

Báo cáo cập nhật quý 3/2011

14/11/2011

## CTCP Container Việt Nam (VICONSHIP – VSC)

### Tăng trưởng ổn định trong trung hạn

**Kết quả tốt trong 9M2011.** Trong 9 tháng đầu năm 2011, Viconship đã công bố doanh thu đạt VND462 tỷ (+18% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt VND150 tỷ (+18% YoY). Tăng trưởng doanh thu được hỗ trợ bởi +10% phí dịch vụ và +7% sản lượng xếp dỡ. Ban lãnh đạo công ty đã lý giải nhờ vào chất lượng dịch vụ tốt và mối quan hệ kinh doanh lâu năm, Viconship có thể tăng giá phí dịch vụ khi chi phí đầu vào biến động.

**Quý 4 vẫn lạc quan đối với các công ty khai thác cảng.** Quý 4 thường là mùa cao điểm cho các hoạt động xuất nhập khẩu. Điều này đảm bảo nhu cầu cho các công ty khai thác cảng. Với thị phần 25% tại Hải Phòng (đối với hàng container), VSC kỳ vọng sẽ duy trì kết quả khả quan trong quý 4 tương đương những quý trước.

**Tăng trưởng thông qua mua lại hay thay vì tăng trưởng cơ bản.** Hiện nay, Viconship vận hành khoảng 85-90% công suất, điều này đã giới hạn sự tăng trưởng của doanh thu từ tăng khối lượng hàng hóa xếp dỡ. Vì vậy, Ban lãnh đạo có kế hoạch phát triển thông qua mua lại các cổ phần ở các cảng khác.

#### SBS dự phóng

	2008	2009	2010	2011E	2012F
Doanh thu	313	457	548	616	718
Lợi nhuận ròng	104	155	180	200	221
Tỷ lệ tăng trưởng	60.0%	49.0%	16.1%	11.1%	10.4%
EBITDA (VND tỷ)	145	208	256	294	320
EPS (VND)	4,352	6,487	7,533	8,370	9,239
EBITDA/CP(VND)	6,068	8,705	10,714	12,304	13,382
DPS (VND)	5,000	3,000	4,000	4,000	4,000
Tỷ suất cổ tức (%)	16.7%	10.0%	13.3%	13.3%	13.3%
ROE	36.0%	36.6%	33.3%	31.0%	28.7%
ROA	23.7%	24.0%	22.2%	21.8%	21.2%
P/E (x)	6.9	4.6	4.0	3.6	3.2
EV/EBITDA (x)	2.0	1.4	1.1	1.0	0.9

Nguồn: VSC, SBS dự phóng

#### KHÔNG XẾP HẠNG

Giá hiện hành	VND30,000 / CP
Giá mục tiêu	N/A

#### Thông tin cổ phiếu

##### Giá

Giá cao nhất 52 tuần	VND 67,500
Giá thấp nhất 52 tuần	VND 29,000
KL giao dịch trung bình	3,663

##### Dữ liệu chứng khoán

Số lượng CP phát hành	23,727,902
Par value	VND10,000
Vốn hoá thị trường	VND 712 tỷ
Giới hạn sở hữu NĐT nước ngoài	49.00%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	49%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	1.78%

Nguồn: SBS

#### Thông tin tài chính (VND'tỷ)

Năm	2009	2010	3Q11
Doanh thu	458	548	174
Lợi nhuận gộp	180	197	63
LN sau thuế	155	180	51
Tổng tài sản	647	812	832
ROE (%)	36.7%	33.2%	8.5%
EPS (VND)	14,320	14,937	11,297

Nguồn: SBS

#### Bùi Đăng Bảo

bao.bd@sbsc.com.vn

**SBS tin rằng VSC sẽ hoàn thành mục tiêu năm 2011.** Mục tiêu doanh thu và lợi nhuận trước thuế tương ứng đạt VND480 tỷ và VND185 tỷ. Lũy kế 9 tháng 2011, VSC đạt được 462 tỷ doanh thu (96% kế hoạch) và 151 tỷ lợi nhuận (82% kế hoạch). Chúng tôi dự phóng doanh thu năm 2011 sẽ đạt VND616 tỷ và lợi nhuận sau thuế VND200 tỷ. Dự phóng của chúng tôi dựa trên những giả định sau đây:

- i. Sản lượng xếp dỡ tăng 8% và phí dịch vụ tăng 10%
- ii. Biên lợi nhuận gộp trung bình 37%, tương tự như kết quả 9 tháng đầu năm
- iii. Chi phí quản lý chiếm 4.1% doanh thu
- iv. Thu nhập từ hoạt động tài chính đạt VND41 tỷ, chủ yếu đến từ thu nhập tiền lãi (VND34 tỷ – ước tính lãi suất 8% và trung bình tiền gửi ngắn hạn cộng với số dư tiền mặt đạt VND431 tỷ)
- v. Thu nhập khác đạt VND8 tỷ (không có sự thay đổi so với 9 tháng 2011 vì VSC không có kế hoạch thanh lý thêm tài sản)
- vi. Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 20% đến năm 2014 và tăng lên 28% từ năm 2015 trở đi.

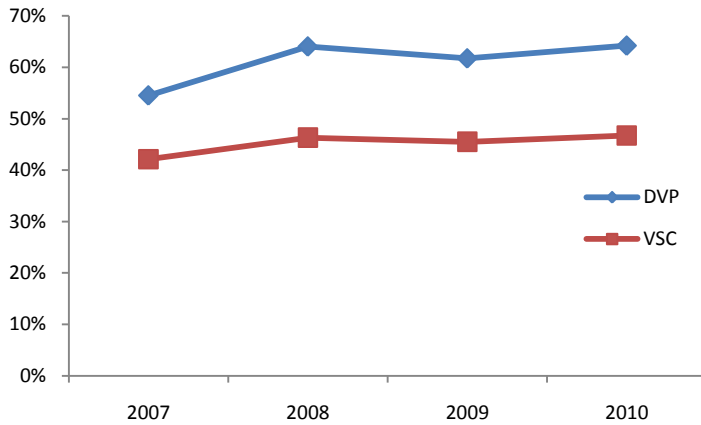
**SBS dự phóng trong năm 2012, Viconship sẽ báo cáo doanh thu và lợi nhuận sau thuế tương ứng đạt VND679 tỷ và VND204 tỷ.** Dự phóng của chúng tôi được xây dựng với các giả định sau:

- (i) Sản lượng xếp dỡ ước tính tăng 12-15% mỗi năm trong 5 năm tới (nguồn: dự phóng của Bộ giao thông vận tải)
- (ii) Khối lượng hàng thông qua cảng Greenport tăng 5% khi đã chạy hết công suất
- (iii) Biên lợi nhuận gộp trung bình 37%, giả định rằng VSC có thể chuyển một phần sự biến động chi phí đầu vào cho khách hàng và khả năng duy trì biên lợi nhuận gộp trong 3 năm trung bình khoảng 36-39%
- (iv) Chi phí quản lý doanh nghiệp chiếm khoảng 4.1% trong tổng doanh thu
- (v) Thu nhập từ hoạt động tài chính đạt khoảng VND32 tỷ, như năm 2011, chủ yếu do số dư tiền gửi cao hơn với lãi suất huy động thấp hơn trong năm 2012
- (vi) Chi phí tài chính không đáng kể vì VSC có số dư tiền mặt khá lớn
- (vii) Thuế suất thuế thu nhập doanh nghiệp là 20% đến năm 2014 và tăng lên 28% từ năm 2015 trở đi.

<u>Dự phóng của SBS</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011F</u>	<u>2012F</u>
Doanh thu	457	548	616	718
Giá vốn hàng bán	277	351	387	451
Lợi nhuận gộp	180	197	229	267
Chi phí quản lý doanh nghiệp	22	20	25	30
Thu nhập từ hoạt động tài chính	22	41	41	39
Chi phí hoạt động tài chính	6	8	3	-
Thu nhập/chi phí khác	-	2	8	-
Lợi nhuận trước thuế	174	212	250	276
Thuế TNDN	19	32	50	55
Lợi nhuận thuần	155	180	200	221

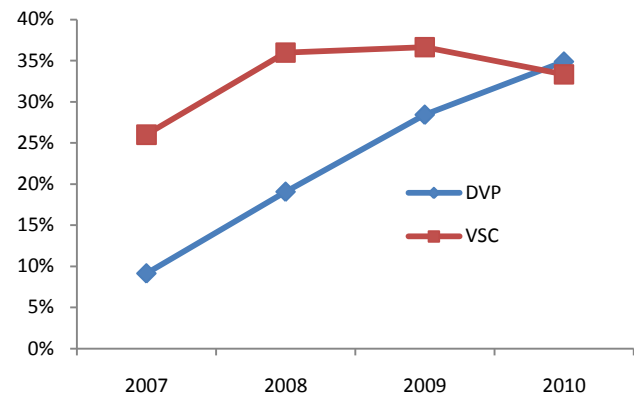


## Biên EBITDA



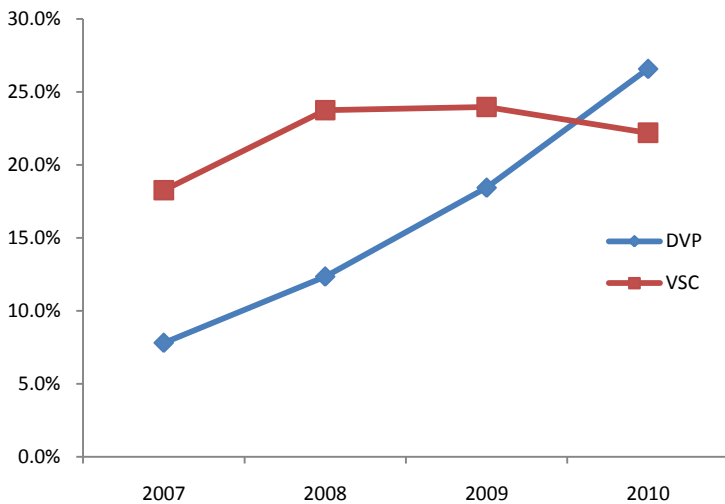
Nguồn: DVP, VSC, SBS

## ROE



Nguồn: DVP, VSC, SBS

## ROA



Nguồn: DVP, VSC, SBS

## Kế hoạch đầu tư tài sản cố định và chiến lược phát triển

**Xây dựng trung tâm logistics mới.** Viconship đã có kế hoạch xây dựng trung tâm logistics tại Đình Vũ, Hải Phòng và công ty đang tiến hành thủ tục cấp phép sử dụng 10ha đất. Chúng tôi chưa có được thông tin chi phí đầu tư bao nhiêu, tuy nhiên, trong ngắn hạn, chúng tôi không kỳ vọng dự án này sẽ đóng góp đáng kể vào lợi nhuận của công ty.

**Tăng trưởng cơ bản hay mua lại.** Theo như chúng ta biết, kế hoạch xây dựng một cảng mới sẽ tiêu tốn rất nhiều nguồn lực tài chính. Ví dụ, để xây mới một cảng có công suất 500k TEU cần khoảng 50-70 triệu USD, tùy thuộc vào từng khu vực. Chi phí đầu tư lớn sẽ tạo thêm gánh nặng lên chi phí tài chính của công ty, đặc biệt trong bối cảnh lãi vay cao như hiện nay. SBS nhận thấy rằng công ty có chiến lược phát triển thông qua việc mua lại thay vì tăng trưởng cơ bản. Viconship đã mua 3.5 triệu cổ phiếu (15.55%) của Công ty Cổ phần Cảng dịch vụ dầu khí Đình Vũ (PSP) bằng mệnh giá (giá thị trường của PSP khoảng 60% mệnh giá) và có thể sẽ mua thêm 15% với chi phí ít nhất là VND35 tỷ. VSC có kế hoạch cải thiện hiệu quả kinh doanh của PSP bằng cách nắm giữ phần lớn cổ phần trong PSP.

