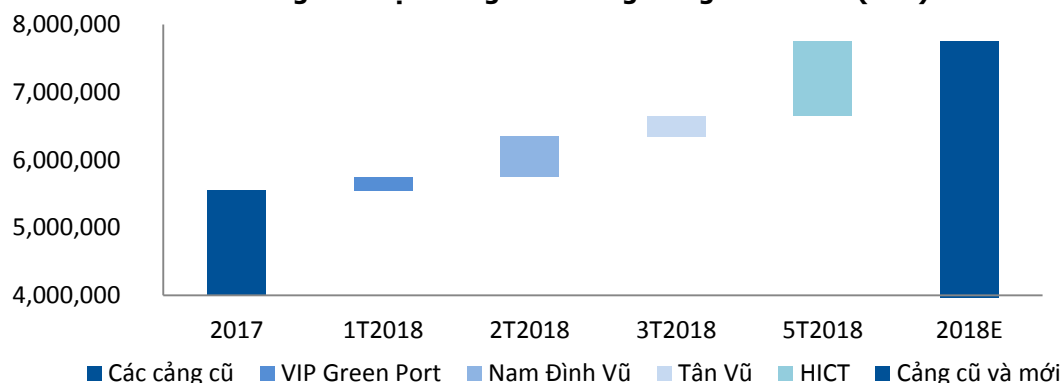
Định giá

Bối cảnh cạnh tranh hiện tại rõ ràng hơn cũng như sự tăng trưởng sản lượng hàng hóa qua các cảng của Viconship củng cố thêm niềm tin vào lợi thế cạnh tranh của công ty sẽ tiếp tục được duy trì. Do đó, chúng tôi điều chỉnh định giá cho VSC từ 37.200 đồng/CP lên **55.800 đồng/CP** dựa theo phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF. Với mức tăng giá tiềm năng 45%, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VSC.

Bức tranh khu vực cảng khu vực Hải Phòng hiện tại

Trong năm 2018, công suất xử lý hàng hóa của cụm cảng Hải Phòng tăng đáng kể với sự tham gia của hai cảng mới là cảng Nam Đình Vũ và cảng Container Quốc tế Hải Phòng (HICT – Hợp phần B cảng Lạch Huyện) với thời gian bắt đầu hoạt động lần lượt là tháng 2 và tháng 5 năm 2018. Ngoài ra trong năm nay công suất cụm cảng còn có sự đóng góp từ việc đầu tư thêm 2 cầu trục tại cảng Tân Vũ và 1 cầu trục tại cảng Xanh VIP. Tổng công suất toàn khu vực Hải Phòng tăng từ 5,55 triệu container(TEU)/năm lên 7,75 triệu TEU/năm, nhằm đáp ứng nhu cầu vận tải hàng hóa đang ngày càng gia tăng tại khu vực này.

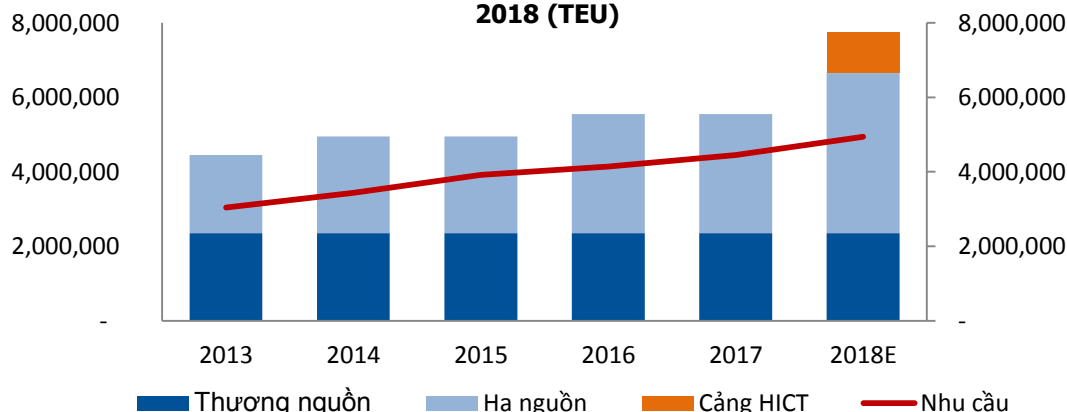
Công suất cụm cảng Hải Phòng trong năm 2018 (TEU)



Nguồn: MBS Research tổng hợp

Như đã đề cập trong báo cáo lần đầu, sản lượng container thông quan tại thành phố Hải Phòng có tốc độ tăng trưởng bình quân **16%/năm** trong quá khứ và dự kiến sẽ tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng **hai con số** trong tương lai nhờ sự tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam. Dự báo trong năm 2018, tốc độ tăng trưởng sản lượng tại Hải Phòng sẽ đạt **10,9%** - theo dự báo của VIRAC.

