

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

MUA



Analyst: Trương Hoàng Tiến Hưng

Email: hung.tht@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (27/02/2024)	22,600
Giá mục tiêu (12 tháng)	26,700
Lợi nhuận kỳ vọng	18,1%
Lãi ròng (24F, tỷ đồng)	397
Tăng trưởng EPS (24F, %)	30,1
P/E (24F, x)	18,3x
Vốn hoá (tỷ đồng)	6,163
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	267
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	95,8
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	1,4
Beta (12M)	0,7
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	15,489
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	23,919
(%)	1 M 6M 12M
Tuyệt đối	13.6 8.5 22.5
Tương đối	8.3 7.4 1.3

Chiến lược M&A làm trọng tâm

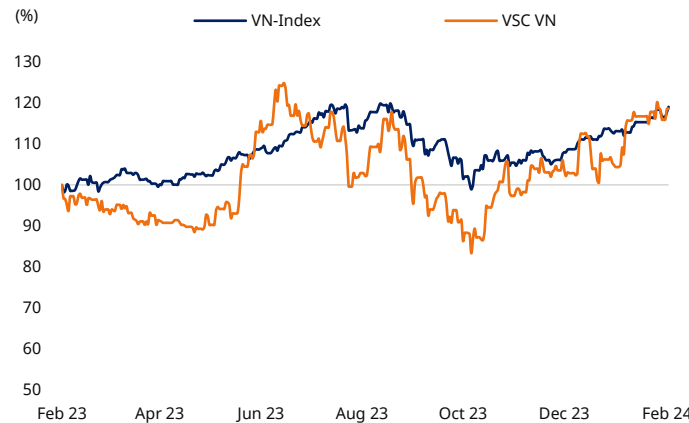
- Doanh thu năm 2023 đạt hơn 2,181 tỷ đồng (+8,7% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 202 tỷ đồng (-48,7% YoY): 1) Biên lợi nhuận gộp giảm từ 32,8% xuống mức 30%; 2) Vay nợ tài chính dài hạn lên đến 1,4 nghìn tỷ, tăng gấp đôi cùng kỳ, đến từ việc công ty đẩy mạnh hoạt động M&A khiến chi phí lãi vay tăng mạnh từ mức hơn 1 tỷ lên hơn 170 tỷ trong cùng kỳ; 3) Chi phí bán hàng và quản lý cũng tăng lần lượt 18,8% và 26,1%YoY.
- VSC nâng tỷ lệ sở hữu VIMC Đình Vũ lên 36% giúp cho tổng công suất của VSC nâng lên mức hơn 2,6 triệu Teu, và chiếm 30% thị phần tại khu vực cảng Hải Phòng. Ngoài ra, hệ thống cầu cảng VIMC Đình Vũ dài gần 1,500m, giúp cho VSC tiếp kiệm được chi phí vận hành.
- Khu vực cảng Hải Phòng là 1 trong 3 khu vực (Vũng tàu, Hồ Chí Minh) có lượng hàng container thông qua cảng biển lớn nhất, chiếm 27% tổng lượng container. Trong 2 tháng đầu năm 2024, lượng hàng hóa container thông qua cảng biển ước đạt hơn 4 triệu Teu, tăng 27% so với cùng kỳ. Riêng khu vực Hải Phòng ước tính tăng trưởng 40 - 60% so với cùng kỳ.
- Triển vọng đầu tư năm 2024:

-Thông tư 39/2023/TT-BGTVT được thông qua nâng toàn bộ mức phí sà lan dịch vụ của cảng biển trung bình lên khoảng 10%, hỗ trợ tích cực cho tăng trưởng doanh thu của các doanh nghiệp vận hành cảng biển.

-VSC tiếp tục đẩy mạnh hoạt động M&A với mục tiêu nâng tổng sở hữu tại Công ty TNHH Cảng Nam Hải Đình Vũ từ mức 36% lên 79%. Để có nguồn vốn thực hiện cho hoạt động này VSC hiện đang thực hiện việc chào bán thêm hơn 133 triệu cổ phiếu.

Với những triển vọng như trên chúng tôi dự phóng doanh thu thuần năm 2024 của VSC đạt 2,508 tỷ đồng (+15% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 397 tỷ (tăng 97,2% YoY); 1) Biên lợi nhuận gộp được cải thiện đáng kể từ mức 30% lên 32%; 2) Chiến lược M&A sẽ khiến cho chi phí tài chính duy trì ở mức cao, đạt hơn 205 tỷ đồng (+20% YoY); 3) Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng lần lượt ở mức 5% và 8%YoY.

EPS dự phóng đạt 1,237 đồng/ cổ phiếu, tương ứng P/E dự phóng đạt 18,3x đây ở mức cao hơn trung bình 5 năm của doanh nghiệp. Chúng tôi đánh giá TÍCH CỰC đối với VSC: 1) Khung cước phí vận tải tăng; 2) Dòng vốn FDI đầu tư vào khu vực Hải Phòng thúc đẩy giao thương giữa Việt Nam- Trung Quốc; 3) Hệ thống cảng biển của VSC quy mô lớn nhất tại khu vực



(Tỷ đồng)	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024(F)
Doanh thu	1,793	1,689	1,892	2,007	2,181	2,508
LNHĐKD	345	331	488	484	268	426
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	19.3	19.6	25.8	24.1	12.3	17.0
Lãi ròng	286	296	414	393	202	397
EPS (VND)	3,827	3,913	5,733	2,451	946	1,237
ROE (%)	12.5	12.2	16.8	11.8	4.4	12.1
P/E (x)	7.1	14.1	14.7	12.4	30.7	18.3
P/B (x)	0.9	1.7	2.3	1.3	1.3	1.4
Cổ tức/thị giá (%)	5.9	5.4	1.3	3.3	5.1	N/A



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)		+4 điểm (TÍCH CỰC)
Giá đóng cửa (28/02/2024)	22,600	Xu hướng ngắn hạn	Tăng
Kháng cự (ngắn hạn)	23,800	Xu hướng trung hạn	Đi ngang
Hỗ trợ (ngắn hạn)	21,700	Xu hướng dài hạn	Đi ngang
Điểm cắt lỗ ngắn hạn	21,500		

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- VSC đang thể hiện thu hút tốt dòng tiền khi khối lượng liên tục duy trì ở mức cao hơn trung bình 20 phiên. Xu hướng hiện tại đang tiến tới kiểm định vùng giá cao nhất từ đầu năm trở lại đây.

- Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
- Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
- Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.
- MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.
- Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.