

## CTCP Container Việt Nam (HSX: VSC)

**Báo cáo cập nhật 09/11/2018**

|                     |                 |
|---------------------|-----------------|
| Khuyến nghị:        | <b>Khả quan</b> |
| Giá mục tiêu (VND): | 47.500          |
| Tiềm năng tăng giá: | 19,6%           |
| Cổ tức:             | 10-20%          |
| Lợi suất cổ tức:    | 2%              |

### Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



### Thông tin cổ phiếu 09/11/2018

|                       |            |
|-----------------------|------------|
| Giá hiện tại (VND):   | 39.700     |
| Số lượng CP lưu hành: | 50.112.304 |
| Vốn điều lệ (tỷ VND): | 501        |
| Vốn hóa TT(tỷ VND):   | 2.012      |
| % Sở hữu nước ngoài:  | 36,98      |

### Chỉ số tài chính:

| Chỉ tiêu  | 2015   | 2016   | 2017   |
|-----------|--------|--------|--------|
| EPS (vnd) | 6.089  | 4.985  | 4.290  |
| BV (vnd)  | 30.448 | 29.602 | 29.307 |
| Cổ tức    | 10%    | 20%    | 10%    |
| ROA(%)    | 15,02  | 10,87  | 9,73   |
| ROE(%)    | 21,10  | 17,06  | 14,71  |

### Hoạt động chính

Là một trong những doanh nghiệp lớn và có trên 30 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực vận hành cảng biển và kho vận tại Việt Nam, công ty cổ phần Tập đoàn Container Việt Nam là công ty vận hành cảng lớn thứ 2 tại thành phố Hải Phòng

Nguồn: VNCS tổng hợp

### VSC TIẾP TỤC GIỮ VỮNG VỊ THẾ TẠI CẢNG BIỂN HẢI PHÒNG

#### Một số chỉ tiêu kinh doanh của CTCP Container Việt Nam - VSC

| Chỉ tiêu                           | 2015  | 2016  | 2017  | 2018F |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Doanh thu thuần (tỷ vnd)</b>    | 927   | 1.082 | 1.302 | 1.350 |
| <b>Tăng trưởng doanh thu</b>       | 4%    | 17%   | 20%   | 4%    |
| <b>Lợi nhuận gộp (tỷ vnd)</b>      | 370   | 395   | 407   | 472   |
| <b>Biên lợi nhuận gộp</b>          | 40%   | 37%   | 31%   | 35%   |
| <b>Lợi nhuận sau thuế (tỷ vnd)</b> | 276   | 262   | 263   | 302   |
| <b>Tăng trưởng LNST</b>            | 12%   | -5%   | 1%    | 15%   |
| <b>Biên LNST</b>                   | 30%   | 24%   | 20%   | 22%   |
| <b>EPS (vnd)</b>                   | 6.089 | 4.985 | 4.290 | 5.438 |

#### L luận điểm đầu tư:

- Với vị trí địa lý thuận lợi, là cửa ngõ giao thông quan trọng trong việc trung chuyển hàng hóa giữa các nước cùng với tỷ lệ tăng trưởng xuất nhập khẩu của Việt Nam giai đoạn 2017-2020 ở mức 7%/năm là những yếu tố thuận lợi giúp cho sự phát triển của ngành cảng biển Việt Nam.
- VSC tiếp tục duy trì vị thế là công ty vận hành cảng biển đứng thứ 2 tại Hải Phòng với tổng công suất đạt 1.100.000 TEU/năm. Bên cạnh đó, doanh nghiệp tiếp tục đầu tư vào hệ thống máy móc hiện đại nhằm nâng cao năng suất hoạt động tại các cảng.
- Doanh thu thuần của doanh nghiệp tiếp tục tăng trưởng khả quan qua các năm đây là một dấu hiệu tích cực khi ngành cảng biển ngày càng đang phát triển. Tuy nhiên, do sự cạnh tranh gay gắt giữa các cảng và doanh nghiệp ở Hải Phòng là nguyên nhân dẫn đến lợi nhuận sau thuế của VSC có sự biến động qua các năm. **Tỷ lệ trả cổ tức hàng năm từ 10-20%.**
- Đến hết 9 tháng của năm 2018, công ty đã hoàn thành **vượt mức kế hoạch khi doanh thu tăng 30% và lợi nhuận trước thuế tăng 32%** so với cùng kỳ năm 2017. Với kết quả tích cực mà VSC đạt được sau 9 tháng, chúng tôi đánh giá khả quan về việc VSC có thể hoàn thành vượt mức kế hoạch kinh doanh năm 2018, với **LNST của cổ đông công ty mẹ vượt mức 15%** so với thực hiện năm 2017 tương ứng với lợi nhuận sau thuế là **272 tỷ đồng**, tương ứng với mức **EPS là 5.438 VND.**
- **Sức khỏe tài chính của doanh nghiệp luôn trong ngưỡng an toàn** khi tỷ trọng nợ phải trả trên tổng nguồn vốn luôn duy trì ở mức 30%.

#### Rủi ro của công ty:

- Cạnh tranh gay gắt giữa các khu vực cảng Hải Phòng làm giảm giá cước dịch vụ.

#### Khuyến nghị:

Bằng phương pháp P/E và phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu VSC là 47.500 VNĐ/CP. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 19,6% so với thị giá hiện tại của VSC là 39.700 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị khả quan cổ phiếu VSC cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

## TỔNG QUAN NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

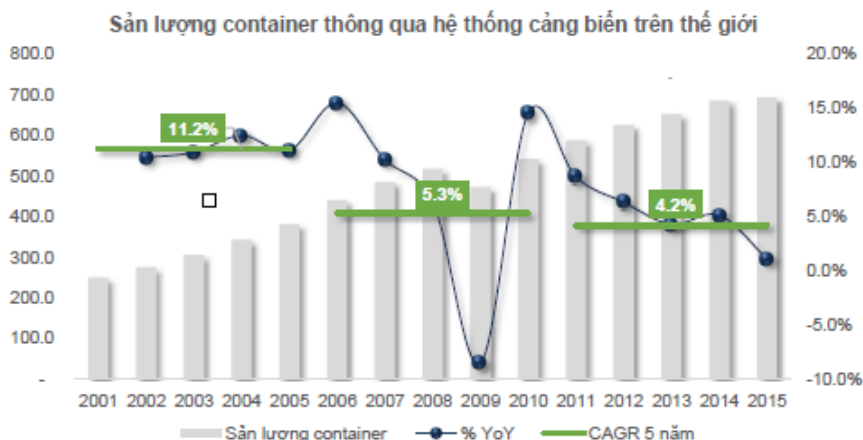
### Tổng quan ngành cảng biển thế giới

Cảng biển được đánh giá ngày càng có vai trò quan trọng đối với một quốc gia bởi đây là điểm luân chuyển hàng hóa giữa các quốc gia và khu vực. Cảng biển được chia thành hai phần bao gồm vùng đất cảng và vùng nước cảng. Vùng đất cảng là nơi xây dựng các cầu cảng, kho bãi, hệ thống giao thông và lắp đặt các trang thiết bị. Vùng nước cảng là vùng nước trước cầu cảng, nơi neo đậu và là vùng để tàu quay trở về.

Sự phát triển của ngành cảng biển được đánh giá qua hoạt động khai thác cảng. Hiện nay, hoạt động khai thác cảng đặc biệt là cảng container ngày càng đóng vai trò quan trọng đối với nền kinh tế. Cảng biển được chia làm 5 loại:

- Cảng tổng hợp: là cảng thương mại chuyên giao nhận và xử lý các loại hàng hóa.
- Cảng container: là cảng chuyên xử lý và xếp dỡ container.
- Cảng chuyên dụng: là cảng chuyên xử lý một loại hàng hóa riêng biệt.
- Cảng trung chuyển: nơi chuyển tiếp hàng hóa container giữa các tàu mẹ và tàu con.
- Cảng cạn: loại cảng nằm sâu trong nội địa.

Trong giai đoạn từ năm 2000-2015, tỷ trọng hàng container trong ngành vận tải biển có mức gia tăng đáng kể từ 50% lên đến 70%. Vì vậy, cảng container được đánh giá là cảng phổ biến và phát triển nhất ở các quốc gia.

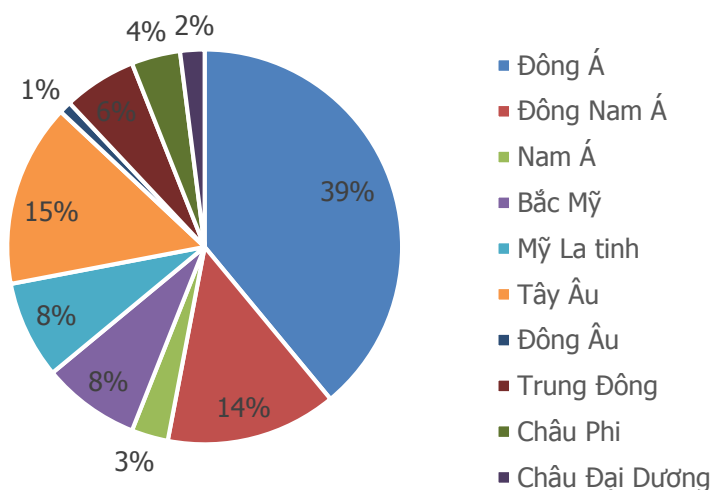


(Nguồn: UNCTAD 2001-2016)

Tổng sản lượng hàng hóa container thông qua hệ thống cảng biển trên thế giới có sự gia tăng qua các năm trong giai đoạn 2001-2015, tốc độ tăng trưởng kép đạt trên 7%. Nhìn chung, tốc độ tăng trưởng hàng hóa container được dự báo sẽ duy trì ở mức ổn định trong tương lai.

Xét về thị phần sản lượng container thông qua các cảng biển theo khu vực hiện nay, Đông Á đang là khu vực chiếm thị phần lớn nhất thế giới với 39%. Sự tăng trưởng của khu vực này được thúc đẩy chủ yếu bởi Trung Quốc. Theo sau là khu vực Tây Âu và khu vực Đông Nam Á khi hai khu vực này lần lượt chiếm 15% và 14%. Khu vực Đông Nam Á đang là một trong những khu vực đầy tiềm năng khi sản lượng container qua cảng biển các nước đang phát triển tại khu vực này đều có mức tăng trưởng cao.