Sản lượng container qua cụm cảng Hải Phòng giai đoạn 2013 - 2018 (TEU)



Nguồn: Cảng vụ Hải Phòng, TCT Tân Cảng Sài Gòn, BCTN VSC, MBS Research tổng hợp

Kết quả kinh doanh của Viconship trong 6 tháng đầu năm 2018

KQKD của VSC trong 6T2018 đạt được mức tăng trưởng tốt trong bối cảnh cạnh tranh tăng cao do hai cảng mới đi vào hoạt động. Số lượt tàu vào cảng Green Port của Viconship tăng **22,3%** so với cùng kỳ năm 2017, và cảng VIP Green Port tăng **45,3%** YoY; VIP Green Port là động lực tăng trưởng chính của VSC, so với tốc độ tăng trưởng **8,9%** của ngành nói chung. Sản lượng hàng hóa và doanh thu tăng ấn tượng cho thấy Viconship có sức cạnh tranh tốt trong việc thu hút các khách hàng về cảng của mình so với các cảng khác ngay trong bối cảnh cạnh tranh đang gay gắt.

Chỉ tiêu	6T2018	6T2017	Tăng/giảm (%)
Số lượt tàu vào cảng VSC (lượt/tuần)	~16	~12	35,0%
Cảng Green Port	6-7	5-6	22,3%
Cảng VIP Green Port	9-10	6-7	45,3%
Doanh thu (tỷ đồng)	796	607	31,1%
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	253	189	33,8%
Lợi nhuận sau thuế cho công ty mẹ	150	109	37,6%

Nguồn: MBS Research tổng hợp

Dự phóng kết quả kinh doanh

Chúng tôi điều chỉnh các dự phóng KQKD của VSC như sau:

- Sản lượng cảng Xanh VIP sẽ **tăng trưởng 25%** trong năm 2018 (so với 20% như dự phóng trước đây), 15% trong năm 2019 và sau đó tăng với tốc độ bình quân **5%/năm**. Sản lượng cảng Xanh VIP đạt toàn dụng công suất vào năm 2021.
- Giá cước bốc xếp container giảm **3%** trong năm 2018 (so với 5% như dự phóng trước đây) và giảm **5%** trong năm 2019 do cạnh tranh từ hai cảng mới Nam Đình Vũ và HICT trong các năm sắp tới, sau đó duy trì ở mức **41,7 USD/TEU** trong các năm tiếp theo.
- Chúng tôi không tính lợi nhuận thu về từ việc bán cổ phần tại cảng VIP Green Port vào dự phóng KQKD do giá bán cho đối tác Evergreen chưa công bố và cũng vì nguồn lợi nhuận này không liên quan tới hoạt động cốt lõi của doanh nghiệp.

Với dự phóng điều chỉnh, EPS forward năm 2018 của VSC là 5.525 đồng/CP, tăng 16,7% so với năm 2017, P/E forward năm 2018 là 7,0 lần.

Chỉ tiêu	2017	2018E	2019E	2020E
Sản lượng container (TEU)	805.000	920.000	997.500	1.014.875
Cảng Green Port	285.000	270.000	250.000	230.000
Cảng VIP Green Port	520.000	650.000	747.500	784.875
Doanh thu (tỷ đồng)	1.303	1.454	1.520	1.513
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	408	478	501	516
Lợi nhuận sau thuế cho công ty mẹ	237	277	305	320
EPS (đồng/CP)	4.735	5.525	6.094	6.390
Tăng trưởng EPS	-	16,7%	10,3%	4,9%

Nguồn: MBS dự phóng

Định giá và cơ sở của giá mục tiêu

Với phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF, giá trị cổ phiếu VSC là **55.800 đồng/CP**, cao hơn **45%** so với giá hiện tại là 38.500 đồng/CP. Do vậy chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VSC.

Giá trị định giá theo phương pháp chiết khấu FCFF	
Phương pháp	Giá trị
Dòng tiền từ cảng Xanh và các công ty con	100%
Dòng tiền từ cảng Xanh VIP	64%
Đầu tư tài sản cố định/Doanh thu	10%
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	1%
WACC giai đoạn 2018-2023	13,8%
WACC dài hạn	15,1%
Giá trị hợp lý	55.800

Nguồn: MBS dự phóng

Liên hệ: Equity Research

MBS Equity Research

Phạm Thiên Quang – (Quang.PhamThien@mbs.com.vn) - Trưởng bộ phận

Nguyễn Thị Huyền Dương – (Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn) – Trưởng nhóm khu vực phía Nam

Bất động sản, Bảo hiểm

Dương Đức Hiếu (Hiieu.DuongDuc@mbs.com.vn)

Nghân hàng

Nguyễn Thị Quế Anh (Anh.NguyenThiQue@mbs.com.vn)

Đỗ Ngọc Sơn (Son.DoNgoc@mbs.com.vn)

Vật liệu xây dựng, cao su tự nhiên

Nguyễn Bảo Trung (Trung.NguyenBao@mbs.com.vn)

Hàng không

Nguyễn Nam Khoa (Khoa.NguyenNam@mbs.com.vn)

Dược phẩm

Nguyễn Đăng Thiện (Thien.NguyenDanq@mbs.com.vn)

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty CP Việt R.E.M.A.X (VIET R.E.M), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỢI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS,