

# Công ty Cổ phần Container Việt Nam (VSC)

## Báo cáo cập nhật 13/01/2017

Khuyến nghị	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu (VND)	78.400
Tiềm năng tăng giá	40,0%
Cổ tức (VND)	2.000
Lợi suất cổ tức	3,6%

## Thông tin cổ phiếu, ngày 13/01/2017

Giá hiện tại (VND)	56.000
Số lượng CP niêm yết	45.557.142
Số lượng CP lưu hành	45.557.142
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.560
Khoảng giá 52 tuần	48.900 – 73.200
KLGD TB 12 tháng	121.420
% sở hữu nước ngoài	49%
% giới hạn sở hữu nước ngoài	49%
Số lượng được phép sở hữu	22.323.000
Số lượng còn được phép mua	0

## Biến động giá trong 12 tháng



Đơn vị: Tỷ VND	2015	2016F	2017F	2018F
Doanh thu	928	1.098	1.288	1.480
LNST	277	249	321	425
LN CĐ Mẹ	279	240	298	378
Tăng trưởng LN		-14,2%	24,2%	26,9%
EPS (VND)	6.743	5.259	6.532	8.291
BVPS (VND)	30.488	31.976	36.508	42.799
PE (lần)	8,3	10,6	8,6	6,8
PB (lần)	1,8	1,8	1,5	1,3

Nguồn: VSC, MBS Research dự phóng

## Điểm nhấn chính

### Ước tính kết quả kinh doanh năm 2016

Chúng tôi vừa có buổi gặp mặt với lãnh đạo VSC. Ước tính kết quả kinh doanh năm 2016 với doanh thu 1,100 tỷ, tăng 18,7% so với cùng kỳ, vượt 8% so với kế hoạch. LNST ước 295 tỷ đồng, tăng 12,6% so với kế hoạch, tuy nhiên giảm -14,7% so với cùng kỳ.

### Sản lượng bốc xếp

Tổng sản lượng bốc xếp của cả hai cảng Green Port – Vip Green Port ước đạt 600.000 TEUs, tăng 71% yoy.

Cầu cảng thứ 2 đã hoàn thiện và hoạt động từ tháng 11/2016. Dự kiến Vip Green Port sẽ có thể đạt sản lượng 450.000 TEUs trong năm 2017.

### Kế hoạch kinh doanh 2017

Kế hoạch kinh doanh năm 2017, Ban lãnh đạo dự kiến kế hoạch doanh thu tăng khoảng 15% và kế hoạch lợi nhuận tăng khoảng 10% so với năm 2016. Công ty cũng dự kiến chia cổ tức tiền mặt 20% cho năm 2016.

## ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi định giá mục tiêu của cổ phiếu VSC trong năm 2017 là **78.400 VND**, cao hơn 40% giá hiện tại dựa trên ước tính forward EPS cho năm 2016 là 6.532 VND và mức PE 12,0x.

Hiện tại VSC đang được giao dịch với mức Forward PE là 8,6 lần, tương đối rẻ so với các công ty cảng cùng ngành với trung bình là 10,7 lần.

## RỦI RO ĐẦU TƯ CHÍNH

### Rủi ro chính trị từ Trung Quốc

Trung Quốc hiện tại là bạn hàng lớn nhất của Việt Nam. Các cảng trong khu vực Hải Phòng nói chung và VSC nói riêng đều hưởng lợi trực tiếp từ giao thương với Trung Quốc. Trong trường hợp có xảy ra tranh chấp chính trị, sản lượng hàng qua cảng VSC có thể bị ảnh hưởng trong ngắn hạn.

## Liên hệ

Chuyên viên phân tích cao cấp

Phí Quốc Tuấn

Email: [tuan.phiquoc@mbs.com.vn](mailto:tuan.phiquoc@mbs.com.vn)

Tel: +84 943069690

**Dự kiến kết quả kinh doanh 2016**

Biểu 1: Dự kiến KQKD 2016

Đơn vị: Tỷ VND	2015	KH 2016	Ước TH 2016	% KH	% Tăng trưởng
Doanh thu	927	1,015	1,100	8,2%	18,7%
LN Trước Thuế	346	262	295	12,6%	-14,7%
LN Sau Thuế	279	210	240	14,2%	-14,0%

Nguồn: VSC

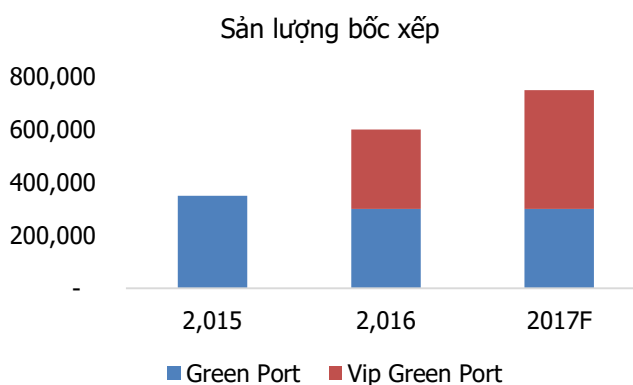
Chúng tôi vừa có buổi gặp mặt với lãnh đạo VSC. Ước tính kết quả kinh doanh năm 2016 với doanh thu 1,100 tỷ, tăng 18,7% so với cùng kỳ, vượt 8% so với kế hoạch. LNTT ước 295 tỷ, tăng 12,6% so với kế hoạch, tuy nhiên giảm -14,7% so với cùng kỳ. Nguyên nhân của sự sụt giảm lợi nhuận là do:

- Khấu hao tăng lên tại cảng mới Vip Green Port
- Chi phí lãi vay tăng lên
- Không còn được hưởng lợi từ chính sách biên mậu Trung Quốc nên sản lượng công lạnh giảm mạnh
- Cầu cảng thứ hai đi vào hoạt động chậm so với dự kiến,
- Giá cả bốc xếp giảm nhẹ 2% do cạnh tranh tăng lên.

**Sản lượng bốc xếp ước đạt 600.000 TEUs.**

Tổng sản lượng bốc xếp của cả hai cảng Green Port – Vip Green Port ước đạt 600.000 TEUs, tăng trưởng 71% so với năm 2015. Trong đó sản lượng từ Green Port giảm khoảng 15% do chuyển bớt hàng sang cảng mới Vip Green Port. Như vậy, cảng mới Vip Green Port mặc dù bốc xếp phần lớn một cầu cảng trong năm 2016 cũng đạt hiệu suất rất cao.