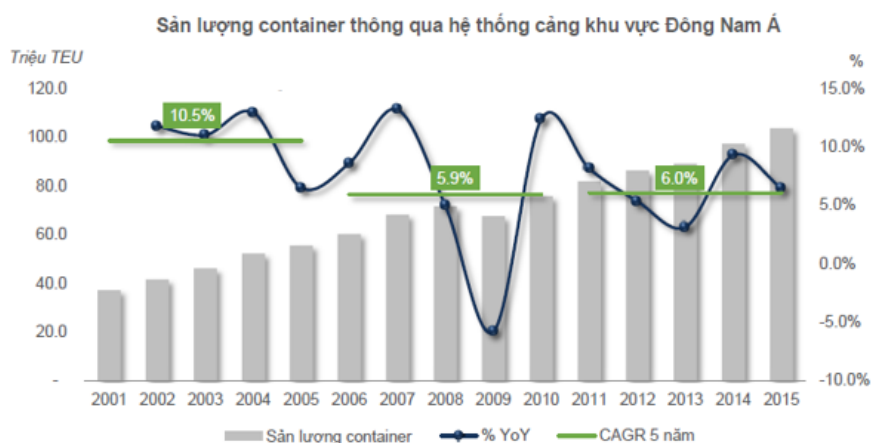
## Thị phần sản lượng container thông qua cảng biển



(Nguồn: Drewry)

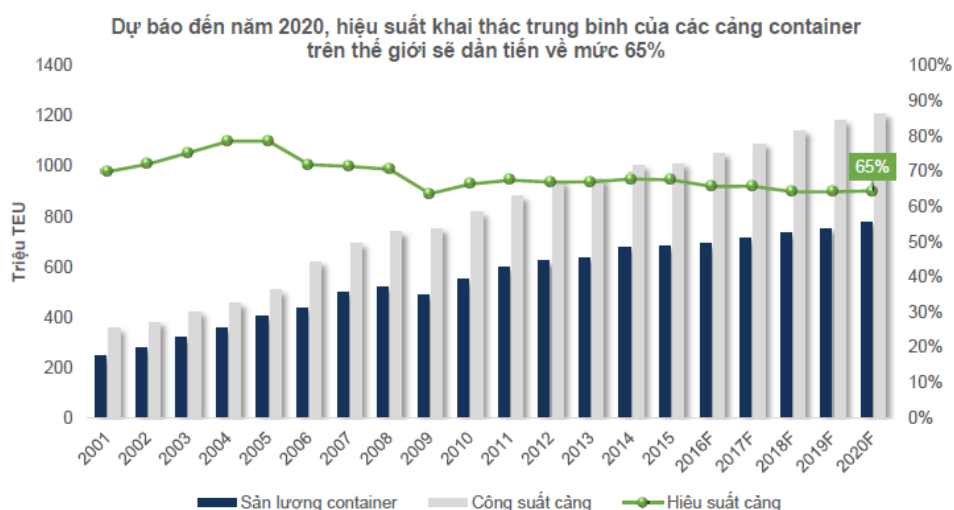
## Triển vọng phát triển ngành cảng biển

Theo dự báo, sản lượng container qua cảng biển thế giới được dự báo tăng trưởng ở mức 2,5% - 3%/năm trong giai đoạn 2015-2020. Cụ thể, triển vọng phát triển phân hóa theo khu vực, trong đó khu vực Đông Á và Đông Nam Á được đánh giá là khả quan nhờ sản lượng hàng hóa thông qua hai khu vực này tiếp tục tăng trưởng. Sản lượng container thông qua hệ thống cảng biển khu vực Đông Nam Á tăng từ mức 37,1 triệu TEU năm 2001 lên 104,1 triệu TEU năm 2015, tương đương với tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) là 7,6%/năm.



(Nguồn: Drewry)

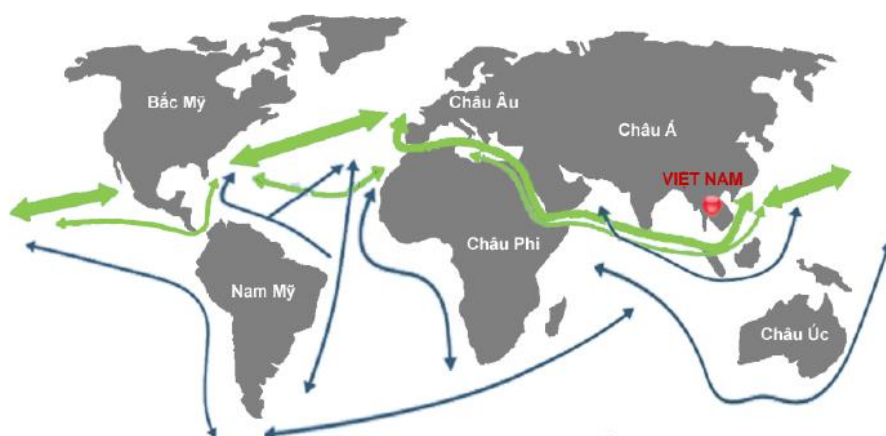
Bên cạnh đó, theo nghiên cứu của Drewry cho thấy trung bình công suất hoạt động của các cảng nên đạt hiệu suất ở mức 65%, đây là mức hiệu suất cho hiệu quả cao nhất, mang lại thuận lợi cho các hoạt động diễn ra ở bến cảng.



(Nguồn: Drewry)

## Tổng quan ngành cảng biển Việt Nam

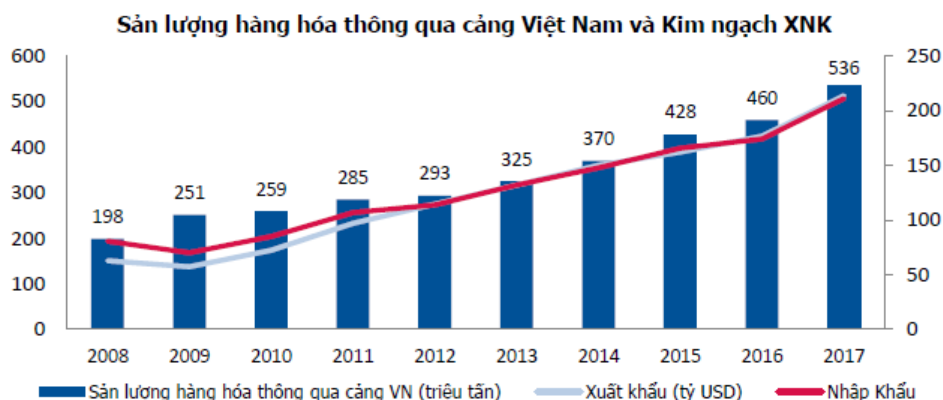
Luồng hàng hóa vận chuyển từ và đến Việt Nam



(Nguồn: Google map)

Xét về vị trí địa lý, Việt Nam là nước có lợi thế rất lớn khi nằm ngay cạnh Biển Đông với đường bờ biển dài 3.260 km, có nhiều vũng nước sâu, gần tuyến đường hàng hải quốc tế.

Về khu vực cảng biển phía Bắc, Việt Nam là cửa ngõ tiếp nối giữa các quốc gia Đông Bắc Á như Nhật Bản, Trung Quốc, Hàn Quốc. Ở khu vực cảng biển miền Nam, Việt Nam có vị trí kết nối các nước Châu Á với vận tải quốc tế. Hiện tại, nước ta đang có 49 cảng biển, 166 bến cảng và 330 cầu cảng với tổng chiều dài gần 40km.



(Nguồn: Tổng cục thống kê, Cục hàng hải Việt Nam)

Hệ thống cảng biển Việt Nam là hệ thống cảng vệ tinh (feeder ports) xung quanh các cảng trung chuyển Singapore, Hồng Kông và Cao Hùng. Hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam chủ yếu đi qua hai con đường, (1) thông qua cảng Hồng Kông, Cao Hùng để xuất hàng tới Mỹ, Nhật, Hàn Quốc và (2) cảng Singapore để xuất hàng tới Châu Âu, hàng nhập khẩu vào Việt Nam đi theo chiều ngược lại.

Trong 10 năm trở lại đây, với chiến lược định hướng xuất khẩu, kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam luôn duy trì trên 80% GDP các năm. Trong giai đoạn 2008-2017, sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng biển Việt Nam tăng trưởng với tốc độ bình quân 11,7%/năm. Tốc độ tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu cũng đạt 12,8%/năm trong giai đoạn này.

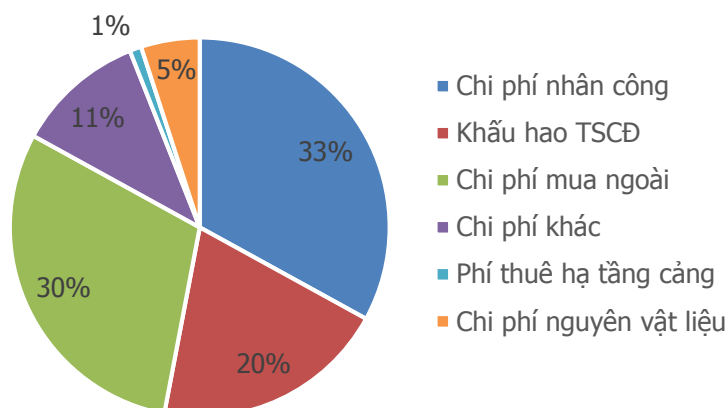
Xét về chuỗi giá trị, ngành cảng biển Việt Nam được chia làm hai phần giống như ngành cảng biển thế giới bao gồm đầu vào và đầu ra.



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Xét về cơ cấu đầu vào, đầu vào ngành cảng biển Việt Nam bao gồm: đất cảng, hạ tầng, trang thiết bị, lao động

**Cơ cấu chi phí đầu vào ngành cảng biển Việt Nam**

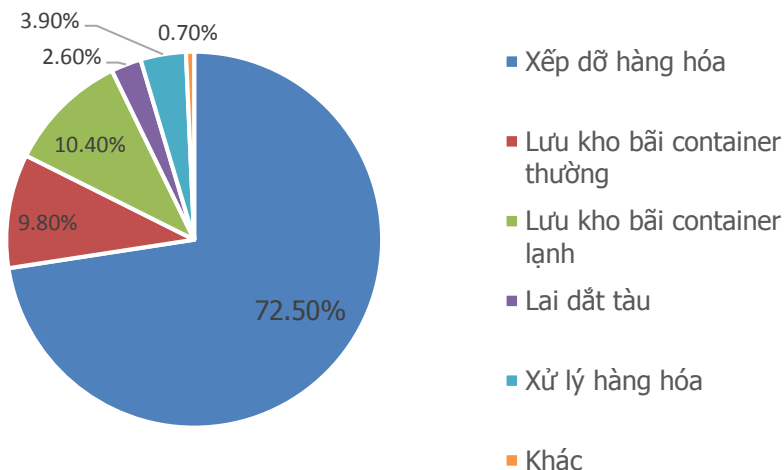


(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Chi phí nhân công chiếm tỷ trọng cao trong tổng chi phí hoạt động của ngành, trong đó PHP (CTCP Cảng Hải Phòng) và CDN (CTCP Cảng Đà Nẵng) là hai doanh nghiệp có tỷ trọng chi phí nhân công cao nhất. Mặc dù chi phí nhân công chiếm tỷ trọng lớn nhưng chất lượng người lao động trong ngành cảng chưa thực sự cao.

Về cơ cấu hạ tầng, hệ thống hạ tầng cảng chưa đồng bộ do Nhà nước đầu tư bằng nguồn vốn hoặc bằng vốn ODA sau đó tiến hành cho các doanh nghiệp khai thác cảng thuê kết cấu hạ tầng. Điều này dẫn đến sự chưa đồng bộ giữa hệ thống các cảng do còn phải phụ thuộc vào doanh nghiệp đầu tư. Bên cạnh đó, trang thiết bị được sử dụng ở cảng tại Việt Nam đều được nhập khẩu do Việt Nam vẫn chưa thể tự sản xuất được các trang thiết bị lớn như cầu bờ, cầu giàn, cầu khung RTG... Ngoài các cảng lớn ở Hải Phòng, khu vực TPHCM và Vũng Tàu được đầu tư các trang thiết bị hiện đại, còn lại các cảng khác tại Việt Nam có trang thiết bị và công nghệ còn lỗi thời và cần nhiều lao động thủ công, các thiết bị xếp dỡ tương đối lạc hậu với công suất bốc dỡ còn thấp, dẫn đến tình trạng chậm trễ ở các bến cảng.

