

Ngành Cảng biển

Báo cáo cập nhật Q2/2017

22 tháng 6, 2017

Khuyến nghị **MUA**

Giá kỳ vọng (VND) **73.000**

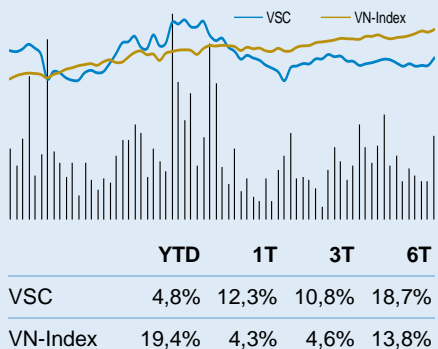
Giá thị trường (22/6/2016) **63.500**

Lợi nhuận kỳ vọng **15%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	51.200-72.880
Vốn hóa	2.892 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	45.557.142 CP
KLGD bình quân 10 ngày	189.858 CP
% sở hữu nước ngoài	49%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.000 đồng/CP
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	3,2%
Beta	0,55

BIẾN ĐỘNG GIÁ



Chuyên viên phân tích

Nguyễn Tiến Dũng

(84 4) 3928 8080 ext 207

nguyentindungbvs@baoviet.com.vn

CTCP Container Việt Nam

Mã giao dịch: VSC

Reuters: VSC.HM

Bloomberg: VSC VN

Vip Green ước lãi 70 tỷ trong năm 2017, triển vọng tăng trưởng mạnh từ 2018

Vip Green bắt đầu hoạt động 100% công suất từ quý II/2017

Sau khi hoàn thành giai đoạn 2 và đi vào hoạt động từ tháng 12/2016, công suất của cảng Vip Green hiện đạt 550.000 TEU/năm với 2 cầu cảng, có thể tiếp nhận tàu có tải trọng 30.000 DWT với chiều ngang xếp được 14 row (trước đây chỉ có thể tiếp nhận tàu có chiều ngang xếp được 13 row), phù hợp với xu hướng cùng kích cỡ của các hãng tàu lớn trên thế giới, ngoài ra trang thiết bị cùng công nghệ của Vip Green cũng hiện đại nhất trong hệ thống các cảng ở khu vực Hải Phòng, nhờ vậy công ty đã thu hút được các hãng tàu lớn và đã ký được hợp đồng với Maersk Line. Hiện tại, Vip Green đang tiếp nhận 10 chuyến/tuần trong đó có 5 chuyến của Evergreen, 3 chuyến của Maersk Line, 1 chuyến của OOCL, 1 chuyến của Mitsubishi, công suất đạt 100%. Tổng công suất khai thác cảng của VSC bao gồm 2 cảng Vip Green và Green hiện đạt 900.000 TEU.

Lợi nhuận quý II/2017 có thể tăng trưởng 30% so với quý I/2017

Vip Green hoạt động 100% công suất trong Quý 2/2017. Đối với Green Port, một phần nguồn hàng được chuyển sang Vip Green, tuy nhiên lượng hàng của Green Port chỉ giảm khoảng 6,5% trong quý II, một mức giảm tương đối thấp do tăng trưởng sản lượng hàng hóa thông qua cảng Hải Phòng trong 5 tháng đầu năm khá tốt, đạt khoảng 14% trong khi tổng cung chỉ tăng khoảng 5% từ 4,05 triệu TEU lên 4,25 triệu TEU do có thêm Vip Green.

VSC ước tính doanh thu và lợi nhuận hợp nhất quý II/2017 có thể tăng 30% so với quý I, trong đó lợi nhuận đóng góp của Vip Green vào khoảng 10 tỷ.

Ước tính KQKD quý II/2017 VSC

	Quý II/2016	Quý I/2017	Quý II/2017	% so với quý I/2017	% yoy
Doanh thu (tỷ đồng)	278	269	333	23,8%	19,8%
LNTT (tỷ đồng)	98	56,9	74	30%	-24,5%

Với việc Vip Green bắt đầu hoạt động 100% công suất và cảng Green chưa bị ảnh hưởng nhiều, doanh thu quý II/2017 ước tính tăng trưởng tốt so với cùng kỳ tuy nhiên lợi nhuận ước giảm khoảng 24,5% so với cùng kỳ do quý II/2016 xuất hiện lợi nhuận đột biến từ thanh lý các khoản đầu tư ở công ty con của VSC vào khoảng 9,2 tỷ. Ngoài ra, còn do phát sinh thêm các chi phí liên quan đến kho bãi khi mở rộng cảng Vip Green.

