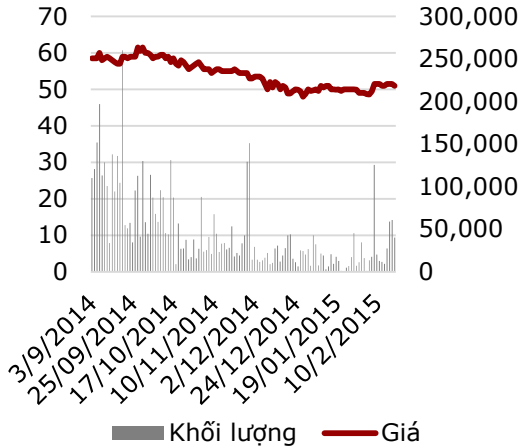


Khuyến nghị

Giá mục tiêu (1 năm) (VND)	60,740
Giá hiện tại (VND)	51,000
Lợi nhuận kỳ vọng (1 năm)	19%

ĐỒ THỊ GIÁ



THÔNG TIN GIAO DỊCH

Giá hiện tại (VND):	51,000
EPS (VND):	7,217
P/E:	7.07
Giá trị sổ sách (VND):	30,789
Hệ số Beta:	0.11
KLGD trung bình:	38,368
KLCP đang niêm yết:	34,541,541
KLCP đang lưu hành:	34,374,941
Vốn hóa (Tỷ VND):	1,753

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Vietnam Holding, Ltd	8.42%
Swiftcurrent Offshore, Ltd	7.57%
Vietnam Infrastructure, Ltd	5.49%
Asean Small Cap Fund	5.10%
FTIF – Templeton FMF	5.10%

THÔNG TIN LIÊN LẠC

11 Võ Thị Sáu, Phường Máy Tơ, Quận Ngô Quyền, Hải Phòng

Tel: 84-(31) 3 836 705
Fax: 84-(31) 3 836 104

Khuyến nghị:

Chúng tôi định giá mỗi cổ phiếu của VSC ở mức **60,740** đồng. Giá hiện tại của VSC là 51,000 đồng. Do đó chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu này với lợi nhuận kỳ vọng 19%.

Điểm nổi bật:

- ❖ **Năm 2014, hoạt động khai thác cảng là hoạt động chủ đạo của VSC, đóng góp 76% doanh thu và 65% lợi nhuận gộp. 2 hoạt động khác là kho bãi và vận tải chiếm khoảng 10% doanh thu mỗi hoạt động.** Đại lý tàu là hoạt động đóng góp ít nhất cho doanh thu, chiếm 3%.
- ❖ **Cảng Green Port có vị trí thuận lợi để phát triển nhờ sông Cấm có độ sâu lớn, 8.0m, cửa sông rộng và có cơ sở hạ tầng phụ trợ phát triển.** Cảng này gồm 2 cầu cảng, có thể đón tàu lên đến 10,000 DWT và một năm có thể bốc xếp khoảng 350,000 TEU.
- ❖ **Cảng VIP Green Port có vị trí còn thuận lợi hơn so với cảng Green Port.** Cảng này nằm ngay tại cửa sông, có mực nước sâu nên có thể khai thác tàu có trọng tải lớn hơn. Cảng nằm trong Khu công nghiệp Đình Vũ, gần liền với đường cao tốc 5B Hà Nội – Hải Phòng nên có cơ sở hạ tầng phụ trợ rất phát triển.
- ❖ **Tuy số lượng cảng hoạt động trong khu vực khá nhiều nhưng chúng tôi đánh giá tình hình cạnh tranh không quá gay gắt trong thời điểm hiện tại và sẽ giảm bớt trong vài năm tới.** Hiện tổng khả năng bốc xếp hàng hóa của miền Bắc Việt Nam đạt khoảng 75 triệu tấn hàng hóa mỗi năm thì riêng tại Hải Phòng lượng hàng hóa bốc xếp đã đạt 60 triệu tấn năm 2014. Như vậy, hiện tại cầu đã cao gần bằng cung.
- ❖ **Với những điều kiện thuận lợi của mình, kết hợp với tốc độ phát triển kinh tế và cơ sở hạ tầng trong những năm tới chúng tôi tin rằng hoạt động khai thác cảng của VSC sẽ tăng trưởng tốt.** Các hoạt động khác như kho bãi, vận chuyển và đại lý cũng sẽ tăng trưởng theo việc khai thác cảng.

Điểm hạn chế:

- ❖ **Sau nhiều năm đầu tư khai thác, hiện công suất của cảng Green Port đã gần đạt tối đa.** Tình trạng này khiến cho doanh thu của VSC khó có thể tăng trưởng nhanh. Ví dụ là tăng trưởng năm 2013 rất thấp, năm 2014 cao hơn là do Trung tâm Logistics Xanh đi vào hoạt động. Năm 2016, khi cảng VIP Green Port đi vào hoạt động sẽ khắc phục được tình trạng tăng trưởng thấp này.