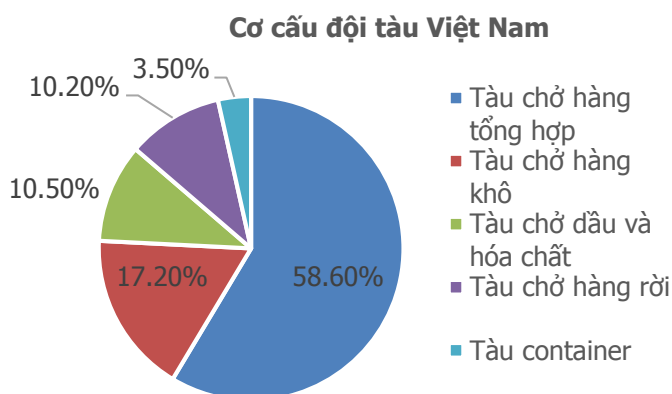
**Cơ cấu doanh thu ngành cảng biển**



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

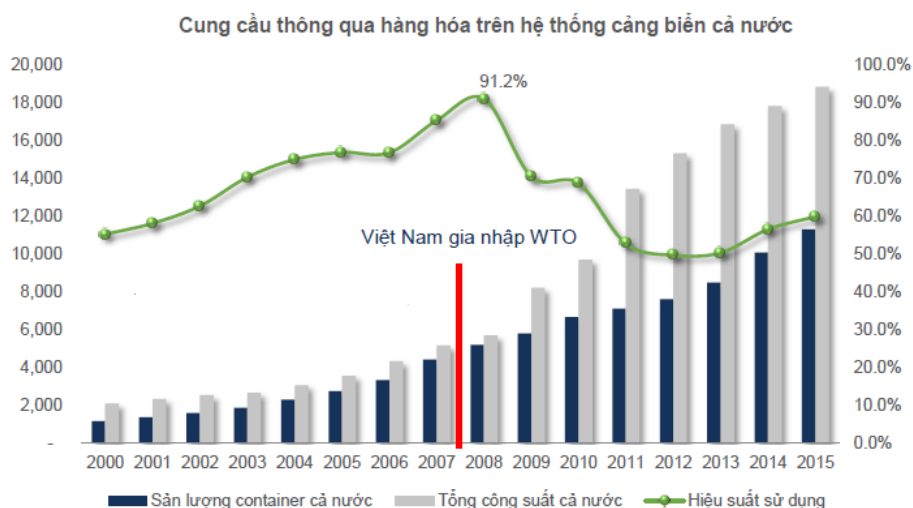
Xét về cơ cấu đầu ra, đầu ra ngành cảng biển Việt Nam là các dịch vụ xếp dỡ, kho bãi, lai dắt tàu trong đó doanh thu chủ yếu vẫn đến từ hoạt động xếp dỡ hàng hóa với 72,5%, theo sau là doanh thu từ lưu kho bãi với 20,2%. Dựa trên cơ cấu doanh thu, có thể thấy cơ cấu doanh thu của ngành không có quá nhiều biến động khi mảng xếp dỡ hàng hóa đều duy trì trên 70%, mảng kho bãi trên 20%.

Theo số liệu thống kê của Cục hàng hải Việt Nam, sản lượng hàng nội địa thông qua cảng Việt Nam trên 30%, còn lại là hàng xuất nhập khẩu. Nước ta có khoảng 80 cảng chuyên phục vụ cho hàng rời, hàng lỏng, hàng chuyên dụng, các cảng này chủ yếu làm việc với các hãng tàu nội địa lưu chuyển hàng hóa Bắc – Nam.



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

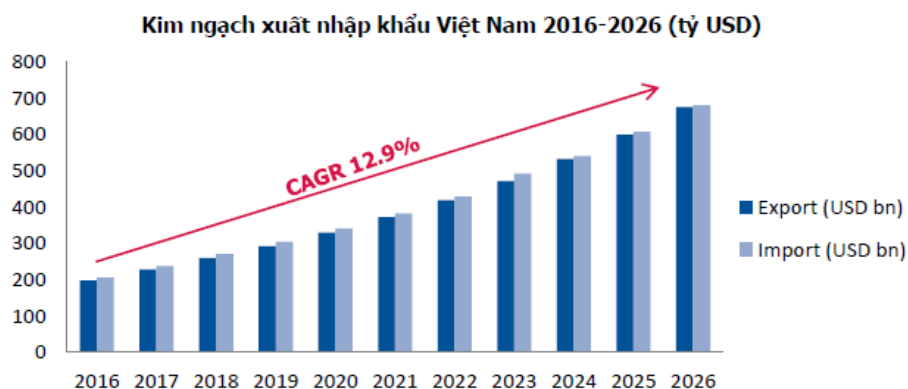
Hiện tại hoạt động khai thác cảng biển Việt Nam đang tập trung chủ yếu vào hoạt động khai thác cảng container. Hoạt động khai thác cảng container tập trung ở 2 vùng chính là TP. Hồ Chí Minh (miền Nam) và Hải Phòng (miền Bắc).



(Nguồn: Hiệp hội cảng biển Việt Nam)

Trong giai đoạn 2000-2015, sản lượng container thông qua hệ thống cảng biển Việt Nam luôn tăng trưởng đều đặn qua các năm, với tốc độ tăng trưởng kép là 17,3%/năm. Trong đó, sản lượng container thông qua các cảng khu vực miền Nam luôn chiếm tỷ trọng cao nhất cả nước với trên 70% và khu vực miền Bắc chiếm tỷ trọng trên 25%. Theo dự báo, sản lượng container sẽ tiếp tục duy trì mức tăng trưởng ổn định qua mỗi năm khi Việt Nam vẫn đóng vai trò là cửa ngõ quan trọng trong việc vận chuyển lưu thông hàng hóa giữa các quốc gia trong khu vực cũng như quốc tế.

Bên cạnh đó, dự báo sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng cao dựa vào việc Việt Nam sẽ tiếp tục duy trì nền kinh tế định hướng xuất khẩu để đón dòng vốn FDI chuyển từ Trung Quốc vào Việt Nam. Theo nghiên cứu, kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam sẽ tăng với tốc độ bình quân 12,9%/năm trong giai đoạn 2017 – 2026.



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

## TỔNG QUAN VỀ CÔNG TY CỔ PHẦN CONTAINER VIỆT NAM

### Giới thiệu chung

Tiền thân của Công ty là Công ty Container Việt Nam, chính thức thành lập ngày 27 tháng 7 năm 1985 theo quyết định số 1310/QĐ-BGTVT của Bộ trưởng Bộ giao thông vận tải. Số vốn ban đầu được Nhà nước giao tại thời điểm thành lập là 7,2 triệu đồng.

### Lịch sử hình thành

- Công ty Cổ phần Container Việt Nam được thành lập theo quyết định số 183/TTG ngày 04 tháng 03 năm 2002 của Thủ tướng Chính phủ, trên cơ sở chuyển đổi doanh nghiệp Nhà nước thành Công ty Cổ phần.
- Ngày 12/12/2007, Sở giao dịch chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh đã cấp Quyết định Niêm yết số 172/QĐ-SGDHCM cho phép Công ty Cổ phần Container Việt Nam (Viconship) niêm yết cổ phiếu trên Sở giao dịch chứng khoán Tp HCM. Ngày 09/01/2008 cổ phiếu Viconship đã chính thức giao dịch với mã chứng khoán VSC và là công ty thứ 139 niêm yết cổ phiếu trên Sở giao dịch chứng khoán T.P Hồ Chí Minh.

### Các lĩnh vực hoạt động chính của doanh nghiệp

#### Hoạt động bốc xếp container

Viconship vận hành hai cảng tại Hải Phòng, bao gồm cảng Xanh (Green Port) tại thượng nguồn sông Cấm và cảng Xanh VIP (VIP Green Port) tại hạ nguồn sông Cấm – Hải Phòng, nằm trong cụm cảng Miền Bắc (gồm Hải Phòng và Quảng Ninh), là một trong hai cụm cảng lớn nhất Việt Nam (cùng với cụm cảng Đông Nam Bộ). Các cảng của VSC có trang thiết bị công nghệ hiện đại được nhập từ các quốc gia tiên tiến trên thế giới như Đức, Nhật Bản, Thụy Điển.

Các cảng được trang bị cần trục QC (được thể hiện trong hình dưới đây) dùng để gấp container từ tàu vào khu vực cảng, đặt lên xe đầu kéo để chở đi, và ngược lại. Các cần trục RTG được sử dụng để di chuyển các container trong kho bãi. Viconship tính phí trên mỗi container được gấp từ tàu xuống bãi cảng và từ bãi cảng lên tàu. Cần trục QC là phương tiện trực tiếp tạo ra doanh thu cho cảng; các xe đầu kéo, xe nâng, cần trục RTG và các công cụ máy móc khác thực hiện các hoạt động hỗ trợ và tạo ra doanh thu phí dịch vụ vận chuyển.



Cần trục QC



Cần trục RTG

(Nguồn: VSC)

## Hoạt động lưu kho bãi, kho hàng rời và các dịch vụ khác

VSC sở hữu 9 bãi container trải dài từ Bắc vào Nam, với tổng diện tích lên tới hơn **28 hecta**. Công suất lưu kho của VSC có thể đạt 16.000 container/ngày. VSC thực hiện thu phí đối với các container lưu kho tại các bãi container của VSC.

Đối với kho hàng rời (CFS), VSC sở hữu 2 hệ thống kho CFS tại cảng Chùa Vẽ và khu vực Đình Vũ, với diện tích lần lượt là **5.000m<sup>2</sup>** và **15.000m<sup>2</sup>**. Các kho CFS của VSC thực hiện rút hàng ra khỏi container, lưu kho, vận chuyển và phân phối hàng hóa thông qua hệ thống vận tải toàn quốc; và ngược lại, sắp xếp và đóng hàng rời xuất xứ từ các nơi khác nhau vào container để thực hiện vận chuyển.



(Nguồn: VSC)

Các dịch vụ đi kèm mà VSC cung cấp cho khách hàng bao gồm: đại lý tàu biển, làm thủ tục bốc xếp lưu kho hàng rời, cung cấp nước ngọt và thực phẩm và thu xếp nơi ở cho các thuyền viên... vận tải đa phương thức bằng các xe chuyên dụng vận tải container, sửa chữa và cho thuê container. VSC sở hữu đội xe nâng và xe đầu kéo gồm hơn 300 xe, đảm bảo hoạt động kho vận diễn ra thuận lợi cùng với hoạt động bốc xếp hàng hóa.

Hoạt động lưu kho bãi, kho hàng rời cùng các dịch vụ đi kèm là các dịch vụ gia tăng xoay quanh hoạt động cốt lõi của VSC là hoạt động cầu cảng, đóng vai trò quan trọng không kém hoạt động chính; các hoạt động đều tổng hòa thành hệ sinh thái logistics mà Viconship cung cấp không chỉ cho các hãng tàu biển mà cả những nhà sản xuất hàng hóa để xuất khẩu. Doanh thu mỗi năm của các hoạt động này đều duy trì được tốc độ tăng trưởng đáng kể.

