

## CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN CONTAINER VIỆT NAM (HSX: VSC)

<b>Giá thị trường</b> 56.500 VND	<b>Giá mục tiêu</b> 80.000 VND	<b>Tỷ suất cổ tức</b> 3%	<b>Khuyến nghị</b> Tăng tỷ trọng	<b>Ngành</b> Logistics
-------------------------------------	-----------------------------------	-----------------------------	-------------------------------------	---------------------------

### Triển vọng ngắn hạn



### Triển vọng dài hạn



### Định giá

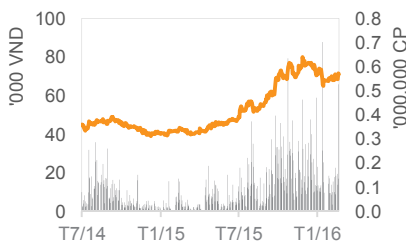


Ngày: 06/05/2016

Nguyễn Hồng Quang, CFA

quang.nguyenhong@vndirect.com.vn

### Diễn biến giá cổ phiếu



### Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	80.000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	39.000
KLGDQB 10 phiên (CP)	100.096
Thị giá vốn (tỷ VND)	2.340
SL CP đang niêm yết	41.416.042
SL CP đang lưu hành	41.416.042
Beta	0,84

### Cổ đông lớn

Cổ đông lớn	% sở hữu
Vietnam Holding Limited	6,99
Swift current Offshore, Ltd	6,28
Forum One - VCG	4,92
Deutsche AM	4,41
Asean Small cap Fund	4,24

Trong hai nguyên nhân chính của việc KQKD Q1/2016 kém khả quan, không có nguyên nhân nào phản ánh việc suy giảm tiềm năng tăng trưởng của VSC, do vậy chúng tôi giữ nguyên đánh giá tích cực về tiềm năng dài hạn của VSC và không thay đổi mức giá mục tiêu 80.000 đồng/cp trong Báo cáo Lần đầu ngày 13/03/2016. Mức giá hiện tại là 56.500 đồng/cp tương ứng với P/E forward 2016 của VSC là 8,2 lần. Việc chi phí khấu hao và chi phí lãi vay cao đã được chúng tôi nhận định trong Báo cáo Phân tích lần đầu. Việc lượng hàng container lạnh giảm thể hiện việc bình thường hóa mối quan hệ biên mậu Việt Nam – Trung Quốc, việc này có lợi cho tăng trưởng lành mạnh của các cảng.

**LNST Q1/2016 giảm do chi phí lãi vay và khấu hao tăng.** Doanh thu hợp nhất đạt 224,9 tỷ đồng (-1% yoy), LNST hợp nhất đạt 42,8 tỷ đồng (-25,4% yoy). Nguyên nhân chính do: (1) Cảng mới VIP Greenport (VGP) bắt đầu hạch toán chi phí khấu hao và chi phí lãi vay; (2) Lượng hàng container lạnh đột biến không còn nhiều như năm 2015. Trong Q1/2015, VSC đã ghi nhận thêm 19,4 tỷ đồng chi phí khấu hao và 13,5 tỷ đồng chi phí lãi vay so với Q4/2015. Ước tính VSC có thể phải gánh thêm khoảng 22 - 26 tỷ đồng chi phí khấu hao mỗi quý tới khi đưa toàn bộ các tài sản của cảng VGP vào hoạt động.

**Sản lượng trung bình giảm nhẹ** do ảnh hưởng của việc giá trị xuất nhập khẩu của Trung Quốc giảm 5,9% so với cùng kỳ năm ngoái. Mặc dù không có số liệu sản lượng container Q1/2016 của VSC, chúng tôi được biết các cảng trong khu vực như cảng Hải An, cảng Đình Vũ cũng giảm nhẹ về sản lượng, trung bình khoảng 10%. Chúng tôi cho rằng sản lượng container Q1 của VSC giảm không đáng kể, thể hiện qua việc doanh thu hợp nhất chỉ giảm 1%. Việc cảng Greenport giảm sản lượng 40% phần lớn là do việc chuyển dịch hàng sang cảng mới của VSC.

**Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy cảng VGP hoạt động khá hiệu quả với khoảng 4 – 5 chuyến tàu/tuần**, tương ứng với khoảng 70% công suất cầu 1. Một phần lớn khách hàng của cảng VGP là từ cảng PTSC Đình Vũ (HNX: PSP) và Greenport chuyển sang.

**Triển vọng các quý tới, cảng mới VGP tăng công suất hoạt động sẽ khiến doanh thu tăng và chi phí khấu hao tăng nhẹ.** Trong Q2 – Q3/2016, VSC sẽ hoàn thiện trang thiết bị cho cầu tàu

số 2 và hệ thống hỗ trợ tại hậu phương với tổng chi phí khoảng hơn 300 tỷ đồng. Các tài sản này sẽ được đưa vào khấu hao. Chúng tôi kỳ vọng việc cầu cảng số 2 đi vào hoạt động sẽ giúp gia tăng sản lượng container và giảm lỗ do chi phí khấu hao và chi phí lãi vay.

**Tăng tỷ lệ sở hữu tại VGP** bằng việc mua lại cổ phần từ Công ty CP Vận tải Xăng dầu VIPCO (HSX: VIP). Hiện VIP đã thông qua việc nhượng lại 13,5 triệu cổ phần tại cảng VGP cho VSC với giá trị khoảng 184 tỷ đồng, tương đương 13.600 VND/cp. Sau khi chuyển nhượng, tỷ lệ sở hữu của VSC sẽ tăng lên 74,25% VGP, Evergreen sở hữu 20,28% VGP. Việc tăng tỷ lệ sở hữu sẽ giúp VSC tăng phần giá trị thặng dư từ cảng VGP và đem lại triển vọng tốt cho doanh nghiệp trong dài hạn.

## **KHUYẾN CÁO**

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

---

## **THÔNG TIN LIÊN HỆ**

**Nguyễn Trung Hiếu – Giám đốc Phân tích**

Email: [hieu.nguyen@vndirect.com.vn](mailto:hieu.nguyen@vndirect.com.vn)

**Nguyễn Mai Phương, CFA – Giám đốc Chuyên môn**

Email: [phuong.nguyenmai@vndirect.com.vn](mailto:phuong.nguyenmai@vndirect.com.vn)

**Nguyễn Hồng Quang, CFA – Chuyên viên Phân tích**

Email: [quang.nguyenhong@vndirect.com.vn](mailto:quang.nguyenhong@vndirect.com.vn)

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 – Nguyễn Thượng Hiền – Hà Nội

Điện thoại: +844 3972 4568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <http://vndirect.com.vn>