Tóm tắt các chỉ tiêu tài chính

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014	2015F
DTT (tỷ đồng)	644.21	779.41	791.87	891.24	946.59
+/- yoy	17.45%	20.99%	1.60%	12.55%	6.20%
LNST (tỷ đồng)	191.00	228.63	240.46	248.08	263.49
+/- yoy	6.29%	19.70%	5.17%	3.17%	6.21%
TTS (tỷ đồng)	856.94	1,054.56	1,132.56	1,495.10	1,681.42
+/- yoy	5.59%	23.06%	7.40%	32.01%	12.46%
VCSH (tỷ đồng)	642.93	757.39	883.52	1,058.38	1,177.69
+/- yoy	18.94%	17.80%	16.65%	19.79%	11.27%
Nợ/TTS	0.25	0.28	0.22	0.19	0.21
TS LN gộp	64.43%	65.63%	61.71%	65.02%	64.08%
TS LN ròng	29.65%	29.33%	30.37%	27.84%	27.34%
EPS (đồng)	10,028	9,626	8,394	7,182	7,682
ROA	22.29%	21.68%	21.23%	16.59%	15.67%
ROE	29.71%	30.19%	27.22%	23.44%	22.37%

TỔNG QUAN

MỤC LỤC

Tổng quan	P03
Hoạt động SXKD	P04
Phân tích ngành	P06
Phân tích tài chính	P07
Triển vọng	P09
Định giá	P10

Lịch sử thành lập

Công ty Cổ phần Container Việt Nam (VSC) được thành lập khi Công ty Container Việt Nam cổ phần hóa ngày 04/03/2002. Hoạt động chính của Công ty là khai thác cảng biển, kinh doanh kho bãi, đại lý tàu thủy và vận chuyển container.

Ngày 12/12/2007, cổ phiếu của Công ty được niêm yết trên sàn HOSE với mã VSC. Từ đó, Công ty đã trải qua nhiều lần tăng vốn điều lệ chủ yếu qua việc phát hành cổ phiếu thưởng. Vốn điều lệ tại thời điểm hiện tại của Công ty đạt hơn 345 tỷ đồng. Thông tin tăng vốn chi tiết được trình bày trong bảng dưới đây:

Thời gian	Vốn điều lệ (Triệu VND)
2007	80,370
2008	96,250
2009	120,310
2011	238,950
2012	240,390
2013	288,130
2014	345,420

Cơ cấu cổ đông

Tính đến 30/06/2014, các cổ đông lớn nhất của VSC bao gồm Vietnam Holding Limited, Swiftcurrent Offshore Limited và Vietnam Infrastructure Limited, đây đều là các quỹ đầu tư trong và ngoài nước. Thông tin cổ đông chi tiết được trình bày trong bảng dưới đây:

Cổ đông	Tỷ lệ %	Tính đến ngày
Vietnam Holding Limited	8.42%	30/06/2014
Swiftcurrent Offshore Limited	7.57%	30/06/2014
Vietnam Infrastructure Limited	5.49%	30/06/2014
Asean Small Cap Fund	5.10%	30/06/2014
Templeton Frontier Markets Fund	5.10%	30/06/2014

Hiện tại, 51% số cổ phiếu VSC đang lưu hành được nắm giữ bởi các nhà đầu tư trong nước, 49% còn lại được nắm giữ bởi các nhà đầu tư nước ngoài. Như vậy, các cổ đông nước ngoài đang nắm giữ số lượng cổ phiếu VSC ở mức tối đa theo quy định hiện hành.

Ban lãnh đạo

Chủ tịch HĐQT của VSC là ông Nguyễn Việt Hòa. Tổng Giám đốc của Công ty là ông Nguyễn Văn Tiến.

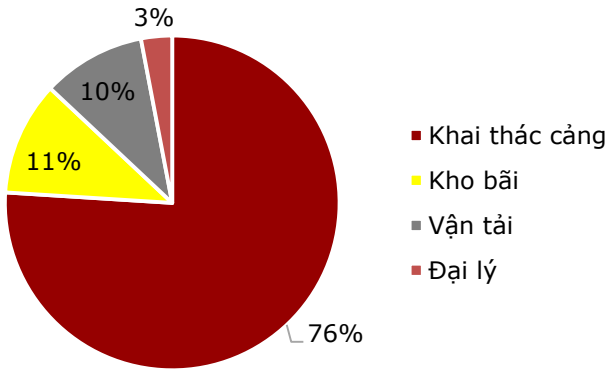
Hội đồng Quản trị	Họ tên	Chức vụ khác
Chủ tịch	Nguyễn Việt Hòa	
Thành viên	Chada Gurudas RaJiv	
Thành viên	Lương Hoài Trân	Phó Tổng Giám đốc
Thành viên	Hoàng Thị Hà	
Thành viên	Hoàng Trọng Giang	Phó Tổng Giám đốc
Thành viên	Trần Xuân Bạo	Kế toán trưởng
Thành viên	Nguyễn Văn Tiến	Tổng Giám đốc

Phần lớn thành viên HĐQT đều là những người đã gắn bó với Công ty lâu năm và nắm giữ nhiều chức vụ khác nhau. 4 thành viên HĐQT nằm trong Ban lãnh đạo công ty, gồm 1 Tổng Giám đốc, 2 Phó Tổng Giám đốc và 1 Kế toán trưởng.

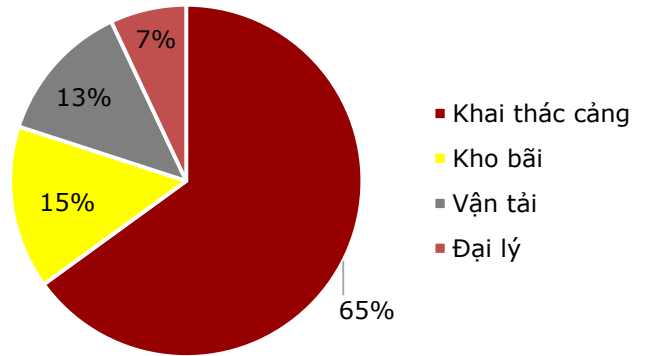
HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp

Doanh thu 2014



Lợi nhuận gộp 2014



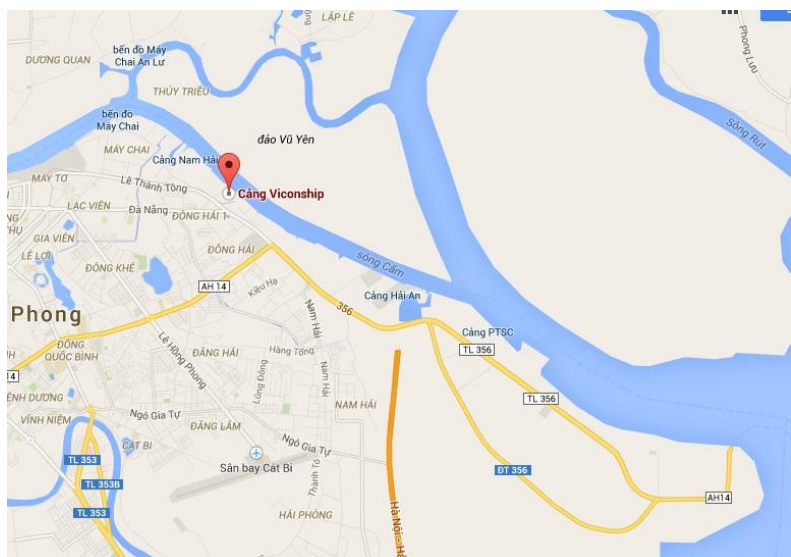
Năm 2014, hoạt động khai thác cảng là hoạt động chủ đạo của VSC, đóng góp 76% doanh thu và 65% lợi nhuận gộp. 2 hoạt động khác là kho bãi và vận tải chiếm khoảng 10% doanh thu mỗi hoạt động. Đại lý tàu là hoạt động đóng góp ít nhất cho doanh thu, chiếm 3%.

Các hoạt động lưu kho bãi và vận tải được thực hiện qua các công ty con của VSC. Hai hoạt động này phụ thuộc lớn vào hoạt động khai thác cảng. Khi cảng khai thác được nhiều tàu thì lượng hàng lưu kho bãi và vận chuyển sẽ tăng lên. Ngược lại, khi cảng khai thác được ít tàu thì hoạt động lưu kho bãi và vận chuyển sẽ giảm đi. Do vậy, chúng tôi sẽ chỉ đi sâu phân tích hoạt động khai thác cảng, cũng là hoạt động lớn nhất của VSC.

Hoạt động khai thác cảng

Hiện nay, VSC đang khai thác một cảng duy nhất là cảng Green Port tại khu vực Chùa Vẽ, Hải Phòng. Năm 2016, Công ty sẽ có thêm cảng VIP Green Port nằm tại khu vực Đình Vũ, Hải Phòng (đang trong quá trình xây dựng). Với 2 cảng này, VSC sẽ trở thành doanh nghiệp kinh doanh cảng lớn thứ 2 tại Hải Phòng, đạt 850,000 TEU/năm, chỉ sau cảng Tân Vũ đạt 1 triệu TEU/năm.

Cảng Green Port



Cảng Green Port nằm trong khu vực Chùa Vẽ, Hải Phòng, trên sông Cấm, gần với cửa biển. Cảng này gồm 2 cầu cảng, có thể đón tàu lên đến 10,000

DWT và một năm có thể bốc xếp khoảng 350,000 TEU.

Cảng Green Port có vị trí thuận lợi để phát triển nhờ sông Cấm có độ sâu lớn, 8.0m, cửa sông rộng và có cơ sở hạ tầng phụ trợ phát triển. Nhờ những ưu thế này, cảng Green Port cũng như nhiều cảng khác tại khu vực đã hoạt động tốt trong những năm gần đây.

Do là đại lý độc quyền cho 2 hãng tàu lớn là MSC và TS, cùng quan hệ lâu năm với nhiều hãng tàu lớn khác, nên VSC có thể đảm bảo cho hoạt động ổn định của cảng Green Port. Không chỉ thế, nhờ khai thác 100% tàu quốc tế tại cảng Green Port nên VSC có thể thu được mức phí cao hơn so với nếu khai thác các tàu Việt Nam.

Nhược điểm của cảng Green Port là cảng này gần như đã đạt công suất tối đa. Do vậy những năm tới, tốc độ tăng trưởng dịch vụ tại cảng sẽ chỉ có thể đạt mức 1 con số.

Cảng VIP Green Port



Cảng VIP Green Port nằm trong khu công nghiệp Đình Vũ, ngay cửa sông Cấm, liền kề với cảng Nam Hải Đình Vũ. Đây là dự án hợp tác giữa VSC và VIPCO, 65% được nắm giữ bởi VSC. Cảng VIP Green Port khi đi vào hoạt động sẽ có thể khai thác tàu 30,000 DWT và một năm có thể bốc xếp khoảng 500,000 TEU.

Cảng VIP Green Port có vị trí còn thuận lợi hơn so với cảng Green Port. Cảng này nằm ngay tại cửa sông, có mực nước sâu nên có thể khai thác tàu có trọng tải lớn hơn. Cảng nằm trong Khu công nghiệp Đình Vũ, gần liền với đường cao tốc 5B Hà Nội – Hải Phòng nên có cơ sở hạ tầng phụ trợ rất phát triển.

Những điều kiện thuận lợi này kết hợp với mối quan hệ với các hãng tàu biển lớn của VSC và sự phát triển kinh tế chung, cảng VIP Green Port hứa hẹn sẽ đem lại lợi nhuận lớn khi đi vào hoạt động cho VSC.

Cạnh tranh trong khu vực

2 cảng của VSC phải cạnh tranh với khá nhiều cảng trong khu vực như cảng Đình Vũ, cảng Tân Vũ hay cảng Chùa Vẽ. Không chỉ vậy, cụm cảng Hải Phòng cũng ít nhiều cạnh tranh với cảng Cái Lân và cảng Quảng Ninh tại Quảng Ninh.

Tuy số lượng cảng hoạt động trong khu vực khá nhiều nhưng chúng tôi đánh giá tình hình cạnh tranh không quá gay gắt trong thời điểm hiện tại và sẽ giảm bớt trong vài năm tới. Hiện tổng khả năng bốc xếp hàng hóa của miền Bắc Việt Nam đạt khoảng 75 triệu tấn hàng hóa mỗi năm thì riêng tại Hải

Phòng lượng hàng hóa bốc xếp đã đạt 60 triệu tấn năm 2014. Như vậy, hiện tại cầu đã cao gần bằng cung. Việc mở rộng các cảng cũng không thể gây đột biến về khả năng cung do chỉ còn một vài cảng như Dầu khí Đình Vũ, Nam Hải Đình Vũ và VIP Green Port là còn có thể mở rộng. Do vậy với tốc độ tăng trưởng xuất nhập khẩu đạt 20% trong những năm tới nên cầu sẽ sớm vượt cung.

Một điểm cần nhiều quan tâm và phân tích là việc xây dựng siêu dự án cảng biển nước sâu Lạch Huyện. Cảng này có độ sâu 14m, có thể đón tàu 40,000 – 80,000 DWT. Khi hoàn thành đây sẽ là cảng lớn nhất Việt Nam, giai đoạn 1 của dự án có năng lực bốc xếp 13 triệu tấn hàng hóa/năm hoàn thành vào cuối năm 2017, và giai đoạn 2 sẽ nâng con số này lên 40 triệu tấn/năm, vào năm 2020.

Với năng lực rất lớn này, nhiều ý kiến cho rằng cảng Lạch Huyện là mối đe dọa lớn với các cảng hiện tại. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng cảng Lạch Huyện sẽ có vai trò giúp kinh tế cả khu vực phát triển nhanh hơn, kéo theo đó là nhu cầu xuất nhập khẩu tăng cao và phần lớn các cảng hiện tại sẽ duy trì được khối lượng bốc xếp của mình.

Nghiên cứu của chúng tôi về các cảng biển tại Thượng Hải giai đoạn 2003 – 2011 đã giúp đưa ra những nhận xét sau:

- Cảng nước sâu Yangshan ra đời có tác động lớn nhất là giúp cho kinh tế toàn khu vực Thượng Hải phát triển với tốc độ nhanh hơn
- Nhờ sự phát triển kinh tế này mà cảng cũ hơn là cảng Waigaoqiao vẫn phát triển mạnh và dẫn đầu đến công suất tối đa
- Cảng cũ nhất Thượng Hải là cảng Wusong vẫn hoạt động ở mức tối đa dù đã có kế hoạch chuyển đổi cảng này thành cảng du lịch

Áp dụng những nhận xét trên vào cụm cảng Hải Phòng chúng tôi tin rằng khi cảng Lạch Huyện ra đời sẽ tạo điều kiện cho các cảng hiện tại phát triển hơn nữa. Cụ thể, cảng VIP Green Port sẽ hoàn toàn không bị ảnh hưởng còn cảng Green Port có thể bị ảnh hưởng nhưng không quá nhiều.

PHÂN TÍCH NGÀNH

Vận tải biển là ngành đóng vai trò đặc biệt quan trọng trong thương mại quốc tế. Hiện tại, vận tải biển là phương thức chủ đạo trong việc trao đổi thương mại giữa các quốc gia, chiếm hơn 80% tổng khối lượng hàng hóa và có mức tăng trưởng 8 - 9%/năm.

Tại Việt Nam, vận tải biển cũng giữ một vai trò đặc biệt quan trọng trong quá trình phát triển kinh tế. Nó giúp cho phần lớn hàng hóa sản xuất trong nước dễ dàng được vận chuyển đến người tiêu dùng trên khắp thế giới với chi phí thấp nhất. Công thêm lợi thế về cả địa lý và sự phát triển của kinh tế cùng cơ sở hạ tầng, chúng tôi đánh giá ngành vận tải biển Việt Nam, trong đó có các cảng biển, sẽ phát triển tốt trong tương lai.

Lợi thế về địa lý

Việt Nam có nhiều lợi thế địa lý để phát triển ngành vận tải biển với đường bờ biển dài 3,200km và rất nhiều địa điểm thích hợp cho xây dựng cảng biển. Ngoài ra, Việt Nam có vị trí rất gần với tuyến đường vận chuyển quốc tế và là cửa ngõ ra biển của các nước lân cận không tiếp giáp với biển như Lào, vùng Tây Bắc Thái Lan và Đông Nam Trung Quốc.

Phát triển kinh tế

Việt Nam có đặc điểm là xuất nhập khẩu (XNK) tăng trưởng nhanh và ổn định, đóng vai trò quan trọng trong sự phát triển của cả nền kinh tế. Trong giai đoạn 2009 – 2014, kim ngạch xuất khẩu tăng liên tục với tốc độ tăng trung bình năm là 16%, kim ngạch nhập khẩu là 12%. XNK chiếm khoảng 80% GDP trong năm 2014. Hoạt động sản xuất kinh doanh của các cảng biển có tương quan chặt chẽ với hoạt động XNK nên hoạt động của các cảng Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt.

Năm 2015 được dự kiến sẽ là một năm Việt Nam hoàn tất quá trình tham gia một số hiệp định thương mại tự do, trong đó nổi bật là TPP, FTA-EU và AEC. Nhìn chung, việc này có thể giúp Việt Nam gia tăng hoạt động XNK nhờ các rào cản thương mại được xóa bỏ. Đây chính là cơ hội mới cho hoạt động dịch vụ cảng của Việt Nam phát triển khi khối lượng hàng hóa xuất nhập khẩu qua cảng không ngừng gia tăng.

Thêm vào đó, Việt Nam đang trở thành điểm đến của nhiều doanh nghiệp FDI lớn nhờ lợi thế về thuế suất và chi phí lao động rẻ. Trong năm 2014, một loạt các công ty sản xuất nước ngoài lên kế hoạch tăng vốn mở rộng đầu tư, một số khác đã lập kế hoạch mở nhà máy sản xuất sau quá trình thăm dò, điển hình là dây chuyền sản xuất CPU Haswel vào tháng 11/2014 của Intel Việt Nam và 2 nhà máy Samsung Electronics tại Thái Nguyên và Bắc Ninh. Các hãng thời trang như Nike, Adidas, Puma cũng đã chuyển lượng lớn đơn đặt hàng từ Trung Quốc và Bangladesh sang nhà máy của Việt Nam. Một số lượng đáng kể các dự án FDI tại Việt Nam tham gia vào chuỗi sản xuất toàn cầu cũng đóng góp tích cực vào giá trị hàng hóa xuất nhập khẩu qua cảng của Việt Nam từ năm 2015.

Phát triển cơ sở hạ tầng

Cơ sở hạ tầng là một trong các nhân tố quan trọng tác động đến chất lượng và hiệu quả dịch vụ khai thác cảng. Trong các năm qua, theo đánh giá của World Economic Forum, chất lượng cơ sở hạ tầng của Việt Nam ngày càng được cải thiện, từ xếp hạng 123/142 quốc gia năm 2012 đã tăng lên thứ 110/148 năm 2014. Việt Nam đang hoàn thiện các công trình nhằm phát triển dịch vụ các cảng trên toàn quốc, có thể kể đến dự án Đường cao tốc 5B Hà Nội – Hải Phòng (các xe có thể chạy thẳng tới cảng biển khu vực Hải Phòng, tiết kiệm thời gian và chi phí) hay dự án quy hoạch xây dựng trung tâm dịch vụ hậu cần với quy mô 1,000ha tại khu vực Cái Mép. Cơ sở hạ tầng được cải thiện cũng góp phần thúc đẩy tiềm năng phát triển của các cảng tại Việt Nam.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh

Đơn vị: Tỷ đồng	2010	2011	2012	2013	2014
Doanh thu thuần	548.49	644.21	779.41	791.87	891.24
+/- yoy	19.89%	17.45%	20.99%	1.60%	12.55%
Lợi nhuận gộp	197.48	229.16	267.87	303.24	311.79
Lợi nhuận từ HĐKD	210.97	231.77	286.22	288.44	287.66
Lợi nhuận sau thuế	179.70	191.00	228.63	240.46	248.08
+/- yoy	15.16%	6.29%	19.70%	5.17%	3.17%
EPS	15,101	10,028	9,626	8,394	7,182

VSC đạt được kết quả kinh doanh khá tốt trong giai đoạn 2010 – 2014, doanh thu tăng 13%/năm và lợi nhuận ròng tăng 9%/năm. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng qua các năm không đều nhau. Năm 2012, VSC đạt tăng trưởng doanh thu 20.99% thì sang năm 2013, con số này chỉ còn 1.60%. Nguyên nhân là do cơ sở vật chất của Công ty gần như đã được khai thác ở mức tối đa. Năm 2014, nhờ việc đầu tư xây lắp Trung tâm Logistics Xanh từ năm 2013 nên doanh thu đã đạt được mức tăng trưởng 12.55%.

Một điểm đáng chú ý khác là lợi nhuận ròng tăng nhưng chỉ số EPS lại giảm qua các năm. Lý do là VSC đã phát hành thêm cổ phiếu nhằm trả cổ tức cho các cổ đông của mình. Số lượng cổ phiếu lưu hành từ 11,900,027 năm 2010 đã tăng lên 34,541,541 năm 2014.

Đầu tư dài hạn

Đơn vị: Tỷ đồng	2014	Sở hữu
Công ty con	434.70	
Vận tải biển Ngôi sao Xanh	15.00	100%
Container Miền Trung	6.00	100%

Viconship Hồ Chí Minh	6.00	100%
Tuyến TS	0.20	100%
Trung tâm Logistics Xanh	90.00	100%
Bến Xanh	25.00	100%
Cảng Xanh VIP	292.50	65%
Công ty liên kết	82.71	
Logistics Cảng Đà Nẵng	12.21	37%
Cảng Dịch vụ Dầu khí Đình Vũ	70.50	18%
Khác	0.47	
MSC Việt Nam	0.47	15%
Tổng	517.88	

Các khoản đầu tư dài hạn của VSC đạt 517.88 tỷ đồng, tương đương gần 50% tổng tài sản. Không chỉ lớn về giá trị, các khoản đầu tư này còn đóng vai trò rất lớn trong hoạt động của Công ty tại thời điểm hiện tại và trong tương lai.

Chẳng hạn, 3 khoản đầu tư lớn nhất là Cảng Dịch vụ Dầu khí Đình Vũ, Trung tâm Logistics Xanh và Cảng Xanh VIP, đều nằm trong Khu công nghiệp Đình Vũ, giúp cho VSC tạo ra tăng trưởng nhờ tận dụng được sự phát triển của cụm cảng Hải Phòng nói chung và Khu công nghiệp Đình Vũ nói riêng.

Ngoài ra, khoản đầu tư vào Viconship Hồ Chí Minh, Container Miền Trung và Logistics Cảng Đà Nẵng giúp cho VSC tham gia được vào chuỗi logistics tại hai khu vực cảng quan trọng này của Việt Nam.