Biểu 2: Sản lượng bốc xếp

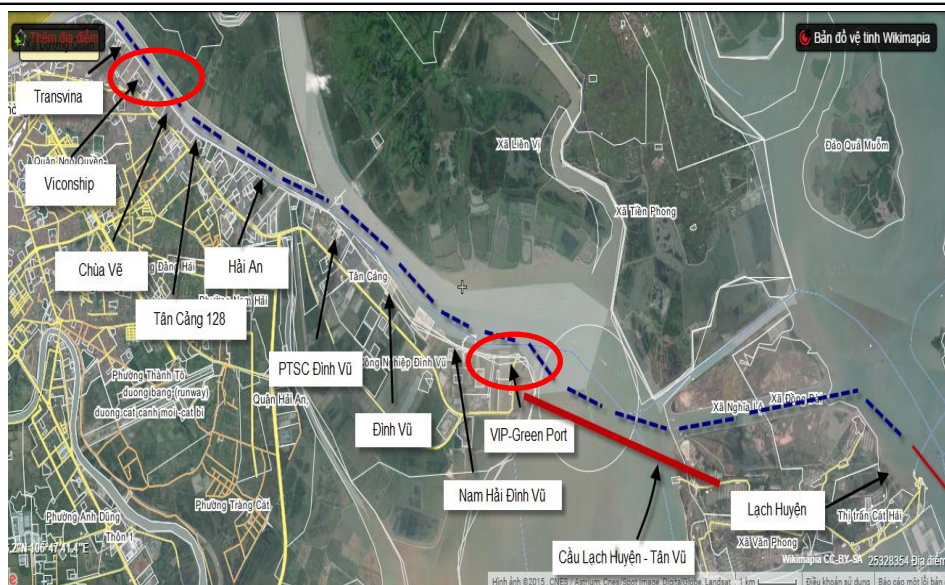


Tháng 11 /2016 vừa qua, cầu cảng thứ 2 đã chính thức hoàn thiện và đưa vào hoạt động. Với việc hoạt động cả hai cầu cảng trong năm 2017, chúng tôi kỳ vọng sản lượng của Vip Green Port có thể đạt 450.000 TEUs, tương đương 75% công suất thiết kế. Nhu cầu bốc xếp container qua khu vực Hải Phòng vẫn tăng trưởng đều 15-20% / năm trong những năm qua và vị trí tốt tại bán đảo Đình Vũ sẽ là yếu tố thuận lợi ủng hộ cho tăng trưởng của Vip Green Port.

**Cổ tức và Kế hoạch kinh doanh năm 2017**

Theo ban lãnh đạo công ty chia sẻ VSC vẫn duy trì mức cổ tức tiền mặt cho năm 2016 khoảng 20%.

Về kế hoạch kinh doanh năm 2017, Ban lãnh đạo dự kiến kế hoạch doanh thu tăng khoảng 15% và kế hoạch lợi nhuận tăng khoảng 10% so với năm 2016.



## MÔ HÌNH LỢI NHUẬN VÀ ĐỊNH GIÁ

### Mô hình lợi nhuận

Các giả định chính như sau:

- Sản lượng container của GreenPort duy trì 300.000 TEUs trong khi cảng Vip-Green đạt 450.000 TEUS năm 2017
- Các mảng kinh doanh khác như Depot, CFS tăng trưởng 5% /năm
- Mức thuế suất của VGP là 0% trong 4 năm và 5% trong 10 năm tiếp theo (công ty được ưu đãi về thuế) và mức thuế thực cho các hoạt động khác của công ty trung bình là 20%
- Lãi suất vay là 8,0%.
- Tài sản được khấu hao theo phương pháp đường thẳng
- Tỷ lệ cổ tức duy trì ở mức 20%

Biểu 3: Dự phóng lợi nhuận

Đơn vị: tỷ VND	2015	2016F	2017F	2018F	2019F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>928</b>	<b>1.098</b>	<b>1.288</b>	<b>1.480</b>	<b>1.624</b>
Tăng trưởng		18,3%	17,3%	14,9%	9,7%
<b>EBIT</b>	<b>321</b>	<b>317</b>	<b>398</b>	<b>496</b>	<b>577</b>
Thu nhập tài chính	14	14	19	25	31
Chi phí tài chính	(2)	(46)	(55)	(46)	(36)
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>334</b>	<b>285</b>	<b>362</b>	<b>475</b>	<b>572</b>
Lợi nhuận từ công ty LK	10	9	9	9	9
Lợi nhuận khác	2	1	-	-	-
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>346</b>	<b>296</b>	<b>371</b>	<b>484</b>	<b>581</b>
Thuế TNDN	(69)	(46)	(50)	(60)	(66)
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>277</b>	<b>249</b>	<b>321</b>	<b>425</b>	<b>515</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	(3)	10	24	47	63
<b>Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ</b>	<b>279</b>	<b>240</b>	<b>298</b>	<b>378</b>	<b>451</b>
EPS (VND)		5.259	6.532	8.291	9.910
BVPS (VND)		31.976	36.508	42.799	50.709
PE (Lần)		13,3	10,7	8,4	7,1
PB (Lần)		1,8	1,6	1,3	1,1

