Báo cáo ngắn

CTCP Tập đoàn Container Việt Nam (VSC)

Khuyến nghị	MUA

Analyst: Đinh Minh Trí

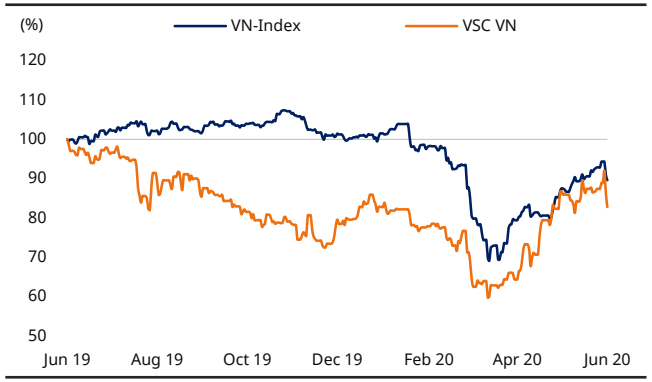
- Email: tri.dm@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222 –Ext: 214

Giá đóng cửa (12/06/2020)	27,000
Giá mục tiêu (12T)	31,100
Lãi ròng (20F, tỷ đồng)	245
P/B	0.7
Tăng trưởng EPS (20F, %)	0.5
P/E (20F, x)	6.1

Vốn hoá (tỷ đồng)			1,499
SLCP đang lưu hành (triệu cp)			55
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)			83.0
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)			33.6
Beta (12M)			0.9
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)			19,500
Giá cao nhất 52 tuần (VND)			33,000
(%)	**1 M**	**3M**	**12M**
Tuyệt đối	-0.7	9.8	-13.8
Tương đối	-4.5	20.0	-4.7

Điểm nhấn đầu tư

- VSC đang vận hành hoạt động logistics với 2 cảng lớn: cảng Green – thượng nguồn sông Cấm (công suất 350,000 TEUs) & cảng VIP Green – hạ nguồn (720.000 TEUs). Khu vực Hải Phòng đang xảy ra tình trạng dư cung khi nhu cầu chung chỉ đạt khoảng 6 triệu Teus, bằng khoảng 70% công suất.
- Cảng Lạch Huyện ra đời đã tạo áp lực rất lớn lên sự cạnh tranh cảng ở khu vực Hải Phòng khi nhóm doanh nghiệp thượng nguồn sông Cấm, trong đó có cảng Green mất lợi thế do vị trí địa lý thiếu cạnh tranh. Nhóm doanh nghiệp hạ nguồn sông Cấm vẫn còn cạnh tranh được với cảng Lạch Huyện trong ngắn hạn nhờ vị trí giao thông phù hợp cũng như cảng Lạch Huyện chưa hoàn thiện hệ thống hạ tầng vận chuyển trong ngắn hạn.
- Năm 2019, doanh thu và lãi ròng đạt 1.793 tỷ đồng và 286 tỷ đồng, lần lượt tăng 5,8% và giảm 19,3% cùng kỳ do: 1) tỷ suất lợi nhuận gộp giảm mạnh từ 29,3% xuống 24,4% để tăng cường giữ khách hàng; 2) sản lượng đạt 1.173.000 Teus, tăng 1,3% cùng kỳ.
- Doanh thu và lãi ròng quý 1/2020 đạt 409 tỷ đồng (-3.5%YoY) và lãi ròng đạt 57 tỷ đồng (+42%YoY) do: 1) tổng lượng hàng hóa chỉ đạt 262.000 TEUs, giảm 7% cùng kỳ trước áp lực dịch bệnh trong đó riêng sản lượng cảng Green giảm 22% cùng kỳ còn cảng VIP Green chỉ giảm nhẹ 3,9% nhờ lợi thế về vị trí tại khu vực Hải Phòng; 2) tỷ suất lợi nhuận gộp tăng 1,3% lên mức 24,9% nhờ sự kiểm soát chi phí hiệu quả, giảm chi phí thuê ngoài; 3) chi phí bán hàng và quản lý cũng điều chỉnh giảm 3%; 4) chi phí lãi vay giảm 81%, chỉ ở mức 1,1 tỷ đồng.
- Cảng cạnh tranh khu vực Hải Phòng là Lạch Huyện đang triển khai hai bến cảng container số 3 và số 4 với tổng vốn đầu tư gần 7.000 tỷ đồng, sản lượng khoảng 1,1 TEUs/năm lần lượt đi vào hoạt động bến số 3 (2022) và bến số 4 (2025).
- Năm 2020, dự báo doanh thu và lãi ròng VSC ước đạt 1.752 tỷ đồng và 300 tỷ đồng lần lượt giảm 2,3% và tăng 4,9% cùng kỳ do: 1) sản lượng ước đạt 1,13 triệu Teus, giảm 3,7% cùng kỳ do tác động dịch Covid đặc biệt hàng hóa từ Trung Quốc thông quan; 2) biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ từ 24,4% lên 24,7% nhờ hạn chế thuê ngoài, cắt giảm chi phí; 3) doanh thu tài chính tăng 20% và chi phí tài chính giảm 79% do VSC tận dụng lợi nhuận để giảm nợ vay cũng như tăng lượng tiền gửi; 4) thuế suất doanh nghiệp dự báo ở mức 15,5% giảm so với mức 16,5% cùng kỳ do VSC tăng sản lượng hàng hóa ở cảng VIP Green do vị trí địa lý thuận lợi, cũng như ưu đãi thuế 15 năm ở mức 10% (2013 – 2027).
- EPS forward 2020 ở mức 5.478 đ/cp, tương ứng P/E forward 2020 ở mức 6,1 lần, đây là mức quanh vùng thấp nhất 5 năm gần đây. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC đối với VSC nhờ định giá hấp dẫn cũng như lợi thế nhất định trong ngắn hạn của cảng VIP Green để cạnh tranh cảng Lạch Huyện khi từ đây đến hết 2021 thì VSC vẫn duy trì được lợi thế cạnh tranh của mình.



Nguồn: Bloomberg

(Tỷ đồng)	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020(F)
Doanh thu	928	1,082	1,303	1,694	1,793	1,752
LNHĐKD	321	331	332	406	340	352
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	34.6	30.6	25.5	24.0	19.0	20.1
Lãi ròng	279	251	237	300	234	245
EPS (VND)	5,066	5,771	5,208	6,006	4,423	4,443
ROE (%)	24.1	17.3	15.2	17.4	11.7	11.4
P/E (x)	8.4	11.6	16.9	10.1	8.6	6.1
P/B (x)	2.2	1.7	1.2	1.0	0.7	0.7
Cổ tức/thị giá (%)	2.6	3.6	4.2	2.5	2.9	7.4

Chỉ tiêu		**Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)**	**-5 điểm (TIÊU CỰC)**
Đóng cửa (12/06/2020)	27,000	Xu hướng ngắn hạn	Giảm
Kháng cự (ngắn hạn)	34,200	Xu hướng trung hạn	Đi ngang
Hỗ trợ (ngắn hạn)	26,300	Xu hướng dài hạn	Đi ngang

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- VSC sau nhịp tăng mạnh hiện đang điều chỉnh về những vùng hỗ trợ đối với cổ phiếu trong trung và ngắn hạn quanh vùng MA 50 tuần
- Điểm số kỹ thuật của các tín hiệu MACD, MA và RSI đang cho tính hiệu giảm điểm với mức điểm số trung bình -5 (TIÊU CỰC).

Analyst: Trương Hoàng Tiến Hưng

- Email: hung.tht@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222 –Ext: 166

Disclaimer

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.