Thêm vào đó, việc hợp tác với 2 hãng tàu lớn, TS và MSC, thành lập các công ty đại lý vận chuyển giúp cho VSC đảm bảo được số lượng tàu hàng ra vào cảng của mình. Điều này giúp cho Công ty giảm bớt áp lực cạnh tranh từ các cảng cùng khu vực.

Chỉ số tài chính

Chỉ số tài chính	2010	2011	2012	2013	2014
Khả năng thanh toán					
Chỉ số thanh toán hiện hành	2.02	2.81	2.06	2.06	1.78
Chỉ số thanh toán nhanh	1.95	2.72	1.90	1.94	1.57
Tiền/Nợ ngắn hạn	0.34	0.28	0.18	1.18	0.80
Cấu trúc tài chính					
Vay dài hạn/Tài sản	0.01	-	0.03	0.01	0.01
Vốn vay/Tài sản	0.03	0.00	0.04	0.01	0.01
Công nợ/Tài sản	0.33	0.25	0.28	0.22	0.19
Hiệu quả hoạt động					
Thời gian TB thu tiền khách hàng	53	53	56	47	38
Thời gian TB xử lý hàng tồn kho	8	5	7	5	3
Thời gian TB trả cho nhà cung cấp	45	43	37	36	36
Chu kỳ tiền tệ	17	15	26	16	5
Tỉ suất sinh lời					
Lãi gộp/Doanh thu	64.00%	64.43%	65.63%	61.71%	65.02%
Lãi hoạt động/Doanh thu	38.46%	35.98%	36.72%	36.43%	32.28%
Lãi trước thuế/Doanh thu	38.72%	37.26%	37.22%	38.37%	33.93%
Lãi ròng/Doanh thu	32.76%	29.65%	29.33%	30.37%	27.84%
ROA	22.14%	22.29%	21.68%	21.23%	16.59%
ROE	33.24%	29.71%	30.19%	27.22%	23.44%

Khả năng thanh toán: VSC có khả năng thanh toán an toàn, không gây ra rủi ro tài chính trong hoạt động kinh doanh. Các chỉ số thanh toán năm 2014 thấp hơn so với 2013 chủ yếu là do tài sản ngắn hạn giảm đi, khoản đầu tư ngắn hạn hơn 80 tỷ đồng vào PSP được chuyển đổi sang tài sản dài hạn.

Cấu trúc tài chính: VSC sử dụng rất ít vốn vay dài và ngắn hạn. Nợ của Công ty hiện tại chủ yếu là các khoản công nợ như phải trả người bán hay

thuế thu nhập doanh nghiệp phải trả. Do vậy, Công ty có cơ cấu tài chính an toàn và thuận lợi cho việc phát triển trong tương lai.

Hiệu quả hoạt động: VSC hoạt động hiệu quả, thể hiện qua việc các chỉ số thời gian trung bình thu tiền khách hàng và chu kỳ tiền tệ giảm dần qua các năm. Năm 2014, chu kỳ tiền tệ của Công ty đạt mức 5 ngày, thấp nhất trong giai đoạn 2010 – 2014.

Tỉ suất sinh lời: VSC có khả năng tạo ra lợi nhuận tương đối ổn định qua các năm. 2 chỉ số ROA và ROE giảm dần là do việc tích lũy lợi nhuận qua các năm và chưa tái đầu tư được toàn bộ nguồn lực này vào hoạt động sản xuất kinh doanh.

So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Chỉ số	VSC	DVP	DXP	PDN	VGP	CLL
Giá trị vốn hóa (Tỷ VND)	1,856.25	1,680.00	303.19	373.73	149.53	883.20
EPS cơ bản (VND)	7,314	4,917	6,292	6,218	2,338	3,494
Book Value (VND)	27,863	19,112	28,093	35,366	20,364	16,295
P/E cơ bản	7.38	8.54	6.12	7.30	8.08	10.53
P/B	1.94	2.20	1.37	1.28	0.93	2.26
Tiền/Nợ ngắn hạn	1.62	5.43	3.04	0.11	0.34	0.30
TSLĐ/Nợ ngắn hạn	2.18	7.16	4.26	0.96	1.27	1.16
Vay dài hạn/Tài sản	0.01	0.13	-	0.09	-	0.12
Vốn vay/Tài sản	0.01	0.17	-	0.17	0.45	0.18
Công nợ/Tài sản	0.23	0.20	0.14	0.26	0.47	0.24
Lãi gộp/Doanh thu	36.46%	44.27%	37.68%	39.34%	6.41%	54.04%
Lãi ròng/Doanh thu	29.05%	39.07%	27.62%	22.25%	3.79%	41.08%
ROA	21.85%	21.61%	19.20%	13.65%	5.91%	16.80%
ROE	28.14%	28.26%	22.54%	18.22%	11.60%	23.02%

So với các doanh nghiệp cùng ngành, VSC có giá trị vốn hóa thuộc hàng lớn nhất, đạt hơn 1,850 tỷ đồng. Chỉ có duy nhất DVP là có vốn hóa đạt gần đến mức của VSC. Như vậy, VSC là công ty thuộc loại lớn trong ngành khai thác cảng biển.

