

# MUA

## CTCP ICD Tân Cảng – Long Bình (HSX: ILB)

Báo cáo lần đầu (10/05/2019)

Giá mục tiêu	<b>VND 27.550</b>
Tăng/giảm (%)	<b>25%</b>
Thị giá lên sàn	<b>22.000</b>
Vốn hóa (tỷ VND)	514
Sở hữu NĐTNN (%)	0,0%

Nguồn: Bloomberg

### Dự phóng thu nhập & định giá

Năm tài chính	2017	2018	2019E	2020E
<b>Doanh thu (tỷ VND)</b>	<b>381</b>	<b>429</b>	<b>487</b>	<b>552</b>
EBIT (tỷ VND)	102	108	128	147
<b>Lợi nhuận (tỷ VND)</b>	<b>64</b>	<b>70</b>	<b>84</b>	<b>101</b>
Lợi nhuận (cơ bản)	60	65	78	93
EPS (VND)	3.200	2.641	3.208	3.817
Tăng trưởng EPS (%)	17%	-18%	22%	19%
<b>P/E (x)</b>	<b>6,9</b>	<b>8,3</b>	<b>6,9</b>	<b>5,8</b>
EV/EBITDA (x)	4,6	4,8	4,0	3,8
Tỷ suất cổ tức (%)	15%	15%	15%	17%
P/B (x)	1,3	1,3	1,2	1,0
<b>ROE (%)</b>	<b>18%</b>	<b>15%</b>	<b>17%</b>	<b>18%</b>
Nợ ròng/vốn CSH (%)	31%	29%	25%	21%

Nguồn: tài liệu doanh nghiệp

### Cơ cấu cổ đông

TCT Tân Cảng Sài Gòn	51,3%
Ban điều hành	2,8%
Công ty TNHH Quản lý nợ & Khai thác tài sản - Ngân hàng TMCP Quân đội	7,7%
Cổ đông khác	38,2%

Nguồn: tài liệu doanh nghiệp

Lê Khánh Tùng

Ports (Logistics) Analyst

Tung.LeKhanh@mbs.com.vn

## Tăng trưởng ổn định trong dài hạn

### Cơ hội đầu tư

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu ILB với mức tăng giá dự kiến 25% so với thị giá hiện tại 22.000 đồng/CP. Mức thị giá hiện tại của ILB là khá hấp dẫn đối với một doanh nghiệp đầu ngành có khả năng tạo ra dòng tiền mạnh và ổn định cũng như mức giá so sánh thấp hơn so với các doanh nghiệp tương đồng.

CTCP ICD Tân Cảng – Long Bình (ILB) là một trong những doanh nghiệp khai thác ICD (cảng cạn) lớn nhất cả nước. Cảng ICD của công ty được xây dựng bên cạnh các khu công nghiệp lớn của tỉnh Đồng Nai, tạo ra dòng tiền trên 100 tỷ đồng mỗi năm. Kết quả kinh doanh của ILB sẽ tiếp tục tăng trưởng trong các năm tiếp theo nhờ (i) nhu cầu lưu kho, thông quan hàng hóa tại các ICD ngày càng cao nhờ kim ngạch xuất nhập khẩu tăng trưởng và (ii) ILB tích cực đầu tư mạnh mẽ cơ sở hạ tầng để đón đầu xu thế ngành đang phát triển mạnh mẽ.

### Tiêu điểm đầu tư

**Cảng ICD Tân Cảng Long Bình (ILB) có quy mô lớn nhất trong các ICD tại Việt Nam**, có vị trí khá thuận lợi gần cảng Cát Lái, tuy nhiên hiệu quả chưa cao bằng các ICD khác cùng khu vực do có tuổi đời còn khá trẻ. ICD Tân Cảng Long Bình đang trong quá trình liên tục mở rộng, phát triển theo chiều sâu để xứng đáng với quy mô ICD lớn nhất cả nước và tiếp đón xu thế xuất nhập khẩu tăng trưởng mạnh.

### Định giá

**Giá trị hợp lý của cổ phiếu ILB được xác định ở mức 27.550 đồng/cổ phiếu dựa trên hai phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền và phương pháp so sánh.** (i) Phương pháp định giá FCFF cho giá trị 30.600 đồng/CP (WACC 11,5%-13,3%); (ii) Phương pháp P/E so sánh ILB với các doanh nghiệp cùng ngành cho giá trị 24.500 đồng/CP (P/E kỳ vọng 9,3x).