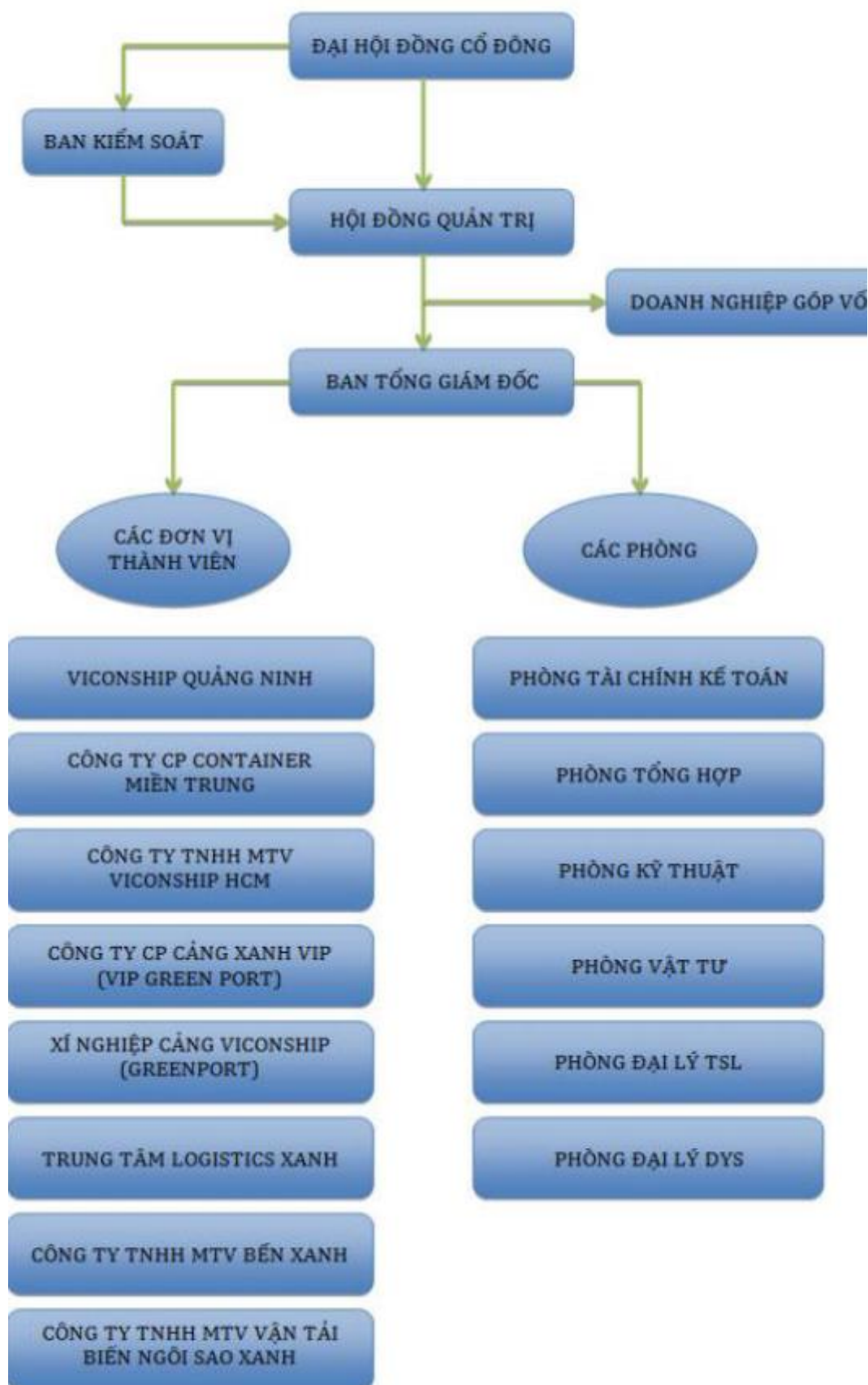
## Cơ cấu cổ đông của công ty tại thời điểm 30/06/2018

| Tên                        | Chức vụ                                                      | Số lượng | Tỷ lệ phần trăm |
|----------------------------|--------------------------------------------------------------|----------|-----------------|
| <b>Nguyễn Việt Hòa</b>     | Chủ tịch Hội đồng Quản trị                                   | 767.697  | 1,53%           |
| <b>Hoàng Trọng Giang</b>   | Thành viên Hội đồng Quản trị/Phó Tổng Giám đốc               | 41.461   | 0,08%           |
| <b>Nguyễn Văn Tiến</b>     | Thành viên Hội đồng Quản trị/Tổng Giám đốc                   | 60.908   | 0,12%           |
| <b>Trần Xuân Bạo</b>       | Thành viên Hội đồng Quản trị/Kế toán trưởng                  | 112.907  | 0,23%           |
| <b>Hoàng Thị Hà</b>        | Thành viên Hội đồng Quản trị                                 | 181.531  | 0,36%           |
| <b>Nguyễn Thị Kim Nhã</b>  | Trưởng Ban kiểm soát                                         | 85.937   | 0,17%           |
| <b>Nguyễn Thế Trọng</b>    | Thành viên Hội đồng Quản trị/Phó Tổng Giám đốc               | 10.932   | 0,02%           |
| <b>Lê Thế Trung</b>        | Phụ trách Công bố thông tin/Người phụ trách quản trị công ty | 23.211   | 0,05%           |
| <b>Nguyễn Việt Trung</b>   | Thành viên Hội đồng Quản trị                                 | 4.181    | 0,01%           |
| <b>Nghiêm Tuấn Anh</b>     | Thành viên Hội đồng Quản trị                                 | 6.290    | 0,01%           |
| <b>Hoàng Tiến Lục</b>      | Thành viên Hội đồng Quản trị                                 | 36.315   | 0,07%           |
| <b>Nguyễn Thị Minh Lan</b> | Thành viên Ban kiểm soát                                     | 4.356    | 0,01%           |

## Công ty con và công ty liên kết

| Công ty con                                                   | % sở hữu và quyền biểu quyết |
|---------------------------------------------------------------|------------------------------|
| <b>Công ty TNHH Một thành viên Vận tải biển Ngôi sao Xanh</b> | 100%                         |
| <b>Công ty Cổ phần Container miền Trung</b>                   | 65%                          |
| <b>Công ty TNHH Một thành viên Viconship Hồ Chí Minh</b>      | 100%                         |
| <b>Công ty TNHH Một thành viên Trung tâm Logistic Xanh</b>    | 100%                         |
| <b>Công ty Cổ phần cảng xanh VIP</b>                          | 74%                          |
| <b>Công ty Cổ phần Đầu tư dịch vụ và phát triển xanh</b>      | 66,34%                       |
| <b>Công ty liên kết</b>                                       |                              |
| <b>Công ty Cổ phần Logistic Cảng Đà Nẵng</b>                  | 31%                          |
| <b>Công ty Cổ phần Cảng dịch vụ Dầu khí Đình Vũ</b>           | 22%                          |
| <b>Công ty TNHH Tuyến Container T.S Hà Nội</b>                | 30%                          |

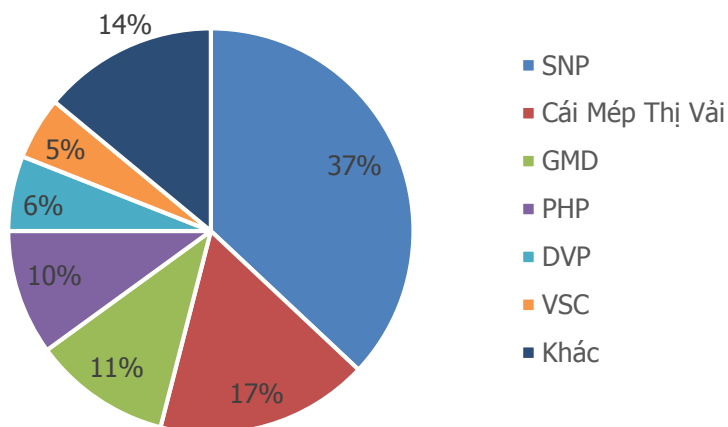
## Mô hình hoạt động của công ty



## VỊ THẾ CỦA VSC TRONG NGÀNH

Là một trong những doanh nghiệp lớn và có trên 30 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực vận hành cảng biển và kho vận tải Việt Nam, công ty cổ phần Tập đoàn Container Việt Nam là công ty vận hành cảng lớn thứ 2 tại thành phố Hải Phòng. VSC luôn nằm trong top các doanh nghiệp chiếm thị phần lớn trong ngành cảng biển nước ta.

Thị phần các cảng lớn



(Nguồn: Hiệp hội cảng biển Việt Nam)

VSC sở hữu 2 cảng gồm cảng Xanh ở thượng nguồn sông Gấm, và cảng xanh VIP ở hạ nguồn sông Gấm. Cảng xanh của VSC có công suất bốc xếp 300.000 container (TEU)/năm, cảng xanh VIP có công suất 500.000 container (TEU)/năm. VSC luôn đầu tư các trang thiết bị hiện đại phục vụ cho hoạt động ở cảng biển. Trong đầu năm 2018, VSC đã đầu tư thêm một cầu cảng loại mới để nâng công suất cảng xanh VIP lên 800.000 TEU/ năm.

Sau khi đầu tư thêm 2 cầu cảng mới, tổng công suất của VSC được nâng lên tới hơn 1,1 triệu TEU/năm, chiếm 19,1% tổng công suất thiết kế của cụm cảng Hải Phòng.

|                      | Năm 2017    |                     | Năm 2018    |                     |
|----------------------|-------------|---------------------|-------------|---------------------|
|                      | Số cầu trục | Công suất (TEU/năm) | Số cầu trục | Công suất (TEU/năm) |
| <b>Cảng Xanh</b>     | 2           | 300.000             | 2           | 300.000             |
| <b>Cảng Xanh VIP</b> | 4           | 500.000             | 5           | 800.000             |
| <b>Tổng cộng</b>     | 6           | 800.000             | 7           | 1.100.000           |

Hai cảng của VSC thực hiện giao dịch hàng hóa chủ yếu với cảng trung chuyển Cao Hùng (chiếm 60-70% sản lượng container quá cảng), cảng trung chuyển Hồng Kông (chiếm 10-15%) và cảng trung chuyển Singapore. Evergreen, Maersk Line, OOCL là các khách hàng chính của VSC, các doanh nghiệp này là những hãng tàu biển lớn trên thế giới mang đến nguồn kinh doanh ổn định cho VSC.

Hệ thống cảng Hải Phòng năm 2018:

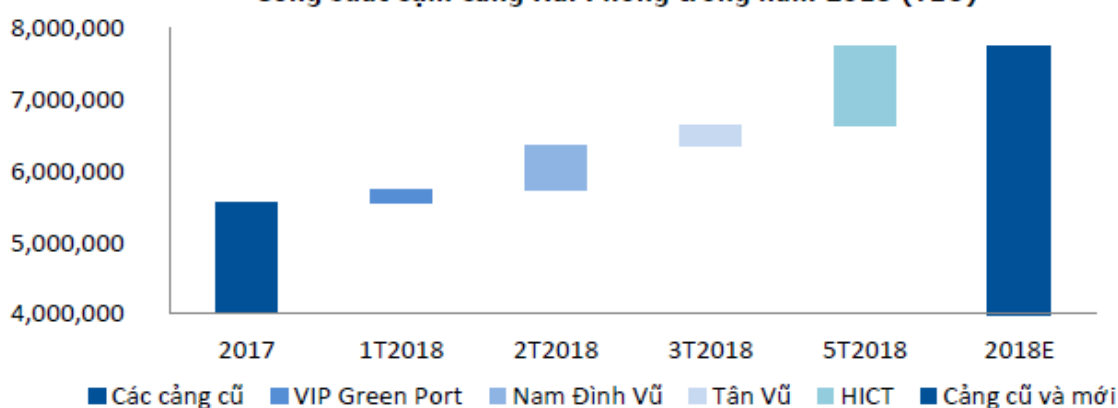
| Cảng biển tại sông Cấm | Số cầu tàu | Tải trọng tàu (DWT) | Mớn nước sâu (m) | Công suất (TEU) | Chủ đầu tư                        |
|------------------------|------------|---------------------|------------------|-----------------|-----------------------------------|
| <b>Thượng nguồn</b>    |            |                     |                  | 2.350.000       |                                   |
| <b>Green Port</b>      | <b>2</b>   | <b>10.000</b>       | <b>7,8</b>       | <b>300.000</b>  | <b>CTCP Tập đoàn Container VN</b> |
| Đoạn Xá                | 1          | 10.000              | 8,4              | 250.000         | CTCP Cảng Đoạn Xá                 |
| Hải An                 | 1          | 20.000              | 8,7              | 250.000         | CTCP Vận tải và xếp dỡ Hải An     |

|              |    |        |     |         |                      |
|--------------|----|--------|-----|---------|----------------------|
| Chùa Vẽ      | 5  | 10.000 | 8,4 | 500.000 | CTCP Cảng Hải Phòng  |
| Hoàng Diệu   | 11 | 10.000 | 7,4 | 400.000 | CTCP Cảng Hải Phòng  |
| Transvina    | 1  | 7.000  | 7,8 | 200.000 | Vinalines            |
| Tân Cảng 128 | 3  | 15.000 | 8,2 | 300.000 | TCT Tân Cảng Sài Gòn |
| Nam Hải      | 1  | 10.000 | 9,0 | 150.000 | CTCP Gemadept        |

| Cảng biển tại sông<br>Cấm | Số cần<br>tàu | Tải trọng tàu<br>(DWT) | Mớn nước<br>sâu (m) | Công suất<br>(TEU) | Chủ đầu tư                        |
|---------------------------|---------------|------------------------|---------------------|--------------------|-----------------------------------|
| <b>Hạ nguồn</b>           |               |                        |                     | 5.400.000          |                                   |
| <b>VIP Green Port</b>     | <b>5</b>      | <b>30.000</b>          | <b>9,5</b>          | <b>800.000</b>     | <b>CTCP Tập đoàn Container VN</b> |
| Đình Vũ                   | 2             | 40.000                 | 8,7                 | 600.000            | CTCP Cảng Hải Phòng (cty mẹ)      |
| Tân cảng 189              | 1             | 15.000                 | 8,7                 | 200.000            | TCT Tân Cảng Sài Gòn              |
| PTSC Đình Vũ              | 1             | 20.000                 | 8,5                 | 300.000            | CTCP Cảng Dầu Khí Đình Vũ         |
| Tân Vũ (2018)             | 7             | 20.000                 | 10,5                | 1.300.000          | CTCP Cảng Hải Phòng               |
| Nam Hải Đình Vũ           | 4             | 30.000                 |                     | 500.000            | CTCP Gemadept                     |
| Nam Đình Vũ (2018)        | 7             | 30.000                 |                     | 600.000            | CTCP Gemadept                     |
| Lạch Huyện (2018)         |               | 80.000-100.000         | 14                  | 1.100.000          | Bộ GTVT ( đầu tư PPP)             |

Hiện nay, cảng Hải Phòng được chia làm hai cụm cảng là thượng nguồn và hạ nguồn. Trong đó, các cảng ở thượng nguồn bị chặn bởi cầu Bạch Đằng sẽ chỉ đón được các tàu có tải trọng dưới 20.000DWT – đây là mức tải trọng nhỏ dành cho các tàu trong nước. Các tàu có trọng tải lớn đa phần là các hãng tàu nước ngoài sẽ chuyển sang các cảng ở hạ nguồn, đây sẽ là một lợi thế cho VSC khi doanh nghiệp có cảng VIP Green Port có công suất lớn.

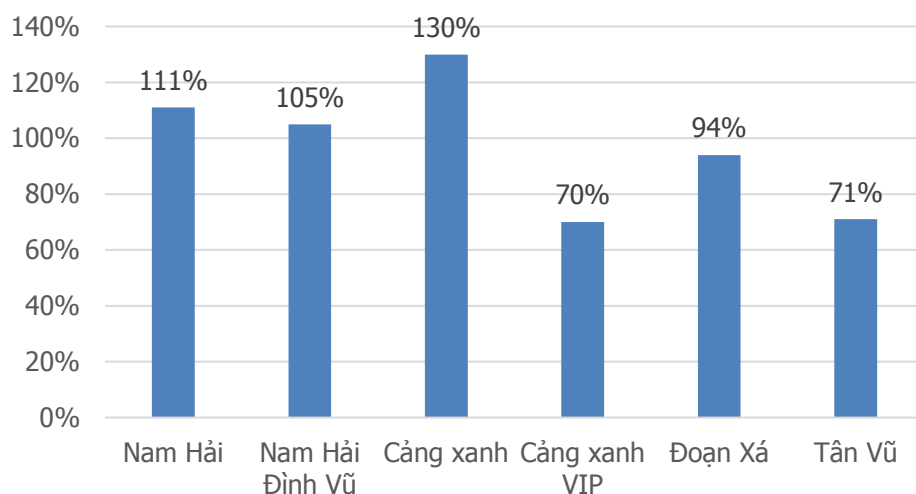
**Công suất cụm cảng Hải Phòng trong năm 2018 (TEU)**



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Với việc tham gia hoạt động từ hai cảng mới là cảng Nam Đình Vũ và cảng Container Quốc tế Hải Phòng vào đầu năm 2018, công suất xử lý hàng hóa của cụm cảng Hải Phòng tăng lên đáng kể. Tổng công suất toàn khu vực Hải Phòng tăng từ 5,55 triệu container (TEU)/năm lên 7,75 triệu TEU/năm, công suất này có thể đáp ứng nhu cầu vận tải hàng hóa đang ngày càng gia tăng ở khu vực cửa ngõ trọng điểm này.

**Hiệu suất khai thác tại các bến cảng**



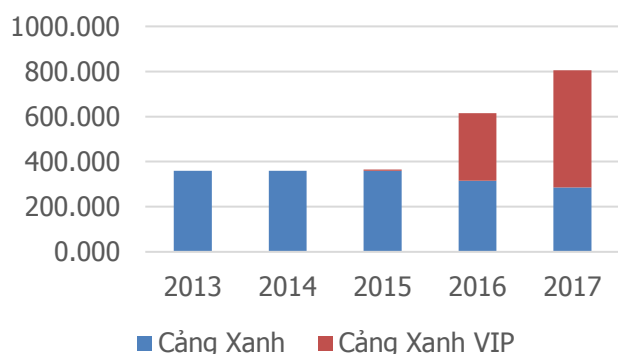
(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Hầu hết các cảng biển ở Hải Phòng đều đang hoạt động gần 100% công suất, thậm chí có cảng còn vượt cả công suất thiết kế, điển hình như cảng Green Port của VSC, cảng Đoạn Xá (DXP), cảng Đình Vũ. Cảng xanh thuộc doanh nghiệp VSC đang là cảng có hiệu suất hoạt động lớn nhất so với các cảng khác trong khu vực Hải Phòng, cảng xanh VIP mới được đi vào hoạt động nên hiệu suất chỉ đạt 70%. Tuy nhiên, trong thời gian sắp tới, cảng xanh VIP của VSC được dự báo sẽ đạt mức hiệu suất trên 100% khi công suất nhà máy này được đưa lên 800.000 TEU/năm.

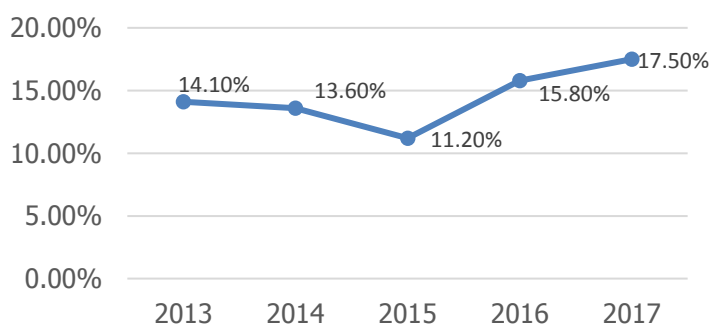
Sản lượng container thông quan tại thành phố Hải Phòng có tốc độ tăng trưởng bình quân 16%/năm và được dự báo sẽ tiếp tục duy trì tốc độ tăng trưởng hai con số trong tương lai nhờ vào tình hình khả quan về kim ngạch xuất nhập khẩu của nước ta. Theo dự báo của VIRAC, tốc độ tăng trưởng sản lượng ở Hải Phòng sẽ đạt 10,9%. Đây sẽ là điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp trong ngành cảng biển Hải Phòng có cơ hội tiếp tục phát triển trong thời gian tới, trong đó phải kể đến VSC.

Sản lượng container thông qua các cảng của VSC ngày càng có xu hướng gia tăng, sản lượng này được dự báo sẽ tiếp tục duy trì ở mức ổn định trong tương lai khi cảng xanh VIP của doanh nghiệp có công suất lớn. Hiện tại, hai cảng mà công ty vận hành có sản lượng bốc xếp chiếm 14% công suất khai thác và 17,5% thị phần khai thác của hệ thống cảng Hải Phòng.

**Sản lượng container qua VSC (TEU)**



**Thị phần bốc xếp VSC tại cụm cảng Hải Phòng**

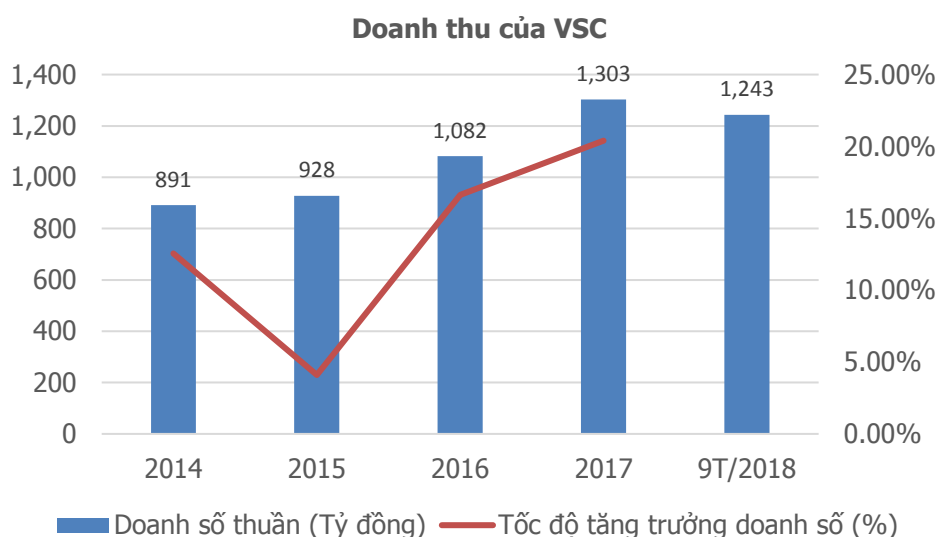


(Nguồn: BCTC VSC, VNCS tổng hợp)

## Một số chỉ tiêu so sánh giữa các doanh nghiệp trong ngành cảng biển

| Mã CK          | Số lượng CP lưu hành<br>(triệu cổ phiếu) | EPS tại<br>08/11/2018 | P/E tại<br>08/11/2018 | ROA<br>(%) | ROE<br>(%) |
|----------------|------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|------------|------------|
| CDN            | 99                                       | 1.538                 | 10,72                 | 11,28      | 15,57      |
| CLL            | 34                                       | 2.700                 | 9,66                  | 12,97      | 14,32      |
| DVP            | 40                                       | 7.225                 | 6,26                  | 26,53      | 30,4       |
| GMD            | 296,92                                   | 6.287                 | 4,48                  | 4,74       | 7,84       |
| PDN            | 12,35                                    | 7.816                 | 8,03                  | 9,7        | 19,35      |
| DXP            | 25,99                                    | 943                   | 12,29                 | 7,10       | 7,49       |
| PHP            | 326,96                                   | 1.191                 | 11,15                 | 13,66      | 8,91       |
| P/E trung bình |                                          |                       | 8,9x                  |            |            |

## KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH TÍCH CỰC CỦA DOANH NGHIỆP

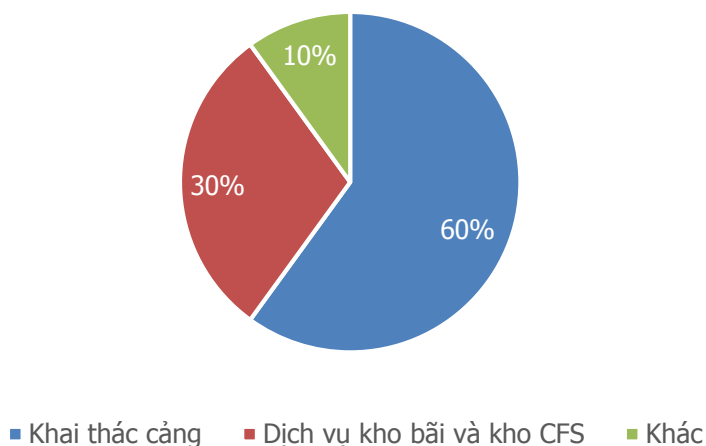


(Nguồn: BCTC VSC)

Doanh thu của VSC có sự gia tăng qua các năm, đạt tốc độ tăng trưởng kép 14% trong giai đoạn 2014-2017. Đây là một dấu hiệu tích cực của doanh nghiệp khi mà thị trường vận tải biển vẫn còn nhiều bất ổn, VSC phải đối mặt với sự cạnh tranh khốc liệt từ các doanh nghiệp khác. Dự báo trong các năm tới, khi sản lượng khai thác từ cảng VIP Green sẽ tiếp tục tăng trưởng sẽ là điều kiện thuận lợi giúp cho doanh thu của VSC tăng trưởng một cách ổn định.