Nhìn chung, các doanh nghiệp khai thác cảng biển đều có đặc điểm chung là sử dụng ít nợ, biên lợi nhuận, ROA và ROE cao. Trong đó VSC và DVP là hai công ty có chỉ số ROE cao nhất, đạt hơn 28%. Chỉ có VGP là cảng phục vụ vận chuyển hàng hóa nên hoạt động kém hiệu quả hơn so với các cảng container.

Do nhu cầu cảng biển tại Việt Nam còn rất lớn nên hầu hết các cảng đều đạt được kết quả kinh doanh tốt khi được quản lý hiệu quả. Sự tăng trưởng kinh tế và sự phát triển cơ sở hạ tầng trong tương lai sẽ còn tạo ra nhu cầu lớn hơn nữa cho các cảng biển.

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP

Dựa vào phân tích hoạt động sản xuất kinh doanh, các điều kiện chung của ngành cảng biển và tình hình tài chính, **chúng tôi đánh giá VSC sẽ tiếp tục phát triển tốt trong tương lai, đặc biệt là từ năm 2016.**

Hiện hoạt động khai thác cảng của VSC đã gần mức tối đa nên năm 2015 sẽ khó có được tăng trưởng 2 chữ số, như đã xảy ra trong năm 2013. Tuy nhiên khi cảng VIP Green Port đi vào hoạt động năm 2016, doanh thu từ mảng này sẽ tiếp tục tăng trưởng nhanh.

Các hoạt động khác của VSC như kho bãi, vận tải và đại lý sẽ tiếp tục phát triển nhờ được hưởng lợi từ việc phát triển cảng VIP Green Port.

Dự phóng doanh thu

Đơn vị: Tỷ đồng	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Cảng Green Port	717.98	753.88	784.04	768.36	745.31	715.49

Cảng VIP Green Port	-	247.43	531.97	611.77	703.54	809.07
Kho bãi	107.84	118.62	130.49	143.54	150.71	158.25
Vận tải	92.69	96.40	100.25	104.26	108.43	112.77
Đại lý	28.07	29.48	31.25	33.12	35.11	37.21
Tổng doanh thu	946.59	1,245.81	1,578.00	1,661.05	1,743.10	1,832.79

ĐỊNH GIÁ, KHUYẾN NGHỊ

Đối với cổ phiếu VSC, chúng tôi sử dụng 3 phương pháp định giá là phương pháp DFCF, P/E và P/B.

Phương pháp DFCF

Đơn vị: Tỷ đồng	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Doanh thu	946.59	1,245.81	1,578.00	1,661.05	1,743.10	1,832.79
LNST	263.49	346.78	439.24	462.36	485.20	510.16
Khấu hao TSCĐ	75.73	99.66	126.24	132.88	139.45	146.62
Đầu tư	168.79	189.62	83.75	87.85	92.19	96.93
Dòng tiền tự do (FCFF)	170.42	256.82	481.73	507.39	532.46	559.86
Giá trị hiện tại (NPV)	153.53	208.44	352.24	334.24	315.99	299.32
Tổng dòng tiền tự do						1,663.76
Giá trị tài sản						880.67
Giá trị nợ						279.22
Giá trị doanh nghiệp						2,265.21
Số lượng cổ phiếu						34,541,541
Giá trị cổ phiếu (đồng)						65,580

Phương pháp P/E và P/B

	TB ngành	VSC	Giá
P/E	9.89	7,217	71,376
P/B	1.47	30,789	45,259

Khuyến nghị

Mức giá trung bình của 3 kết quả định giá với tỉ trọng ngang nhau là **60,740** đồng cho mỗi cổ phiếu. Với mức định giá này, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư nắm giữ cổ phiếu VSC với lợi nhuận kỳ vọng 19%.

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương

Chuyên viên Phân tích: Nguyễn Khánh

Hội Sở Chính: Tòa nhà Machinco, số 444 Hoàng Hoa Thám, Q. Tây Hồ, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200

Fax: (84- 4) 35771966

Website: <http://www.apec.com.vn>

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của APECS:

VŨ THỊ THU TRANG

Trưởng phòng Phân tích

trangvtt@apec.com.vn

Tel: (84- 4) 3573 0200 – 692

NGUYỄN KHÁNH

Chuyên viên Phân tích

khanhnquyen@apec.com.vn

Tel: (84- 4) 3573 0200 – 649