Vip Green ước lãi 70 tỷ trong năm 2017, bắt đầu đóng góp đáng kể vào lợi nhuận của VSC

Với việc hoàn thành xây dựng cầu Bạch Đằng, khu vực cảng Hải Phòng có sự phân chia rõ rệt với 1 nhóm là các cảng phía thượng nguồn sông Cấm sẽ gặp khó khăn khi không thể tiếp nhận tàu có tải trọng trên 10.000 DWT, 1 nhóm là các cảng phía hạ nguồn sông Cấm trong đó có Vip Green sẽ hưởng lợi hoàn toàn khi nguồn hàng chuyển từ các cảng phía thượng nguồn về đây.

Sản lượng: trong quý I/2017, công suất của Vip Green chỉ đạt 300.000 TEU/năm tuy nhiên kể từ quý II/2017 Vip Green có thể hoạt động với công suất 550.000 TEU/năm do nguồn khách hàng lớn. Sản lượng khai thác trong năm 2017 của Vip Green có thể đạt 487.500 TEU, công suất của Vip Green hiện bị hạn chế do hệ thống kho bãi chưa đủ đáp ứng, tuy nhiên VSC có kế hoạch mở rộng công suất của Vip Green lên 750.000 TEU bằng việc mua lại 10 ha đất khu Đình Vũ làm kho bãi phục vụ lưu hàng container cho Vip Green, nhờ đó có thể tăng công suất khai thác cho Vip Green. Thương vụ sẽ được thực hiện thông qua CTCP GIC do VSC nắm giữ 66,33%, giá trị mua lại khu đất vào khoảng 136 tỷ đồng sẽ được thực hiện vào tháng 7/2017, sau đó VSC sẽ xây dựng 5ha làm bãi chứa container với giá trị xây dựng khoảng 72 tỷ đồng. Tổng cộng 208 tỷ đồng dùng để đầu tư kho bãi chủ yếu là nguồn vốn vay. Việc xây dựng có thể hoàn tất trong năm 2017, theo đó từ năm 2018 công suất tối đa của Vip Green có thể tăng lên 750.000 TEU/năm.

Giá cước: giá cước trung bình của Vip Green trong năm 2016 đạt 49,42 USD. Giá cước của Vip Green trong năm 2017 ước tính giảm khoảng 7% do cạnh tranh ở khu vực cảng Hải Phòng đang gia tăng và có thể đạt trung bình 45,96 USD.

Chi phí tài chính: lãi suất trung bình của khoản vay dài hạn 722 tỷ trong năm 2016 của Vip Green là 7,16%, trong đó có khoản vay 630 tỷ với Vietcombank được hưởng lãi suất ưu đãi 6,8%, còn lại là vay từ công ty mẹ VSC. Sang năm 2017, công ty sẽ phải chịu lãi suất bằng lãi suất tiền gửi + biên độ 1,8%/năm cho khoản vay với Vietcombank, ước tính vào khoảng 8,3%/ năm. Theo kế hoạch đến hết năm 2022 công ty sẽ hoàn thành trả nợ gốc cho Vietcombank tuy nhiên với tình hình kinh doanh tích cực của Vip Green, VSC ước tính chỉ cần đến hết năm 2020 công ty sẽ trả hết khoản nợ này (Vip Green có thể trả nợ gốc trước hạn với VCB mà không bị tính phí phạt trả trước).

Lợi nhuận ròng: Vip Green được miễn thuế thu nhập doanh nghiệp trong 4 năm đầu hoạt động có lãi và chịu thuế 10% cho 9 năm hoạt động tiếp theo.

Dự báo hoạt động khai thác cảng của VIP Green

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2016	2017F	2018F	2019F	2020F
Sản lượng thực hiện (TEU)	300.000	487.500	650.000	680.000	700.000
Giá cước (USD/TEU)	49,42	45,96	45,96	45,96	45,96
Doanh thu	335	508	678	709	736

Giá vốn hàng bán	240,3	364,2	486,3	508,4	528,4
Chi phí khấu hao	84,6	84,6	84,6	84,6	84,6
Chi phí tài chính	47,3	46,8	33,8	20,7	7,7
Chi phí QLDN	18,7	27	36	38	40
Lợi nhuận trước thuế	28,6	70	121,9	142	160
Lợi nhuận sau thuế	28,6	70	121,9	142	144

Tổng hợp dự báo 2017

BVSC dự báo doanh thu của VSC năm 2017 đạt 1.278 tỷ, tăng 18,1%yoy, tăng trưởng chủ yếu do đóng góp từ cảng VIP Green trong khi lợi nhuận sau thuế chỉ tăng 13,7%, đạt 298 tỷ, trong đó lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ là 280 tỷ, tương ứng EPS năm 2017 đạt 6.149 đồng, tăng 11,5% yoy.