### Rủi ro chính

**Là doanh nghiệp cảng cạn có quy mô lớn và tăng trưởng theo xu hướng tăng trưởng của xuất nhập khẩu**, Chúng tôi cho rằng rủi ro cạnh tranh của ILB tương đối thấp, rủi ro chính tới từ rủi ro vĩ mô. **Rủi ro chiến tranh thương mại** với tác động tiêu cực có thể xảy ra trong kịch bản Mỹ và Trung Quốc liên tục áp thuế lên các sản phẩm nhập khẩu của nhau, dẫn tới việc áp thuế nhập khẩu bị leo thang và ảnh hưởng tiêu cực tới giao thương toàn cầu.

## Mục lục

### Luận điểm đầu tư

Điểm nhấn và tiêu điểm đầu tư .....	03
Đánh giá sự phát triển của ngành .....	03
Lợi thế cạnh tranh của doanh nghiệp .....	05

### Dự phóng kết quả kinh doanh và định giá

Phân tích kết quả kinh doanh và earnings models .....	06
Định giá và cơ sở của giá mục tiêu .....	06
Rủi ro chính .....	07

### Phụ lục

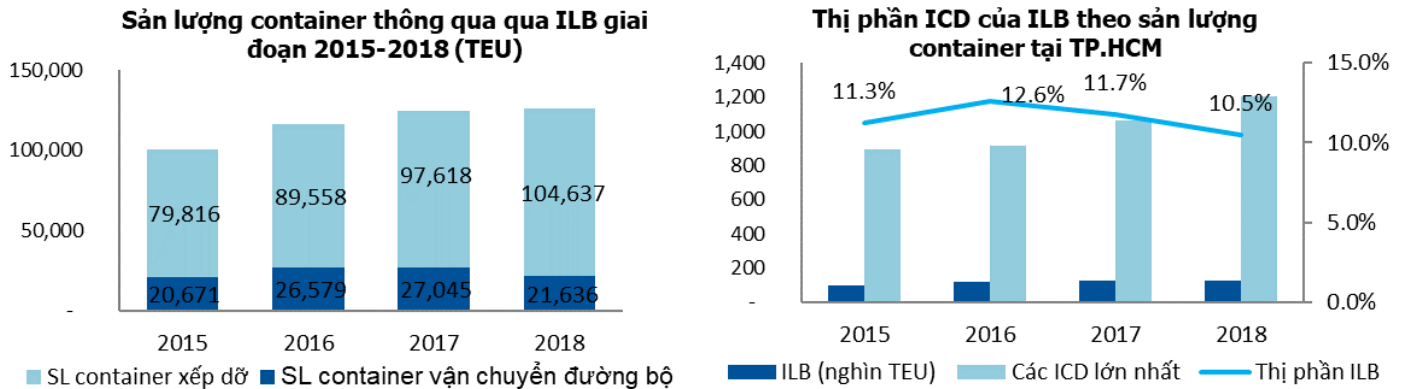
Giới thiệu về doanh nghiệp .....	08
Bảng dự phóng báo cáo tài chính.....	10

## Luận điểm đầu tư

### Điểm nhấn và tiêu điểm đầu tư

**Công ty cổ phần ICD Tân Cảng – Long Bình (ICDLB; mã chứng khoán: ILB)** là một doanh nghiệp có kinh nghiệm trên 10 năm trong lĩnh vực vận hành điểm thông quan nội địa - Cảng cạn (ICD) tại phía Nam Việt Nam. Điểm thông quan của ICDB có diện tích lớn nhất cả nước, đặt tại phường Long Bình, TP. Biên Hòa, tỉnh Đồng Nai, cách 30km so với cảng Cát Lái, đóng vai trò là điểm trung chuyển cho hàng hóa được sản xuất tại tỉnh Đồng Nai đem qua cảng Cát Lái đi xuất khẩu.

Thị phần ICD của ILB tại TP.HCM qua các năm (so sánh với 3 ICD Gemadept, Transimex, Tân Cảng Sóng Thần) duy trì ở mức trên 10% và kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trong tương lai nhờ hiệu năng hoạt động tăng cũng như các đối thủ đang dần hết dư địa tăng trưởng:



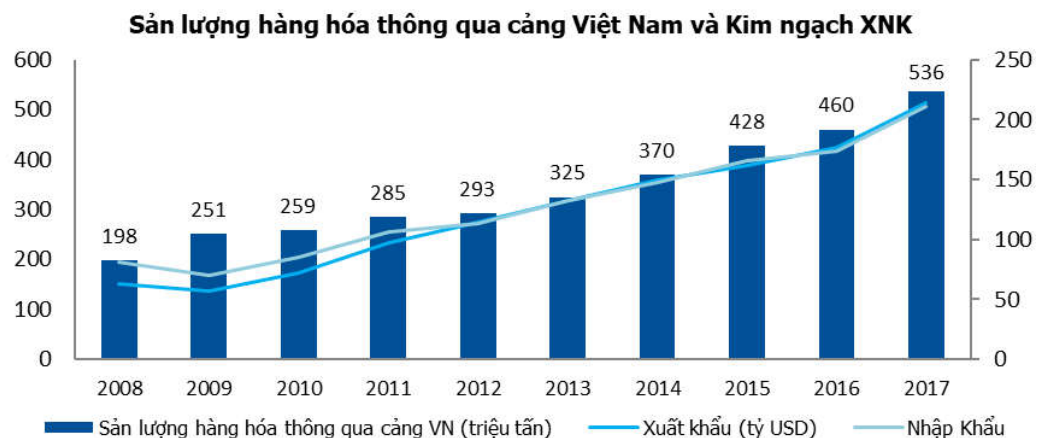
Nguồn: tài liệu doanh nghiệp, MBS Research tổng hợp

## Đánh giá sự phát triển của ngành

### Ngành cảng biển Việt Nam

Hệ thống cảng biển Việt Nam là **hệ thống cảng vệ tinh (feeder ports)** xung quanh các cảng trung chuyển Singapore, Hong Kong và Cao Hùng. Hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam chủ yếu đi qua (1) cảng Hong Kong, Cao Hùng để xuất hàng tới châu Mỹ, Nhật, Hàn Quốc và (2) cảng Singapore để xuất hàng tới châu Âu; hàng nhập khẩu vào Việt Nam đi theo chiều ngược lại.

Là nền kinh tế định hướng xuất khẩu, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam luôn duy trì trên 80% GDP các năm. Trong giai đoạn 2008-2017, sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng biển Việt Nam tăng trưởng với tốc độ bình quân **11,7%/năm**. Tốc độ tăng trưởng cao nhờ kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam trong giai đoạn cũng tăng trưởng mạnh, với tốc độ bình quân là 12,8%/năm.



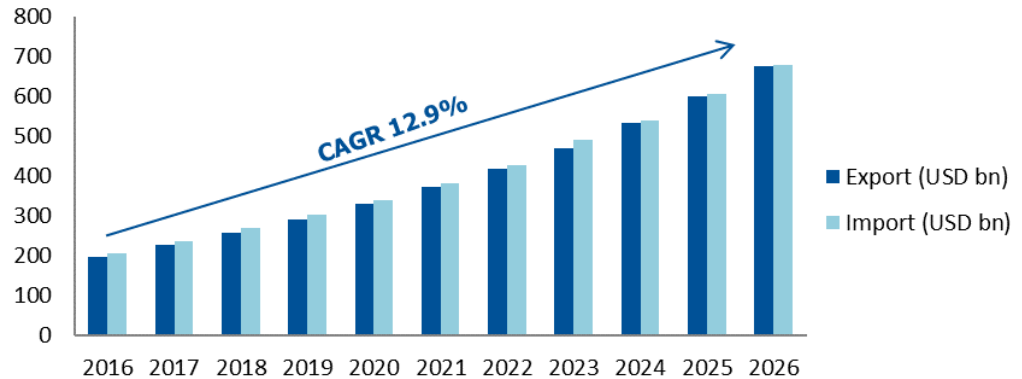
Nguồn: Cục hàng hải Việt Nam, Tổng cục Thống kê

Hệ thống cảng biển Việt Nam chia làm 6 nhóm, trong đó **nhóm cảng biển Bắc Bộ và Đông Nam Bộ** là hai nhóm cảng biển lớn nhất, chiếm trên 95% công suất xếp dỡ hàng cả nước, trong đó nhóm

cảng Đông Nam Bộ chiếm khoảng **70-75%** sản lượng container các năm, nhóm cảng Bắc Bộ chiếm từ **20-25%**.

Chúng tôi dự báo sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng cao nhờ (1) **Trung Quốc chuyển đổi mô hình** từ kinh tế định hướng xuất khẩu sang kinh tế định hướng tiêu dùng, hoạt động sản xuất công nghiệp của Trung Quốc sẽ được chuyển dần sang các quốc gia có dân số lớn và chi phí lao động chưa cao như Việt Nam, Bangladesh, Myanmar, Nigeria,... và (2) Việt Nam sẽ duy trì **nền kinh tế định hướng xuất khẩu** để đón dòng vốn FDI chuyển từ Trung Quốc vào Việt Nam, nhằm tạo việc làm cho tầng lớp lao động và tích lũy ngoại tệ. Theo tổ chức nghiên cứu kinh tế BMI, kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam sẽ tăng với tốc độ bình quân **12,9%/năm** trong giai đoạn 2017-2026.

**Kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam 2016-2026 (tỷ USD)**



Nguồn: BMI Research

#### Quy hoạch hệ thống cảng cạn tại Việt Nam

Cảng cạn hay Điểm thông quan nội địa (ICD – Inland Container Depot) là địa điểm thông quan hàng hóa nằm trong đất liền, đóng vai trò thực hiện các dịch vụ lưu kho, thông quan hàng hóa, làm thủ tục hải quan, làm kho ngoại quan, đóng gói hàng hóa v...v là các dịch vụ đi kèm bên cạnh dịch vụ chính là bốc dỡ hàng hóa của cảng biển. Cảng cạn (ICD) được xem là hệ thống hậu phương của các cảng biển, do đó sự phát triển của hệ thống cảng biển luôn yêu cầu sự phát triển song song của các ICD.

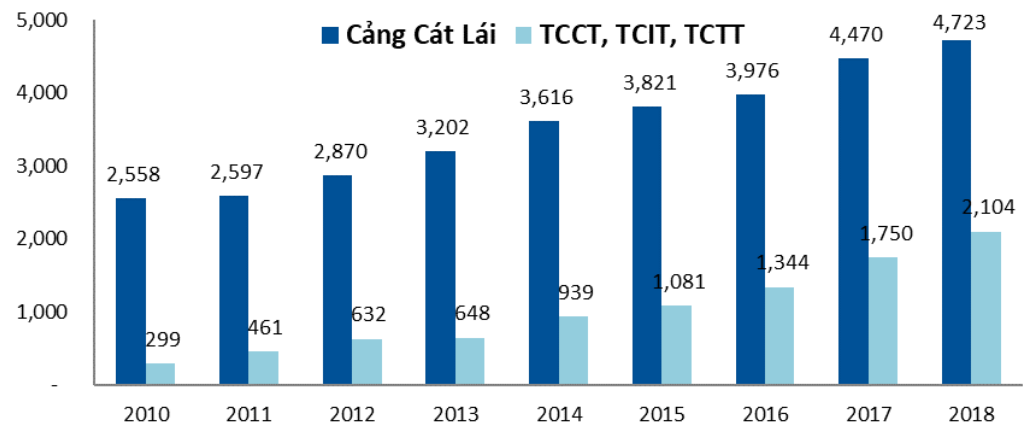
Nhờ hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam tăng trưởng mạnh, hệ thống cảng biển được đầu tư mạnh mẽ, cũng đòi hỏi sự tăng cường đầu tư vào các ICD. Đặc biệt tại khu vực phía Nam là đầu tàu kinh tế của cả nước, với hoạt động xếp dỡ hàng hóa có quy mô ngày càng lớn tại hai cụm cảng Cát Lái và Cái Mép, các ICD cũng đang được đầu tư để đáp ứng nhu cầu vận tải hàng hóa của các cảng biển.



Theo đề án của Bộ Giao thông Vận tải về quy hoạch hệ thống cảng cạn tại Việt Nam tới năm 2030, tới năm 2020 quy mô diện tích các cảng cạn cả nước sẽ đạt 440-550 ha, công suất xử lý 8 triệu

container/năm, năm 2030 đạt 1.180 ha và công suất xử lý 14,2 triệu TEU/năm. Riêng với quy hoạch các cảng cạn ở phía Nam Việt Nam, diện tích các cảng cạn năm 2020 sẽ đạt 270 ha, công suất xử lý 4-6 triệu container/năm, và năm 2030 diện tích đạt 650 ha, công suất xử lý 8,8 triệu TEU/năm.

Cảng Cát Lái và khu vực cảng Cái Mép là hai cửa ngõ giao thương của kinh tế miền Nam, tạo thành cụm cảng quan trọng nhất cả nước, chiếm 70% sản lượng hàng hóa thông quan toàn quốc. Sản lượng container thông quan tại cụm cảng này tăng với tốc độ bình quân 12,4%/năm trong giai đoạn 2010-2018 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 quốc gia. Biểu đồ dưới đây là sản lượng container thông quan tại cảng Cát Lái và 3 cảng nước sâu của TCT Tân Cảng Sài Gòn trong giai đoạn 2010-2018 (đơn vị: nghìn TEU):



*Nguồn: Tổng công ty Tân Cảng Sài Gòn*

Các ICD là điểm trung chuyển hàng hóa sản xuất phục vụ cho xuất khẩu, làm thủ tục thông quan trước khi chuyển lên tàu tại cảng biển, do đó sự tăng trưởng hàng hóa giao thương tại các cảng lớn như Cát Lái và Cái Mép sẽ kéo theo sự tăng trưởng hàng hóa xếp dỡ tại các ICD, trong đó có ICD Long Bình.

