

Mua

CTCP Tập đoàn container Việt Nam

Khuyến nghị

Giá mục tiêu	65.400
Giá đóng cửa	53.000
Upside	23%

Dữ liệu thị trường

Số lượng cp (tr cp)	45.5
Vốn hóa (tỷ đ)	2.414
Giá cao nhất 52 tuần	66.900
Khối lượng giao dịch bình quân 10 ngày (cp)	216.129

Cổ đông lớn (%)

Vietnam Holding	7.97%
Forum one- VCG	4.92%
Deutsche Bank AG London	4.41%
Asean Small cap Fund	4.24%
FTIF	4.02%

Diễn biến giá



Chu Tuấn Phong
phongct@bsc.com.vn

Quan điểm đầu tư

Tại ngày 18/10/2017 VSC giao dịch tại mức giá 53.000 đồng/cp. Với dự đoán EPS 2017 là 5.561 đồng/cp, VSC giao dịch tại mức P/E fw là 9.53x thấp hơn trung bình ngành hiện tại vào khoảng 11x. Do cạnh tranh tăng cao trong khu vực Hải Phòng, các doanh nghiệp giảm giá dịch vụ mạnh khiến cho kết quả kinh doanh của VSC không khả quan như dự báo. Trong năm 2018 chúng tôi kỳ vọng giá dịch vụ sẽ được cải thiện phần nào nhờ: (1) chính sách giá sàn áp dụng từ 1/7/2017. (2) Sự phục hồi của các hãng tàu biển thế giới.

Chúng tôi nhận định sự tham gia của cảng Nam Đình Vũ của GMD sẽ không tác động nhiều tới nguồn hàng của Vip Green. Với dự báo năm 2018 VSC có thể ghi nhận EPS đạt 6.891 đồng/cp, chúng tôi khuyến nghị **Mua** với VSC với giá mục tiêu 1 năm là 65.400 đồng/cp, tương ứng với PE fw 9.5x

Cập nhật kết quả kinh doanh 9T2017.

Theo chia sẻ từ VSC, kết quả quý 3 đạt LNTT khoảng 80-85 tỷ. Trong tháng 11, Vip green sẽ nhận thêm 1 cầu có tầm với tới 14 hàng container nhằm phục vụ các tàu hàng cỡ lớn của Maserk Line. Tổng vốn đầu tư là 60 tỷ. Hiện tại, Vip Green vẫn đang phục vụ 8 chuyến/tuần, trong đó 5 chuyến của Evergreen, 2 của Maserk Line và 1 của OOCL. Trong khi đó, cảng Green Port phục vụ khoảng 10-11 chuyến/tuần, chủ yếu là các tàu cỡ nhỏ, dưới 1,000 Teus. Ngoài ra, VSC đã thành lập 1 công ty con (nắm 67% cổ phần, 33% của CBCNV) quản lý khai thác bãi 5 ha VSC mua đầu năm (sẽ tăng lên 8ha trong quý 4) và xử lý thủ tục thông quan cho hàng container qua cảng Vip-Green.

CTCP Tập đoàn container Việt Nam

Cả năm 2017, VSC ước tính sản lượng thông qua cảng Green đạt khoảng 280.000 teus, trong khi đó sản lượng qua cảng Vip-Green sẽ không thấp hơn 450.000 teus

Dự báo năm 2017. Chúng tôi dự báo cả năm 2017 VSC ghi nhận doanh thu 1.318 tỷ (+21%yoy) chủ yếu nhờ việc cảng mới VIP Green đi vào hoạt động 2 giai đoạn trong cả năm, LNST hợp nhất đạt 268 tỷ (+2.6%yoy) trong đó LN thuộc về công ty mẹ đạt 253 tỷ tương ứng với EPS 2017 đạt khoảng 5.561 đồng/cp. Dự báo của chúng tôi dựa trên các giả định

- Sản lượng khai thác của cảng Xanh đạt 280.000 Teus (-12.5%yoy), giá khai thác tại cảng này dự báo giảm khoảng 10% so với năm 2016. Sản lượng qua cảng Vip green dự báo đạt khoảng 480.000 Teus, tuy nhiên nhờ vị trí thuận lợi và được đầu tư đồng bộ, chúng tôi nhận định giá bốc xếp tại cảng chỉ giảm khoảng 5% so với 2016.
- Do giảm giá dịch vụ, chi phí khấu hao cho cảng mới vì vậy BLNG chỉ đạt khoảng 32% (năm 2016 đạt 37%)
- Chi phí lãi vay phần lớn trả cho khoản vay dùng xây dựng cảng Xanh Vip từ Vietcombank, dự báo ở mức khoảng 45 tỷ.

Quan điểm và dự báo 2018. Theo cập nhật từ các doanh nghiệp cảng trong khu vực Hải Phòng, cảng Nam Đình Vũ có thể đi vào hoạt động từ tháng 5/2018 với công suất thiết kế giai đoạn 1 là 500.000 Teus, dự báo lấp đầy 50% trong năm 2018. Vì vậy cạnh tranh giữa các cảng tại Hải Phòng nói chung và các cảng trên bán đảo Đình Vũ nói riêng sẽ tăng cao. Tuy nhiên, VSC là doanh nghiệp cảng hoạt động có uy tín cao trong khu vực, lịch sử hoạt động chưa có hãng tàu nào chuyển sang khai thác tại cảng khác. Vì vậy chúng tôi nhận định nguồn hàng khai thác cho cảng Vip green sẽ không bị ảnh hưởng nhiều.

Chúng tôi dự báo năm 2018 VSC ghi nhận doanh thu 1.447 tỷ (+10%yoy), LNST thuộc về công ty mẹ đạt 313 tỷ (+23.7%yoy) tương ứng với EPS 2018 đạt 6.891 đồng/cp dựa trên các giả định:

- Sản lượng khai thác tại cảng Xanh giảm nhẹ so với năm 2017 đạt mức 260.000 TEUs do cầu Bạch Đằng đã xây xong từ cuối năm 2017. VSC có chiến lược sẽ chuyển đổi cảng này thành kho bãi và DC. Tại cảng Xanh Vip, chúng tôi cập nhật đang tiếp xúc với 1 hãng tàu trong thời gian cuối năm 2017. Vì vậy chúng tôi kì vọng VIP Green sẽ phục vụ 10 chuyến/tuần trong năm 2018 nâng sản lượng thông qua lên mức 520.000 Teus. Giá dịch vụ kì vọng không đổi so với năm 2017
- Nhờ tăng hiệu suất hoạt động tại cảng Vip Green, BLNG hợp nhất sẽ tăng lên mức 35% vào năm 2018
- Chi phí lãi vay giảm xuống còn khoảng 40 tỷ

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về Ví mô, ngành và doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của

BSC Trụ sở chính

Tầng 10 & 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

<https://www.bsc.com.vn>
<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: BSCV <GO>