## Triển vọng của ngành

Với 3,260 km bờ biển từ Bắc vào Nam, Việt Nam có tổng cộng 119 cảng biển với tổng chiều dài cầu cảng là 35 km. Căn cứ vào vị trí của mỗi khu vực, có thể chia thành 8 nhóm cảng biển như sau:

- Nhóm 1: nhóm cảng biển phía Bắc (Hải Phòng, Quảng Ninh, Nam Định, Thái Bình... trong đó Hải Phòng là khu vực quan trọng cho việc phát triển hệ thống cảng biển phù hợp quy hoạch tổng thể của Chính phủ).
- Nhóm 2: nhóm cảng biển Bắc Trung Bộ (Thanh Hóa, Nghệ An...).
- Nhóm 3: nhóm cảng biển Trung Trung Bộ (Quảng Nam, Huế, Đà Nẵng...).
- Nhóm 4: nhóm cảng biển Nam Trung Bộ (Khánh Hòa, Bình Định...).
- Nhóm 5: nhóm cảng biển tại TP.Hồ Chí Minh, Đồng Nai và Bà Rịa – Vũng Tàu. Đây là khu vực quan trọng cho sự phát triển hệ thống cảng biển nằm trong quy hoạch tổng thể của Chính phủ.
- Nhóm 6: nhóm cảng biển Đồng bằng sông Cửu Long (chủ yếu là TP. Cần Thơ).
- Nhóm 7: nhóm cảng biển Phú Quốc (tiềm năng).
- Nhóm 8: nhóm cảng biển Côn Đảo.

Nhờ vào vị trí địa lý thuận lợi cùng với tốc độ tăng trưởng thương mại của Việt Nam, khối lượng hàng hóa được vận chuyển thông qua cảng Việt Nam đã tăng trưởng theo từng năm (đến năm 2010) tỷ lệ tăng trưởng trung bình là 17% trong đó 26.5% là dành cho hàng container. Về trung và dài hạn, Bộ Giao thông vận tải Việt Nam dự kiến khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển tăng 12-15% trong 5 năm tới và duy trì tốc độ tăng trưởng lạc quan cho những năm sau.

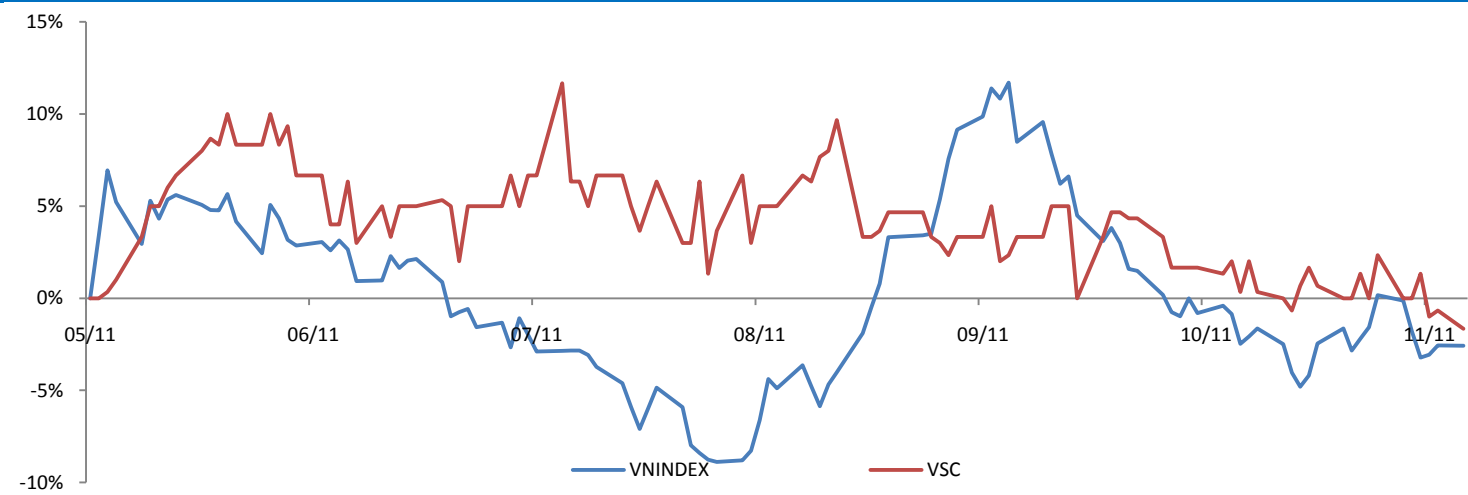
**Cạnh tranh chưa gay gắt trong ngắn và trung hạn.** Trong những năm gần đây, chỉ có cảng Đình Vũ PTSC được đưa vào hoạt động tại Hải Phòng. Vì vậy, các công ty khai thác cảng trong khu vực này không phải đối mặt với tình trạng thừa cung. Trong dài hạn, theo quy hoạch tổng thể của Chính phủ, khu vực để phát triển cảng là Lạch Huyện, cách xa thành phố Hải Phòng.