### Lợi thế cạnh tranh của doanh nghiệp

ICD Tân Cảng – Long Bình là 1 trong 4 ICD lớn nhất ở Đông Bắc TP.HCM, trong đó ILB có diện tích ICD lớn hơn cả. Là doanh nghiệp sở hữu diện tích đất khả dụng để làm trung tâm logistics lớn nhất cả nước với 105 ha và vị trí ICD thuận lợi, ILB sở hữu lợi thế cạnh tranh không thua kém các doanh nghiệp vận hành ICD đã từng hoạt động. Vị trí ICD của ILB nằm ở thị xã Long Bình, tỉnh Đồng Nai, được hưởng lợi nhờ vị trí giao giữa quốc lộ 1A và quốc lộ 51, có khoảng cách chưa tới 30km để vận chuyển hàng hóa tới cảng Cát Lái.

Tỉnh Đồng Nai hiện đang là điểm đón các dòng vốn FDI khá mạnh mẽ bên cạnh tỉnh Bình Dương. Các nhà sản xuất công nghiệp và khu công nghiệp tại Đồng Nai phát triển kéo theo nhu cầu sử dụng dịch vụ của các ICD nhiều hơn.

Là doanh nghiệp còn tương đối non trẻ (thành lập năm 2008) so với các doanh nghiệp khai thác ICD khác. Sau hơn 10 năm hoạt động, đến nay Công ty hoàn thiện đồng bộ cơ sở hạ tầng, kỹ thuật hiện đại trên quy mô rộng 105 ha, cung cấp dịch vụ đa dạng và giúp khách hàng hoàn thiện chuỗi cung ứng hàng hóa của họ.

Cảng cạn	Năm thành lập	Sản lượng container vận tải năm 2018	Quy mô diện tích (ha)
ICD Phước Long	1995	740.000	12
ICD Transimex	2002	219.550	10
ICD Tân Cảng – Sóng Thần	2000	115.561	50
<b>ICD Tân Cảng – Long Bình</b>	<b>2008</b>	<b>126.273</b>	<b>105</b>

*Nguồn: tài liệu doanh nghiệp, MBS Research tổng hợp*

## Dự phóng kết quả kinh doanh và định giá

### Phân tích kết quả kinh doanh (profit and loss) và earnings models

Kết quả kinh doanh của ILB được chúng tôi dự phóng với các giả định sau:

- Doanh thu ILB tăng trưởng 13% trong năm 2019 và 2020, sau đó tăng trưởng với tốc độ 7-8%/năm trong các năm tiếp theo.
- Tốc độ tăng giá vốn khá tương đương với tốc độ tăng của doanh thu, do vậy biên lợi nhuận trong giai đoạn 2019-2023 duy trì ở mức 34-36%, tương đương năm 2018.
- Lợi ích cổ đông thiểu số = 7% LNST.
- Năm 2018, TCLB phát hành cho cổ đông hiện hữu với số lượng 5.8 triệu cp, thu về 58 tỷ đồng.

Chỉ tiêu	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Doanh thu (tỷ đồng)	429	487	552	605	664	702
Giá vốn hàng bán	278	311	352	390	432	465
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>151</b>	<b>176</b>	<b>200</b>	<b>216</b>	<b>232</b>	<b>238</b>
Doanh thu tài chính	2	3	3	3	4	4
Chi phí tài chính	22	25	24	19	14	10
Chi phí bán hàng và QLDN	43	48	53	60	67	74
Lợi nhuận trước thuế	88	105	126	140	155	158
<b>Lợi nhuận sau thuế cho công ty mẹ</b>	<b>65</b>	<b>78</b>	<b>94</b>	<b>104</b>	<b>115</b>	<b>117</b>
<b>EPS (đồng/CP)</b>	<b>2.641</b>	<b>3.208</b>	<b>3.818</b>	<b>4.264</b>	<b>4.705</b>	<b>4.783</b>

Nguồn: MBS dự phóng

### Định giá và cơ sở của giá mục tiêu

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền và Định giá so sánh để xác định giá trị cổ phiếu ILB, với trọng số 50% về phương pháp chiết khấu dòng tiền.