Kết thúc quý 3/2018, VSC ghi nhận sự tăng trưởng mạnh về doanh thu, điều này cũng giúp doanh thu lũy kế 9 tháng của doanh nghiệp tăng trưởng 30% so với 9 tháng cùng kỳ năm 2017 và đã hoàn thành 92% kế hoạch năm. Kết quả tích cực này đạt được là nhờ sản lượng hàng hóa thông qua cảng trong kỳ tăng hơn so với cùng kỳ.

**Cơ cấu doanh thu của VSC**

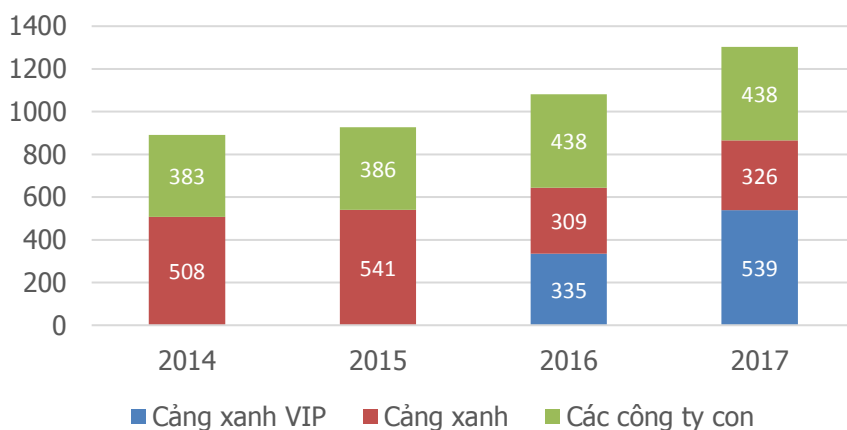


(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Xét về cơ cấu doanh thu, doanh thu của VSC chủ yếu đến từ hoạt động khai thác cảng với 60%, theo sau là hoạt động cung cấp dịch vụ kho bãi và kho CFS, 10% còn lại đến từ các hoạt động khác như vận tải đường bộ, đại lý vận chuyển.

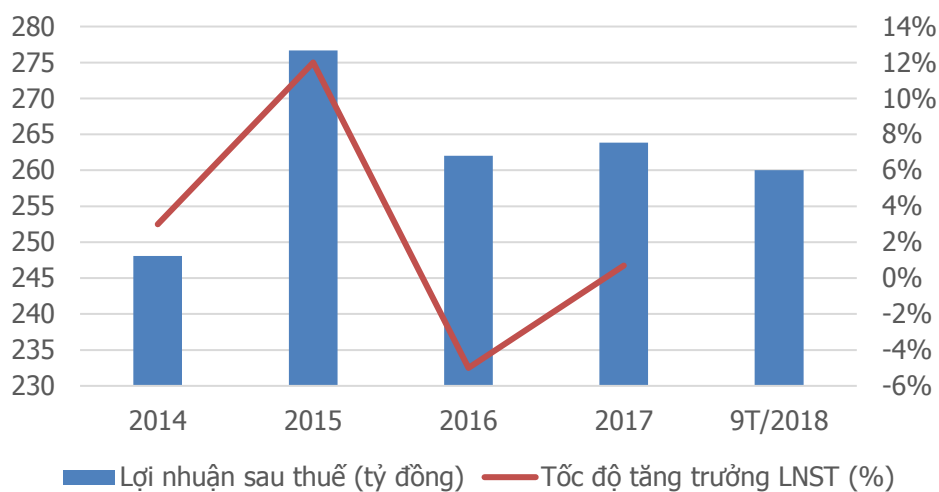
Cảng xanh và cảng xanh VIP là hai cảng mang lại lợi nhuận chủ yếu cho doanh nghiệp. Trong giai đoạn 2013- 2015, cảng Xanh chiếm khoảng 60% tổng doanh thu mỗi năm, 40% còn lại đến từ các công ty con chuyên thực hiện chức năng lưu trữ kho bãi, kho hàng rời, kho vận. Cuối năm 2015, cảng xanh VIP bắt đầu đi vào hoạt động. Trong hai năm 2016-2017, doanh thu của VSC có sự thay đổi khi cảng xanh VIP chiếm lần lượt là 31% và 41%, doanh thu của cảng xanh có sự sụt giảm khi chỉ chiếm lần lượt là 28% và 25% trong năm 2016 và 2017, các công ty con vẫn duy trì được tỷ trọng khoảng 35-40% trong hai năm qua.

**Cơ cấu doanh thu của VSC ( tỷ đồng)**



(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Lợi nhuận sau thuế của VSC

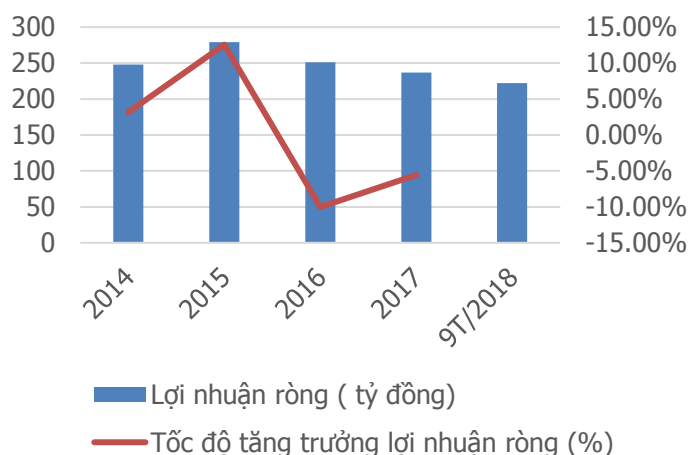


(Nguồn: BCTC VSC)

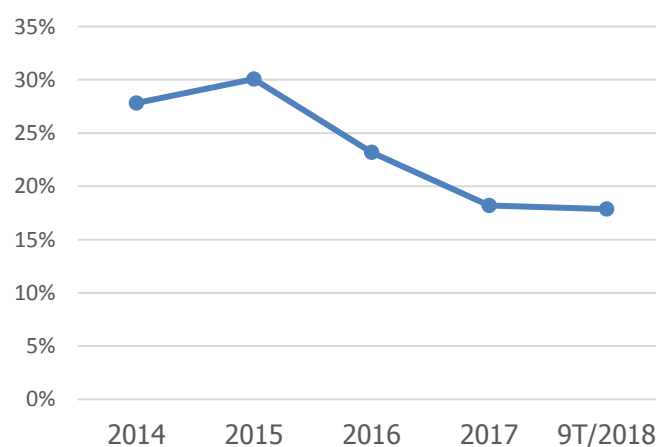
Lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp có sự biến động qua các năm, cụ thể vào năm 2016 lợi nhuận sau thuế có sự sụt giảm. Nguyên nhân là do năm 2016 là năm có nhiều khó khăn trong sản xuất kinh doanh, đặc biệt là sự cạnh tranh khốc liệt giữa các đơn vị kinh doanh cùng ngành nghề, thị trường vận tải biển tiếp tục bất ổn, đặc biệt là sự phá sản của hãng tàu Hanjin Hàn Quốc. Đến năm 2017, mặc dù doanh thu tăng mạnh nhưng lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp chỉ tăng 1% là do VSC phải giảm giá cung cấp trong khi chi phí đầu vào tăng.

Kết thúc quý 3 năm 2018, mặc dù giá vốn bán hàng tăng cao hơn mức tăng doanh thu khi doanh thu của doanh nghiệp chỉ tăng 27% trong khi giá vốn bán hàng tăng 37%, tuy nhiên lợi nhuận sau thuế quý 3 của VSC vẫn được ghi nhận tăng trưởng so với cùng kỳ. Kết quả tích cực này đạt được là nhờ CTCP Đầu tư dịch vụ và Phát triển xanh (Công ty con của VSC) bắt đầu đi vào hoạt động từ quý 3/2017 đến nay đã hoạt động ổn định và mang lại hiệu quả, góp phần vào việc gia tăng lợi nhuận của doanh nghiệp.

Lợi nhuận ròng của VSC



Biên lợi nhuận ròng



(Nguồn: BCTC VSC)

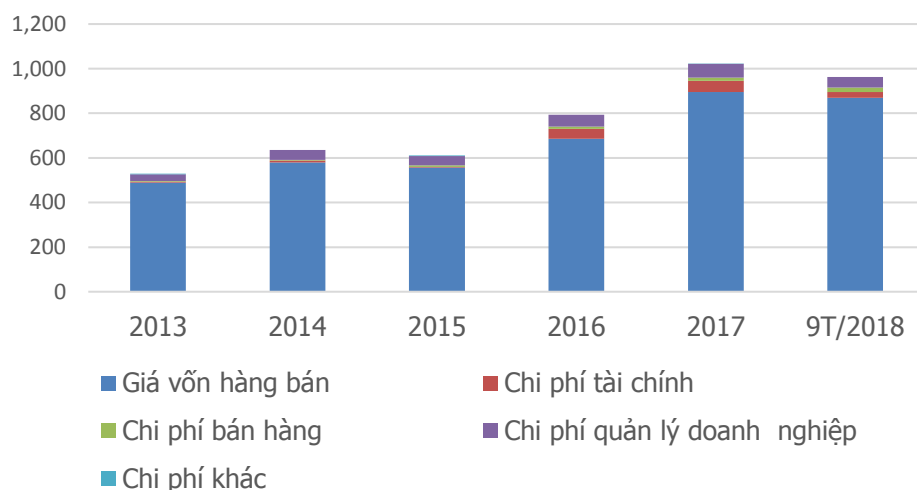
Lợi nhuận ròng của doanh nghiệp có sự biến động qua các năm trong giai đoạn 2014-2017, chủ yếu là do biến động từ lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp. Kết thúc quý 3/2018, lợi nhuận ròng của doanh nghiệp có sự gia tăng bất phá

khi tăng trưởng 14% so với cùng kỳ năm ngoái. Lũy kế 9 tháng năm 2018, lợi nhuận ròng của doanh nghiệp tăng trưởng 30% so với 9 tháng năm 2017.

Biên lợi nhuận ròng của doanh nghiệp có xu hướng giảm trong giai đoạn từ năm 2014-2017. Kết thúc năm 2017, biên lợi nhuận ròng của doanh nghiệp chỉ đạt mức 18%. Nguyên nhân của việc giảm biên lợi nhuận là do doanh thu của doanh nghiệp có xu hướng tăng trong khi lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp lại giảm. Sau 9 tháng năm 2018, biên lợi nhuận ròng của VSC đạt gần 18%.

## Cơ cấu chi phí của doanh nghiệp

Chi phí sản xuất kinh doanh của VSC (tỷ đồng)

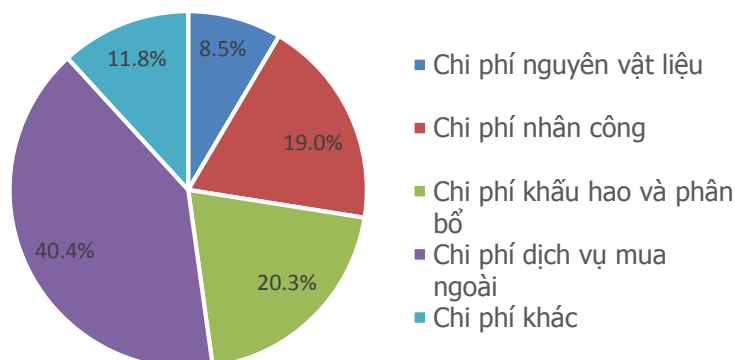


(Nguồn: BCTC VSC)

Chi phí sản xuất kinh doanh của VSC có xu hướng gia tăng trong các năm, riêng chỉ trong năm 2016, chi phí sản xuất có sự sụt giảm nhẹ. Nguyên nhân dẫn đến sự gia tăng chi phí đầu vào mà đặc biệt là chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp là do VSC mới bắt đầu đưa cảng VIP Green đi vào hoạt động cùng với việc cạnh tranh với các doanh nghiệp khác.