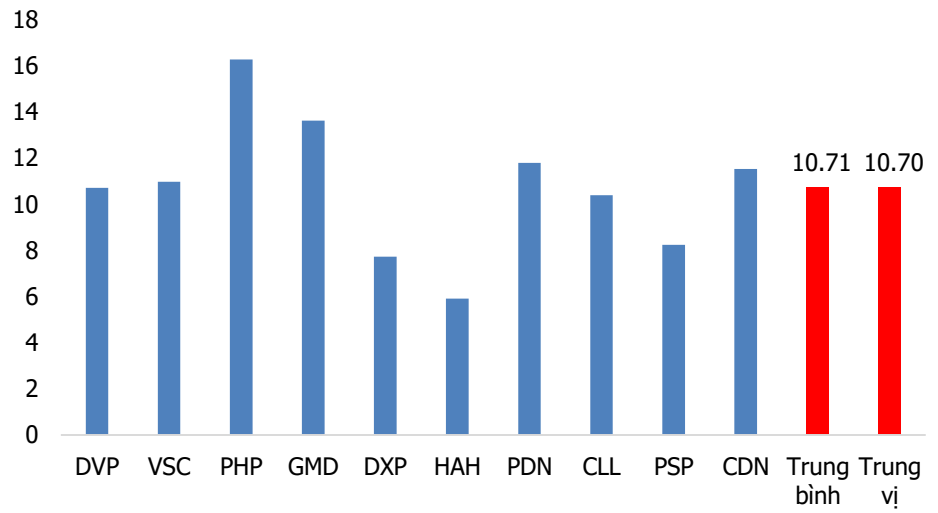
Nguồn: VSC, MBS Research dự phóng

### Định giá:

Chúng tôi sử dụng phương pháp PE để định giá cổ phiếu VSC. Hiện tại các công ty trong ngành đang được giao dịch với mức PE trung bình là 10,71 lần, trung vị 10,70 lần. Trong đó các công ty hàng đầu tại khu vực Hải Phòng như PHP, GMD đều có mức PE lần lượt là 16,3 lần và 13,6

lần. VSC với vị thế mới trong ngành và tiềm năng tăng trưởng cao, chúng tôi sử dụng mức PE là 12 lần đối với cổ phiếu VSC.

Với mức forward EPS năm 2017 là 6.532 VND, mức giá cổ phiếu VSC có thể đạt **78.400 VND**.



*Nguồn: Cafef*

**PHỤ LỤC**

<b>Kết quả kinh doanh (Tỷ VND)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>792</b>	<b>891</b>	<b>928</b>
Giá vốn	489	579	557
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>303</b>	<b>312</b>	<b>371</b>
Thu nhập tài chính	16	16	14
Chi phí tài chính	(4)	(8)	2
Chi phí bán hàng	3	3	8
Chi phí QLDN	31	45	41
<b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>	<b>288</b>	<b>288</b>	<b>334</b>
Lợi nhuận khác	2	1	2
Lợi nhuận từ công ty liên kết	13	13	10
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>304</b>	<b>302</b>	<b>346</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>240</b>	<b>248</b>	<b>277</b>
<b>Lợi nhuận cho cổ đông mẹ</b>	<b>240</b>	<b>248</b>	<b>279</b>
<b>Earnings per share (VND)</b>	<b>8.394</b>	<b>7.182</b>	<b>6.743</b>

<b>Cân đối kế toán (Tỷ VND)</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>493</b>	<b>480</b>	<b>586</b>
Tiền & tương đương tiền	282	216	332
Đầu tư ngắn hạn	61	52	79
Khoản phải thu	121	154	93
Hàng tồn kho	10	7	10
Tài sản ngắn hạn khác	19	51	72
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>639</b>	<b>1.015</b>	<b>1.638</b>
Tài sản cố định	457	421	1,042
BDS Đầu tư			
Đầu tư dài hạn	42	100	109
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1.133</b>	<b>1.495</b>	<b>2.224</b>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>249</b>	<b>279</b>	<b>793</b>
Tổng nợ ngắn hạn	239	270	375
Tổng nợ dài hạn	10	10	418
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>884</b>	<b>1.058</b>	<b>1.263</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	158	168
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1.133</b>	<b>1.495</b>	<b>2.224</b>

(Nguồn: MBS Research)

**Liên hệ**

**Research: Phí Quốc Tuấn**

Email: [tuan.phiquoc@mbs.com.vn](mailto:tuan.phiquoc@mbs.com.vn)

Tel: +84 943069690

**Institutional Sales:**

Email:

Tel: +84

**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) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), 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 HỘI 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](http://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.