Kết hợp hai phương pháp, giá trị cổ phiếu ILB là **27.550 đồng/CP**. Do vậy chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu ILB.

Giá trị định giá theo các phương pháp		
Phương pháp	Giá trị hợp lý (VND/CP)	Tỷ trọng
FCFF	30.600	50%
P/E	24.500	50%
<b>Giá trị hợp lý</b>	<b>27.550</b>	<b>100%</b>

Nguồn: MBS dự phóng

**Chiết khấu dòng tiền:** Chúng tôi thực hiện phương pháp FCFF với ILB trong giai đoạn 2019-2023. Phương pháp FCFF đưa ra giá trị ILB là **30.600 đồng/CP**. Các giả định dự phóng như sau:

- Dòng tiền FCFF tăng trưởng đều khi LNST tăng lên và đầu tư mới tăng chậm lại do trước đã đầu tư cơ sở hạ tầng khá đầy đủ.
- Đầu tư duy trì Tài sản cố định chiếm **3% doanh thu** hàng năm.
- WACC trong 6 năm đầu và dài hạn lần lượt là **11,5%** và **13,3%**.
- Tốc độ tăng trưởng dài hạn là **1%/năm**.

**Định giá so sánh:** chúng tôi so sánh ILB với các doanh nghiệp cùng ngành vận hành cảng cạn và logistics tại Việt Nam có cùng quy mô. Theo đó, **P/E kỳ vọng ở mức 9,3 lần**. Với P/E trung bình và EPS forward năm 2019 là 2.641 đồng/CP, giá trị ILB là **24.500 đồng/CP**.

Mã CK	Doanh thu năm 2018	LNST năm 2018	ROE	EPS	P/E
GMD	2.685	1.829	8.67%	1.913	15,1
VSC	1.694	300	16.44%	5,988	8,0
TMS	2.291	220	14.40%	4.631	7,0
HMH	124	11	4,39%	818	13,6
VNL	942	24	11,82%	2.667	6,0
TCL	887	99	15,01%	4.750	5,9
<b>Trung bình</b>					<b>9,3</b>
<b>ILB</b>	429	65	18,20%	2.641	-

### Rủi ro chính

**Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung leo thang** ở một góc độ đang tạo ra những thuận lợi nhất định cho ngành xuất nhập khẩu của Việt Nam. Chiến tranh thương mại đang là chất xúc tác thúc đẩy sự dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu chuyển trung tâm sản xuất (production hub) từ Trung Quốc sang các quốc gia có nguồn lao động dồi dào và chi phí lao động hấp dẫn, trong đó có Việt Nam.

Tuy nhiên chiến tranh thương mại cũng tiềm ẩn những rủi ro về việc xảy ra chủ nghĩa bảo hộ có thể lan ra toàn cầu, sẽ ảnh hưởng tới các quốc gia có trọng số xuất nhập khẩu/GDP lớn như Việt Nam.

## Phụ lục 1: Giới thiệu về doanh nghiệp ICD Tân Cảng – Long Bình

Công ty cổ phần ICD Tân Cảng – Long Bình (ICDLB; mã chứng khoán: ILB) được thành lập vào tháng 8 năm 2007. Tháng 8 năm 2007, Quân Cảng Sài Gòn được giao quản lý 80 ha đất từ Tổng cục Công nghiệp Bộ Quốc Phòng tại phường Long Bình, Tp. Biên Hòa, Đồng Nai. Việc thành lập ILB nhằm thực hiện chức năng làm thủ tục Hải quan cảng nội địa tại Đồng Nai và dịch vụ kho, bãi và các dịch vụ logistics liên quan.

ILB đã có lịch sử hoạt động trên 10 năm trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ của điểm thông quan nội địa (ICD) bao gồm (i) dịch vụ vận chuyển; (ii) kinh doanh kho bãi.

Vị trí ICD của ILB nằm ở phường Long Bình, Tp. Biên Hòa, tỉnh Đồng Nai, vị trí giao giữa quốc lộ 1A và quốc lộ 51, có khoảng cách chưa tới 30km tới cảng Cát Lái.