Kết thúc 9 tháng năm 2018, các chi phí sản xuất của VSC đều ghi nhận cao hơn so với cùng kỳ năm 2017. Giá vốn hàng bán và chi phí bán hàng là hai chi phí sản xuất tăng nhiều nhất so với cùng kỳ. Cụ thể giá vốn hàng bán tăng gần 33%, chi phí bán hàng cao gần gấp 2 lần so với cùng kỳ năm 2017. Ở chiều ngược lại, chi phí tài chính giảm 34% so với cùng kỳ năm ngoái.

Chi phí sản xuất kinh doanh theo yếu tố

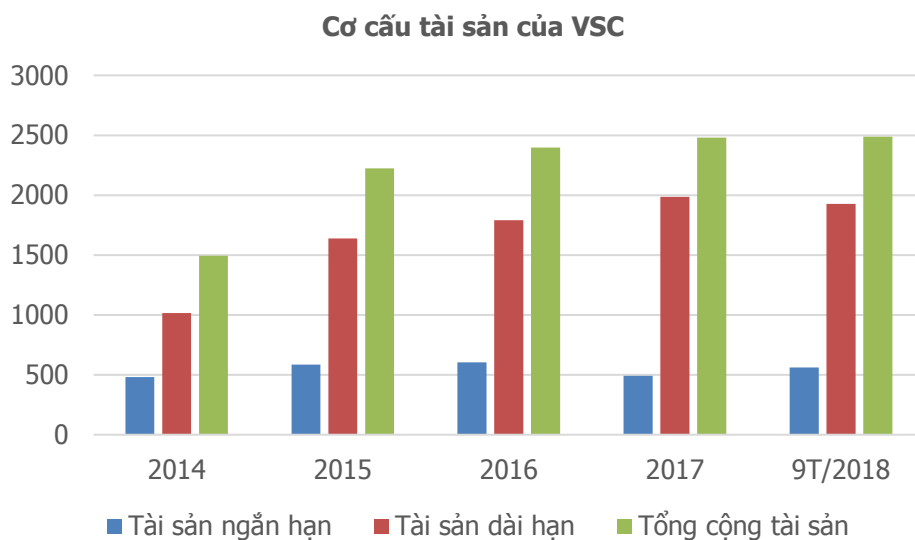


(Nguồn: BCTC VSC)

Xét về cơ cấu chi phí, chi phí dịch vụ mua ngoài chiếm tỷ trọng lớn nhất của VSC với hơn 40% tổng chi phí doanh nghiệp (bao gồm giá vốn hàng bán, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp). Cụ thể, chi phí này bao gồm chi phí thuê đất hàng năm, chi phí năng lượng, nước và các chi phí liên quan đến hoạt động cầu cảng. Theo sau chi phí dịch vụ mua ngoài là chi phí khấu hao chiếm 20% tổng chi phí doanh nghiệp. Chi phí này bao gồm khấu hao nhà cửa công trình, các thiết bị cầu cảng cũng như phương tiện vận tải.

Chi phí nhân viên chiếm khoảng 19% tổng chi phí của VSC, bao gồm chi phí cho đội ngũ nhân viên vận hành cầu cảng và các nhân viên điều khiển phương tiện vận tải thực hiện chức năng vận chuyển hàng hóa trong và ngoài kho bãi. Chi phí nguyên vật liệu là chi phí nhiên liệu cho các phương tiện vận tải của VSC.

## Sức khỏe tài chính ổn định

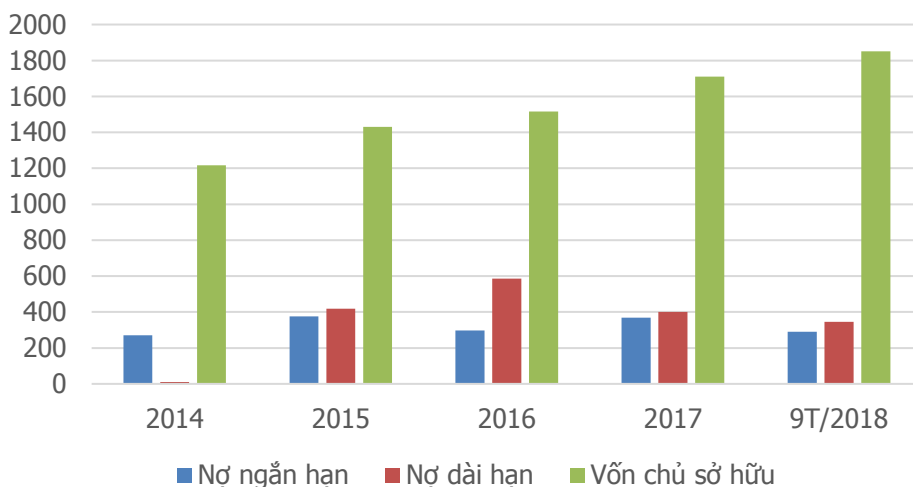


(Nguồn: BCTC VSC)

Nhìn chung, tổng tài sản của VSC có xu hướng gia tăng, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng tài sản của doanh nghiệp không cao. Với đặc thù của doanh nghiệp, tài sản của doanh nghiệp chỉ tăng mạnh khi doanh nghiệp đầu tư xây dựng các cảng biển mới. Kết thúc 9 tháng năm 2018, tổng tài sản của doanh nghiệp không có quá nhiều biến động so với cuối năm 2017, tài sản của doanh nghiệp tăng chủ yếu từ tài sản ngắn hạn. Cụ thể, khoản mục "tiền và tương đương tiền" trong tài sản ngắn hạn của doanh nghiệp 9 tháng tăng 12% so với cuối kỳ năm 2017.

Xét về cơ cấu tài sản, tài sản dài hạn luôn chiếm tỷ trọng cao trên tổng tài sản của doanh nghiệp trong khi tài sản ngắn hạn chỉ chiếm tỷ trọng dưới 30% tổng tài sản. Sau 9 tháng của năm 2018, mặc dù tài sản dài hạn của doanh nghiệp có sự sụt giảm nhẹ, tuy nhiên tài sản dài hạn vẫn chiếm tỷ trọng 77% trên tổng tài sản của doanh nghiệp. Trong tương lai, khi cảng VIP Green của doanh nghiệp đi vào hoạt động ổn định, cơ cấu tài sản và tổng tài sản sẽ không có nhiều biến động.

**Cơ cấu nguồn vốn của VSC (tỷ đồng)**

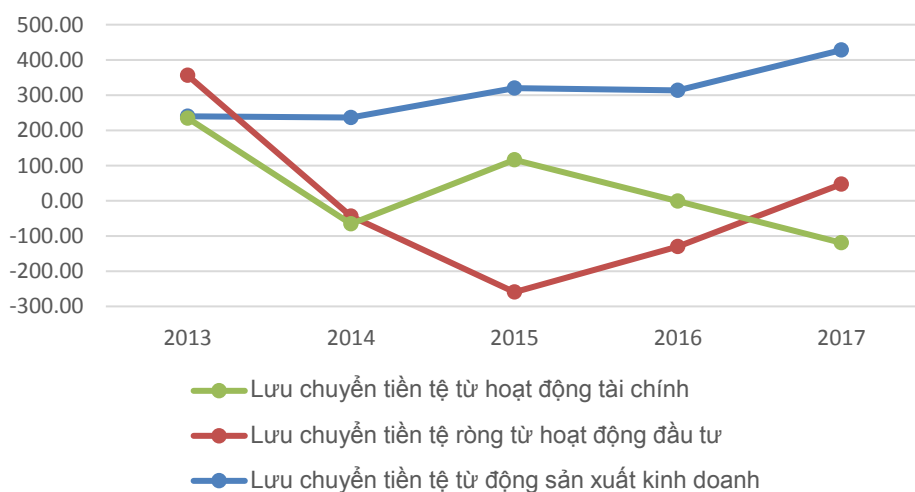


(Nguồn: BCTC VSC)

Xét về cơ cấu nguồn vốn, tỷ trọng vốn chủ sở hữu trên tổng nguồn vốn luôn chiếm trên 50% trong giai đoạn từ 2014-2017. Kết thúc 9 tháng của năm 2018, tỷ trọng này đạt mức trên 74% do công ty đã thanh toán làm giảm một phần số nợ phải trả ngắn hạn trong thời gian này.

Tỷ trọng nợ vay trên vốn chủ sở hữu của VSC có sự biến động qua các năm, nếu như năm 2014 tỷ trọng này chỉ là 23% thì trong giai đoạn 2015-2016, tỷ trọng này ở mức 55%. Lý giải cho việc tăng tỷ trọng nợ vay trên vốn chủ sở hữu là do trong hai năm 2015-2016, các khoản nợ của công ty tăng đột biến so với năm 2014 nhằm phục vụ cho việc đầu tư cảng VIP Green. Tuy nhiên kết thúc 9 tháng năm 2018, tỷ trọng này giảm xuống còn 34% khi công ty đã thanh toán được một phần nợ. Với việc hai cảng chính của VSC đã đi vào hoạt động ổn định cùng việc chưa có kế hoạch tăng các khoản nợ vay dài hạn trong thời gian tới sẽ làm tỷ trọng nợ vay trên vốn chủ sở hữu không có quá nhiều biến động trong thời gian tới.

**Dòng tiền hoạt động**



(Nguồn: BCTC VSC)

Dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty luôn ở mức dương. Trong giai đoạn 2013-2017, dòng tiền từ hoạt động sản xuất kinh doanh liên tục tăng trưởng dương, điều này phản ánh tình hình hoạt động khả quan của doanh nghiệp. Dòng tiền từ hoạt động đầu tư của doanh nghiệp luôn ở mức âm là do doanh nghiệp đầu tư vào các tài sản cố định và các tài sản dài hạn

khác. Dòng tiền từ hoạt động tài chính của doanh nghiệp có sự biến động qua các năm, trong giai đoạn 2015-2016, dòng tiền tài chính của doanh nghiệp ở mức dương do trong hai năm này công ty thu được "các khoản đi vay". Tuy nhiên đến năm 2017, dòng tiền từ tài chính của doanh nghiệp lại ở mức âm khi công ty thanh toán bớt các khoản nợ ngắn hạn. Nhìn chung, dòng tiền hoạt động của VSC được đánh giá khả quan, ổn định trong thời gian trung và dài hạn sắp tới.

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Với năm 2018 công ty, VSC đã đặt ra kế hoạch kinh doanh năm như sau:

- Doanh thu : 1.350 tỷ đồng tăng 4% so với năm 2017.
- Lợi nhuận trước thuế : 280 tỷ đồng bằng 94% so với năm 2017.

Cập nhật hoạt động kinh doanh mới nhất sau quý 3/2018, lũy kế 9 tháng năm 2018, VSC đã đạt được những kết quả tích cực sau :

- Doanh thu thuần: 1.243 tỷ tăng 30% so với cùng kỳ 2017, bằng 92% kế hoạch kinh doanh năm.
- Lợi nhuận trước thuế : 287 tỷ đồng tăng 33% so với cùng kỳ năm 2017, vượt 2,5% kế hoạch kinh doanh năm.

Sau 9 tháng năm 2018, VSC đã đạt được những kết quả tích cực là nhờ doanh thu bốc xếp hàng hóa thông qua cảng tăng nhiều so với cùng kỳ năm trước. Sau kết quả lạc quan nửa đầu năm 2018, chúng tôi đánh giá khả quan về việc VSC có thể hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm, với lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ vượt mức 15% thực hiện năm 2017 là 272 tỷ đồng tương ứng với mức EPS là 5.483 VND.