Dự báo kết quả kinh doanh 2017 của VSC			
Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2016	2017F	%yoy
Doanh thu	1.082	1.278	+18,1%
Khai thác cảng	688	850	+23,5%
Kho CFS	124	136	+9,6%
Depot	177	194	+9,6%
Hoạt động vận tải và các hoạt động khác	93	98	+5,3%
Giá vốn	686	857	+24,9%
Lợi nhuận gộp	395	421	+13,7%
Khai thác cảng	296	316	+6,8%
Kho CFS	43	46	+7%
Depot	47	50	+6,4%
Hoạt động vận tải và các hoạt động khác	9	9	
Lợi nhuận trước thuế	311	346	+11,3%
Lợi nhuận sau thuế	262	298	+13,7%
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	251	280	+11,5%
EPS (VND)	5.515	6.149	+11,5%

Triển vọng của Vip Green và VSC từ năm 2018

Sang năm 2018, Vip Green sẽ gặp phải sự cạnh tranh lớn đến từ cảng Nam Đình Vũ GD1 dự kiến hoàn thành vào cuối 2017 với công suất 600.000 TEU và cảng Lạch Huyện GD1 dự kiến hoàn thành trong năm 2018 với công suất 1,1 triệu TEU. Riêng với cảng Nam Đình Vũ, vì vị trí của cảng này ở khu vực ngược luồng, bị bồi đắp nhiều, ngoài ra hạ tầng đường bộ ra Nam Đình Vũ còn kém nên chi phí và thời gian xử lý sẽ có thể lâu và tốn kém hơn so với dự kiến. Tuy nhiên, kể cả khi 2 cảng này hoạt động đúng tiến độ, theo chúng tôi nguồn hàng của Vip Green sẽ không bị ảnh hưởng nhiều bởi 2 cảng mới này sẽ lấy thị phần

từ khu vực cảng ở thượng nguồn sông Cấm do sự hạn chế của tàu khi tiếp cận khu vực cảng này (chỉ có thể tiếp nhận tàu dưới 10.000 DWT do vướng cầu Bạch Đằng). Tổng công suất khu vực cảng ở phía thượng nguồn sông Cấm vào khoảng 2 triệu TEU, vẫn nhiều hơn so với tổng công suất của Nam Đình Vũ GD1 và Lạch Huyện GD1. Với việc không bị ảnh hưởng nhiều từ những cảng mới, kết quả kinh doanh của Vip Green sẽ đạt tăng trưởng mạnh từ năm 2018 với việc công suất có thể tăng đến 750.000 TEU cùng chi phí tài chính được giảm tải nhờ trả được nợ gốc trước hạn.

Xu hướng các cảng ở khu thượng nguồn sông Cấm sẽ dần chuyển đổi công năng sang cảng trung chuyển hoặc cảng sông, đây cũng là hướng đi của Green Port giai đoạn tới. Green Port cũng có lợi thế khi chi phí chuyển đổi sẽ rẻ hơn 1/3 so với các cảng trong khu vực nhờ hạ tầng ở đây thuận lợi hơn.

Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi cho rằng 2017 sẽ là năm bản lề cho lợi nhuận của VSC bước vào giai đoạn tăng tốc. Cảng mới Vip Green hoạt động tối đa công suất hiện tại và không ngừng được mở rộng với công suất có thể lên đến 750.000 TEU, bên cạnh đó cảng cũ Green Port vẫn có thể duy trì hoạt động trong hiện tại và tương lai có thể chuyển đổi công năng, vẫn có thể đóng góp đáng kể cho lợi nhuận của VSC. Việc đi vào hoạt động của 2 cảng mới là Nam Đình Vũ GD1 và Lạch Huyện GD1 được chúng tôi đánh giá khó ảnh hưởng đến sản lượng khai thác của Vip Green trong tương lai. Đóng góp từ cảng Vip Green trong năm nay có thể bù đắp được lợi nhuận mất đi từ hàng container lạnh trong năm 2015 và lợi nhuận có thể tăng trưởng trở lại từ năm nay, do đó chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VSC với giá mục tiêu **73.000** đồng/cổ phần. Tại mức giá này, P/E forward 2017 của cổ phiếu vào khoảng 11,8 lần, là mức hợp lý đối với cổ phiếu đầu ngành cảng biển và logistics như VSC.

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Tiến Dũng** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà, CFA

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentientung@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Lê Thanh Hòa

Vật liệu xây dựng

leduykhanh@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng nước

ngokim.thanh@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyensexuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 8) 3 914 6888