Kết quả kinh doanh của ILB trong giai đoạn 2015-2018 như sau:

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018
Doanh thu (tỷ đồng)	279	352	380	429
Giá vốn hàng bán	163	231	241	278
Lợi nhuận gộp	116	121	140	151
Lợi nhuận trước thuế	64	69	80	88
<b>Lợi nhuận sau thuế cho công ty mẹ</b>	<b>50</b>	<b>55</b>	<b>60</b>	<b>65</b>
<b>EPS (đồng/CP)</b>	<b>2.446</b>	<b>2.744</b>	<b>3.200</b>	<b>2.641</b>
<b>Tỷ lệ cổ tức bằng tiền (đồng/CP)</b>	<b>1.500</b>	<b>1.500</b>	<b>1.500</b>	<b>1.500</b>
<b>Tổng tài sản (tỷ đồng)</b>	<b>940</b>	<b>1.050</b>	<b>1.080</b>	<b>1.268</b>
<b>Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)</b>	<b>285</b>	<b>305</b>	<b>329</b>	<b>416</b>
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	187	187	187	245

### Các hoạt động kinh doanh chính

#### Hoạt động cho thuê kho bãi

Hoạt động cho thuê kho bãi là hoạt động chính của ILB. Là một cảng cạn, ICD Long Bình đóng vai trò là trung tâm logistics cho các doanh nghiệp sản xuất và xuất khẩu hàng hóa ra nước ngoài cũng như các doanh nghiệp sản xuất hàng tiêu dùng trong nước. Khâu tiêu thụ của các doanh nghiệp, đặc biệt các doanh nghiệp xuất khẩu đòi hỏi quá trình lưu kho, làm thủ tục hải quan, thông quan hàng hóa trước khi xuất khẩu. Đối tác của ILB có thể kể tới như Nestle, BJC, Pacorini, Tavico...



*Nguồn: tài liệu doanh nghiệp, MBS Research tổng hợp*

Sản lượng hàng hóa khai thác tại ICD Long Bình:

	2014	2015	2016	2017	2018
--	------	------	------	------	------



Sản lượng hàng hóa khai thác (tấn)	1.100.000	1.328.366	1.600.835	1.645.735	1.699.227
------------------------------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Nguồn: tài liệu doanh nghiệp, MBS Research tổng hợp

### Hoạt động vận chuyển container

Hoạt động vận tải container cũng là hoạt động chính yếu song hành với hoạt động cho thuê kho bãi. Doanh thu/diện tích cho thuê kho của ILB tăng lên là hệ quả từ việc lượng hàng hóa ra vào và lưu kho tại ICD tăng lên. ILB thực hiện chức năng vận tải hàng hóa ra vào ICD để thu phí vận tải. Trong dài hạn, doanh thu hoạt động vận tải container của ILB cũng sẽ tăng lên cùng với nhu cầu thuê kho của khách hàng

Sản lượng container vận tải và xếp dỡ tại ICD Long Bình:

	2015	2016	2017	2018
Sản lượng vận chuyển container đường bộ	20.671	26.579	27.045	21.636
Sản lượng xếp dỡ nâng hạ container	79.816	89.558	97.618	104.637
<b>Tổng cộng</b>	<b>100.487</b>	<b>116.137</b>	<b>124.663</b>	<b>126.273</b>

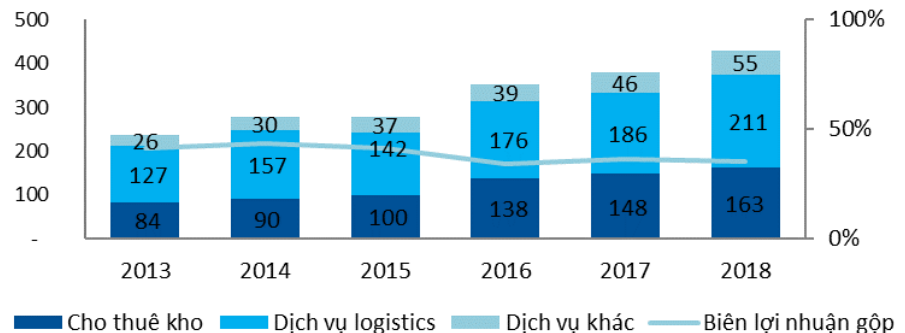
Nguồn: tài liệu doanh nghiệp, MBS Research tổng hợp

### Cơ cấu doanh thu, tỷ suất lợi nhuận

Hai hoạt động cho thuê kho bãi và vận chuyển container chiếm hầu hết tỷ trọng doanh thu của ILB. Doanh thu tất cả các mảng hoạt động đều tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2013-2018.