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (VND'tỷ)				
	QIV-10	QI-11	QII-11	QIII-11
<b>Tài sản</b>	<b>811.6</b>	<b>853.9</b>	<b>816.7</b>	<b>831.8</b>
Tài sản ngắn hạn	527.6	622.3	588.2	605.8
Tài sản dài hạn	284.0	231.5	228.5	226.0
Tài sản cố định	255.2	201.6	195.8	191.1
Đầu tư dài hạn	20.9	20.9	20.9	20.9
<b>Nguồn vốn</b>	<b>811.6</b>	<b>853.9</b>	<b>816.7</b>	<b>831.8</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>255.0</b>	<b>280.8</b>	<b>187.3</b>	<b>203.5</b>
Nợ ngắn hạn	245.6	278.2	184.6	200.9
Nợ dài hạn	9.4	2.6	2.7	2.6
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>556.6</b>	<b>573.1</b>	<b>629.4</b>	<b>628.3</b>
Nguồn vốn	540.5	542.7	599.6	602.6
Vốn điều lệ	120.3	120.3	238.9	238.9
Thặng dư vốn	37.2	37.2	37.2	37.2
LN chưa phân phối	193.9	81.2	138.1	141.1

KẾT QUẢ KINH DOANH (VND'tỷ)				
	QIV-10	QI-11	QII-11	QIII-11
<b>Tổng doanh thu</b>	<b>158.4</b>	<b>132.4</b>	<b>155.3</b>	<b>174.3</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>158.4</b>	<b>132.4</b>	<b>155.3</b>	<b>174.3</b>
COGS	109.4	83.7	95.5	111.2
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>49.0</b>	<b>48.7</b>	<b>59.8</b>	<b>63.1</b>
Thu nhập hoạt động tài chính	18.8	8.6	13.5	9.6
Chi phí hoạt động tài chính	1.7	1.0	0.8	0.8
Lãi vay phải trả	0.5	0.4	0.1	0.0
Chi phí bán hàng	0.1	0.1	0.0	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	5.4	5.1	5.9	7.5
<b>Lợi nhuận thuần từ HĐKD</b>	<b>60.7</b>	<b>51.2</b>	<b>66.6</b>	<b>64.4</b>
Thu nhập khác	0.7	51.0	15.7	0.1
Chi phí khác	0.0	48.1	10.6	0.1
<b>Tổng LN trước thuế</b>	<b>61.4</b>	<b>54.1</b>	<b>71.8</b>	<b>64.4</b>
Chi phí thuế TNDN hiện hành	8.9	11.3	15.0	13.4
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>52.4</b>	<b>42.8</b>	<b>56.7</b>	<b>51.0</b>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>52.4</b>	<b>42.8</b>	<b>56.7</b>	<b>51.0</b>

CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH			
	QI-11	QII-11	QIII-11
<b>Chỉ tiêu tăng trưởng</b>			
Doanh thu	8.8%	17.1%	28.3%
Lợi nhuận gộp	13%	24%	10%
Lợi nhuận ròng	17%	38%	3%
<b>Chỉ tiêu hiệu quả</b>			
Lợi nhuận biên	36.8%	38.5%	36.2%
EBIT biên	41.1%	46.3%	37.0%
Lợi nhuận ròng biên	32.3%	36.5%	29.3%
ROA (4Q)	23.8%	24.9%	24.5%
ROE (4Q)	36.1%	36.9%	35.5%
<b>Chỉ tiêu quản lý</b>			
Số ngày phải thu	71	68	59
Số ngày tồn kho	14	13	10
Số ngày phải trả	3	1	2
<b>Hệ số thanh toán</b>			
Thanh toán hiện tại	2.2	3.2	3.0
Thanh toán nhanh	2.2	3.1	3.0
Thanh toán tiền mặt	0.3	0.3	0.3
<b>Cơ cấu vốn</b>			
Tổng nợ/Vốn chủ	51.7%	31.2%	33.8%
Tổng nợ/Tổng tài sản	32.9%	22.9%	24.5%
Tổng tài sản/Vốn chủ	157.3%	136.2%	138.0%
<b>Chỉ tiêu trên cổ phần</b>			
PE	1.9	2.2	2.6
EPS (VND/CP)	15445	13423	11297

% BIẾN ĐỘNG GIÁ: VN.INDEX & VSC



# Khuyến cáo

## Báo cáo đã phát hành

Tên báo cáo	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu	Giá thị trường ngày phát hành
Báo cáo cập nhật	09/11/2011	Không xếp hạng	NA	VND30,000

### Hệ thống khuyến nghị đầu tư của Sacombank-SBS

- Mua:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 12 tháng tới
- Mua ngắn hạn:** Giá cổ phiếu có thể tăng 15% trong vòng 3 tháng tới, tuy nhiên triển vọng dài hạn vẫn không chắc chắn.
- Trung Lập:** Giá cổ phiếu có thể dao động trong mức +/- 15% trong 12 tháng tới
- Hiện thực hóa lợi nhuận:** Đã đạt giá mục tiêu, tìm kiếm cơ hội mua ở mức giá thấp hơn mức hiện tại.
- Bán:** Giá cổ phiếu có thể giảm sâu hơn 15% trong vòng 12 tháng tới
- Không Xếp hạng (NR):** Cổ phiếu không nằm trong phạm vi theo dõi

### Khuyến cáo

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

### Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín (Hội sở)

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3 TP HCM Việt Nam  
Tel: +84 (8) 6268 6868 Fax: +84 (8) 6255 5957 [www.sbsec.com.vn](http://www.sbsec.com.vn)

#### Singapore (DMG)

DMG & Partners  
Securities Pte. Ltd.  
10 Collyer Quay  
#09-08 Ocean Financial Centre  
Singapore 049315  
Tel : + (65) 6533 1818  
Fax : + (65) 6532 6211

#### Chi nhánh Sài Gòn

63B Đường Calmette Phường Nguyễn Thái  
Bình Ward, Quận 1, TP HCM Việt Nam  
Tel: +84 (8) 3821 4888  
Fax: +84 (8) 3821 3015

#### Cambodia

Sacombank Securities (Cambodia) PLC  
56 Preah Norodom Blvd  
Sangkat CheyChumneas, Khan Daun Penh,  
Cambodia  
Tel: +855 23 999 890  
Fax: +855 23 999 891

#### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6-7, 88 Lý Thường Kiệt Quận Hoàn  
Kiếm Hà Nội Việt Nam  
Tel: +84 (4) 3942 8076  
Fax: +84 (8) 3942 8075  
Email: [hanoi@sbsec.com.vn](mailto:hanoi@sbsec.com.vn)

#### Laos

Lanexang Securities Public Company  
5th Floor, LSX Building, Ban Phonthan  
Vientiane Capital  
The Lao P.D.R