Là doanh nghiệp vận hành logistics, biên lợi nhuận gộp của ILB trong giai đoạn 2013-2018 duy trì ở mức cao khoảng 35-41%

**Doanh thu hoạt động ILB giai đoạn 2013-2018 (tỷ đồng)**



Nguồn: tài liệu doanh nghiệp, MBS Research tổng hợp

## Phụ lục 2: Tóm tắt và dự phóng báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2018	2019F	2020F
Doanh thu thuần	429	487	552
Giá vốn hàng bán	278	311	352
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>151</b>	<b>176</b>	<b>200</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	2	3	3
Chi phí tài chính	22	25	24
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	-	-	-
Chi phí bán hàng	2	2	2
Chi phí quản lý doanh nghiệp	41	45	51
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>88</b>	<b>106</b>	<b>126</b>
Lợi nhuận khác	(0)	-	-
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>88</b>	<b>106</b>	<b>126</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>265</b>	<b>266</b>	<b>267</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ</b>	<b>65</b>	<b>79</b>	<b>94</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>

Bảng cân đối kế toán	2018	2019F	2020F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>249</b>	<b>259</b>	<b>292</b>
I. Tiền & tương đương tiền	90	94	105
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	0
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	158	164	186
IV. Hàng tồn kho	0	0	0
V. Tài sản ngắn hạn khác	2	1	1
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1,020</b>	<b>997</b>	<b>977</b>
I. Các khoản Phải thu dài hạn	1	1	1
II. Tài sản cố định	673	658	646
1. Tài sản cố định hữu hình	667	652	640
2. Tài sản cố định vô hình	6	6	6
III. Bất động sản đầu tư	0	0	0
IV. Tài sản dở dang dài hạn	24	24	24
V. Đầu tư tài chính dài hạn	7	7	7
VI. Tài sản dài hạn khác	315	307	299
<b>Tổng tài sản</b>	<b>1,269</b>	<b>1,256</b>	<b>1,269</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>853</b>	<b>795</b>	<b>747</b>
<b>I. Nợ ngắn hạn</b>	<b>235</b>	<b>250</b>	<b>276</b>
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	179	194	220
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	56	56	56
<b>II. Nợ dài hạn</b>	<b>313</b>	<b>261</b>	<b>208</b>
1. Các khoản phải trả dài hạn	1	2	3
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	313	261	208
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>416</b>	<b>461</b>	<b>522</b>
1. Vốn điều lệ	245	245	245
2. Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	140	179	234
4. Chênh lệch tỷ giá hối đoái	31	37	44
5. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>1,269</b>	<b>1,256</b>	<b>1,269</b>

Chỉ số chính	2018	2019F	2020F
<b>Khả năng sinh lời</b>			
Biên lợi nhuận gộp	35%	36%	36%
Biên EBITDA	35%	35%	34%
Biên lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	15%	16%	17%
ROE	16%	17%	18%
ROA	5%	6%	7%
<b>Tăng trưởng</b>			
Doanh thu	13%	13%	13%
Lợi nhuận gộp	8%	16%	14%
Lợi nhuận trước thuế	9%	20%	19%
Lợi nhuận sau thuế (của cổ đông công ty mẹ)	8%	21%	19%
EPS	-17%	21%	19%
<b>Thanh khoản</b>			
Thanh toán hiện hành	1.06	1.04	1.06
Thanh toán nhanh	1.06	1.03	1.06
Nợ/tài sản	67%	63%	59%
Nợ/vốn chủ sở hữu	205%	172%	143%
Khả năng thanh toán lãi vay	4.84	5.07	6.16
<b>Định giá</b>			
Cổ tức	15%	15%	17%
EPS (VND)	2,641	3,208	3,817
BVPS (VND)	16,967	18,815	21,317

Nguồn: BCTC TCLB, MBS Research

Liên hệ: Equity Research

## MBS Equity Research

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

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

### Bất động sản, Bảo hiểm

Dương Đức Hiếu ([Hieu.DuongDuc@mbs.com.vn](mailto:Hieu.DuongDuc@mbs.com.vn))

### Ngân hàng

Nguyễn Thị Quế Anh ([Anh.NguyenThiQue@mbs.com.vn](mailto:Anh.NguyenThiQue@mbs.com.vn))

Đỗ Ngọc Sơn ([Son.DoNgoc@mbs.com.vn](mailto:Son.DoNgoc@mbs.com.vn))

### Vật liệu xây dựng, cao su tự nhiên

Nguyễn Bảo Trung ([Trung.NguyenBao@mbs.com.vn](mailto:Trung.NguyenBao@mbs.com.vn))

### Hàng không

Nguyễn Nam Khoa ([Khoa.NguyenNam@mbs.com.vn](mailto:Khoa.NguyenNam@mbs.com.vn))

### Dược phẩm

Nguyễn Đăng Thiện ([Thien.NguyenDang@mbs.com.vn](mailto:Thien.NguyenDang@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

Website: [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,