## Một số chỉ tiêu so sánh giữa các doanh nghiệp trong ngành cảng biển

| Mã CK          | Số lượng CP lưu hành<br>(triệu cổ phiếu) | EPS tại<br>08/11/2018 | P/E tại<br>08/11/2018 | ROA<br>(%) | ROE<br>(%) |
|----------------|------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|------------|------------|
| CDN            | 99                                       | 1.538                 | 10,72                 | 11,28      | 15,57      |
| CLL            | 34                                       | 2.700                 | 9,66                  | 12,97      | 14,32      |
| DVP            | 40                                       | 7.225                 | 6,26                  | 26,53      | 30,4       |
| GMD            | 296,92                                   | 6.287                 | 4,48                  | 4,74       | 7,84       |
| PDN            | 12,35                                    | 7.816                 | 8,03                  | 9,7        | 19,35      |
| DXP            | 25,99                                    | 943                   | 12,29                 | 7,10       | 7,49       |
| PHP            | 326,96                                   | 1.191                 | 11,15                 | 13,66      | 8,91       |
| P/E trung bình |                                          |                       | 8,9x                  |            |            |

## Khuyến nghị

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFE và phương pháp P/E chúng tôi dự tính giá trị hợp lý của cổ phiếu VSC là 47.500 VND/CP. ứng với mức P/E dự phóng là 8,6. Mức giá khuyến nghị của chúng tôi cao hơn 19,6% so với giá trị hiện tại. Do vậy chúng tôi khuyến nghị khả quan với cổ phiếu VSC cho mục tiêu đầu tư trung- dài hạn trong 6-12 tháng tới.

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH CTCP CONTAINER VIỆT NAM - VSC

**Bảng Kết quả hoạt động kinh doanh (Đ.V: tỷ đồng)**

|                                                         | 2014       | 2015       | 2016         | 2017         |
|---------------------------------------------------------|------------|------------|--------------|--------------|
| <b>Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>  | <b>891</b> | <b>928</b> | <b>1,082</b> | <b>1,303</b> |
| Giá vốn hàng bán                                        | 579        | 557        | 686          | 895          |
| <b>Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>    | <b>312</b> | <b>371</b> | <b>396</b>   | <b>408</b>   |
| Doanh thu hoạt động tài chính                           | 16         | 14         | 17           | 10           |
| Chi phí tài chính                                       | -8         | 2          | 44           | 50           |
| Chi phí bán hàng                                        | 3          | 8          | 11           | 15           |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp                            | 45         | 41         | 53           | 61           |
| <b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>          | <b>288</b> | <b>344</b> | <b>311</b>   | <b>298</b>   |
| Lợi nhuận khác                                          | 1          | 2          | 1            | -            |
| <b>Phân lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh</b> | <b>13</b>  |            |              |              |
| <b>Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế</b>                | <b>302</b> | <b>346</b> | <b>311</b>   | <b>298</b>   |
| <b>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</b>         | <b>248</b> | <b>277</b> | <b>262</b>   | <b>264</b>   |
| <b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ</b>        | <b>248</b> | <b>279</b> | <b>251</b>   | <b>237</b>   |

**Bảng Cân đối kế toán (Đ.V: tỷ đồng)**

|                                     | 2014         | 2015         | 2016         | 2017         |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Tài sản ngắn hạn</b>             | <b>480</b>   | <b>586</b>   | <b>605</b>   | <b>492</b>   |
| Tiền và các khoản tương đương tiền  | 216          | 332          | 331          | 212          |
| Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn | 52           | 79           | 32           | 49           |
| Các khoản phải thu ngắn hạn         | 154          | 93           | 130          | 155          |
| Hàng tồn kho                        | 7            | 10           | 9            | 13           |
| Tài sản ngắn hạn khác               | 51           | 72           | 102          | 62           |
| <b>Tài sản dài hạn</b>              | <b>1,015</b> | <b>1,638</b> | <b>1,792</b> | <b>1,987</b> |
| Tài sản cố định                     | 421          | 959          | 1,215        | 1,202        |
| <b>Bất động sản đầu tư</b>          |              |              |              |              |
| Các khoản đầu tư tài chính dài hạn  | 100          | 109          | 105          | 112          |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>            | <b>1,495</b> | <b>2,224</b> | <b>2,397</b> | <b>2,479</b> |
| <b>Nợ phải trả</b>                  | <b>279</b>   | <b>793</b>   | <b>882</b>   | <b>769</b>   |
| Nợ ngắn hạn                         | 270          | 375          | 297          | 369          |
| Nợ dài hạn                          | 10           | 418          | 585          | 400          |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>               | <b>1,058</b> | <b>1,431</b> | <b>1,515</b> | <b>1,710</b> |
| Vốn đầu tư của chủ sở hữu           | 345          | 414          | 456          | 501          |
| Thặng dư vốn cổ phần                | 37           | 36           | 36           | 36           |
| Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối   | 251          | 275          | 258          | 285          |
| <b>Lợi ích của cổ đông thiểu số</b> | <b>158</b>   |              |              |              |
| <b>Tổng cộng nguồn vốn</b>          | <b>1,495</b> | <b>2,224</b> | <b>2,397</b> | <b>2,479</b> |

## Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản

|                                                   | Đơn vị   | 2014            | 2015            | 2016            | 2017            |
|---------------------------------------------------|----------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Chỉ số trên mỗi cổ phiếu</b>                   |          |                 |                 |                 |                 |
| <b>Số CP Lưu hành</b>                             | Triệu CP | 34,54           | 41,42           | 45,56           | 50,11           |
| <b>Số cổ phiếu lưu hành bình quân</b>             | Triệu CP | 34,54           | 41,42           | 45,56           | 50,11           |
| <b>Giá trị sổ sách/CP</b>                         | VNĐ      | 30.641,00       | 30.488,00       | 29.602,00       | 29.307,00       |
| <b>Doanh số/CP</b>                                | VNĐ      | 25.802,00       | 22.403,00       | 23.754,00       | 25.999,00       |
| <b>Giá trị sổ sách hữu hình/một cổ phiếu</b>      | VNĐ      | 34.891,00       | 34.213,00       | 33.022,00       | 33.896,00       |
| <b>Giá trị dòng tiền tạo ra/một cổ phiếu (CF)</b> | VNĐ      | 6.845,00        | 7.729,00        | 6.882,00        | 8.536,00        |
| <b>EPS cơ bản</b>                                 | VNĐ      | <b>7.182,00</b> | <b>6.089,00</b> | <b>4.985,00</b> | <b>4.290,00</b> |
| <b>Hệ số beta</b>                                 |          | 0,00            | 0,00            | 0,00            | 0,11            |
| <b>Tiềm lực tài chính</b>                         |          |                 |                 |                 |                 |
| <b>Tỷ suất thanh toán tiền mặt</b>                |          | 0,80            | 0,89            | 1,12            | 0,57            |
| <b>Tỷ suất thanh toán nhanh</b>                   |          | 1,39            | 1,13            | 1,56            | 1,00            |
| <b>Tỷ suất thanh toán hiện thời</b>               |          | 1,78            | 1,56            | 2,04            | 1,33            |
| <b>Vốn vay dài hạn/Vốn CSH</b>                    |          | 0,01            | 0,29            | 0,39            | 0,23            |
| <b>Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản</b>               |          | 0,01            | 0,19            | 0,24            | 0,16            |
| <b>Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH</b>                   |          | 0,01            | 0,30            | 0,42            | 0,30            |
| <b>Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản</b>              |          | 0,01            | 0,19            | 0,27            | 0,21            |
| <b>Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH</b>                   |          | 0,22            | 0,26            | 0,20            | 0,22            |
| <b>Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản</b>              |          | 0,18            | 0,17            | 0,12            | 0,15            |
| <b>Tổng công nợ/Vốn CSH</b>                       |          | 0,23            | 0,55            | 0,58            | 0,45            |
| <b>Tổng công nợ/Tổng Tài sản</b>                  |          | 0,19            | 0,36            | 0,37            | 0,31            |
| <b>Tài chính hiện nay</b>                         |          |                 |                 |                 |                 |
| <b>EBIT</b>                                       | Tỷ VNĐ   | 263,74          | 321,27          | 331,32          | 332,02          |
| <b>EBITDA</b>                                     | Tỷ VNĐ   | 337,11          | 411,00          | 508,77          | 529,46          |
| <b>Tỷ suất lợi nhuận gộp</b>                      | %        | 34,98%          | 39,93%          | 36,58%          | 31,30%          |
| <b>Tỷ suất EBITDA</b>                             | %        | 37,82%          | 44,30%          | 47,01%          | 40,64%          |
| <b>Tỷ suất EBIT</b>                               | %        | 29,59%          | 34,63%          | 30,62%          | 25,48%          |
| <b>Tỷ suất lợi nhuận trước thuế %</b>             | %        | 33,93%          | 37,31%          | 28,76%          | 22,91%          |
| <b>Tỷ suất lãi hoạt động KD</b>                   | %        | 33,77%          | 37,09%          | 28,71%          | 22,90%          |
| <b>Tỷ suất lợi nhuận thuần</b>                    | %        | 27,84%          | 29,82%          | 24,21%          | 20,25%          |
| <b>Hệ số quay vòng tài sản</b>                    |          | 0,68            | 0,50            | 0,47            | 0,53            |
| <b>Hệ số quay vòng vốn CSH</b>                    |          | 0,85            | 0,70            | 0,73            | 0,81            |
| <b>M-Score</b>                                    |          | -1,87           | -3,05           | -2,37           | -2,41           |
| <b>Z-Score</b>                                    |          | 5,30            | 3,61            | 2,96            | 2,88            |
| <b>Hiệu quả quản lý</b>                           |          |                 |                 |                 |                 |
| <b>ROE%</b>                                       | %        | 23,63%          | 21,10%          | 17,06%          | 14,71%          |
| <b>ROCE%</b>                                      | %        | 24,90%          | 20,90%          | 16,78%          | 15,77%          |
| <b>ROA%</b>                                       | %        | 18,88%          | 15,02%          | 10,87%          | 9,73%           |
| <b>ROIC%</b>                                      | %        | 21,46%          | 17,31%          | 15,35%          | 14,89%          |

|                                                         |           |          |          |          |          |
|---------------------------------------------------------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>Hệ số quay vòng phải thu khách hàng</b>              |           | 9,01     | 10,54    | 11,11    | 10,85    |
| <b>Thời gian trung bình thu tiền khách hàng</b>         | Ngày      | 41,00    | 35,00    | 33,00    | 34,00    |
| <b>Hệ số quay vòng HTK</b>                              |           | 65,62    | 64,43    | 71,41    | 79,10    |
| <b>Thời gian trung bình xử lý HTK</b>                   | Ngày      | 6,00     | 6,00     | 5,00     | 5,00     |
| <b>Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp</b>            |           | 6,93     | 3,81     | 5,14     | 10,91    |
| <b>Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp</b> | Ngày      | 53,00    | 96,00    | 71,00    | 33,00    |
| <b>Doanh số tính trên đầu người</b>                     | Triệu VNĐ | 2.903,07 | 3.022,22 | 3.525,00 | 4.243,92 |
| <b>Lợi nhuận thuần tính trên đầu người</b>              | Triệu VNĐ | 808,09   | 901,27   | 853,41   | 859,37   |
| <b>Cổ tức</b>                                           |           |          |          |          |          |
| <b>Tỷ suất cổ tức</b>                                   | %         | 3,72%    | 4,96%    | 4,96%    | 4,96%    |
| <b>Hệ số thanh toán cổ tức</b>                          |           | 0,21     | 0,33     | 0,40     | 0,47     |
| <b>Định giá</b>                                         |           |          |          |          |          |
| <b>Vốn hóa thị trường</b>                               | Tỷ VNĐ    | 1.392,02 | 1.669,07 | 1.835,95 | 2.019,53 |
| <b>Giá trị doanh nghiệp (EV)</b>                        | Tỷ VNĐ    | 1.188,95 | 1.761,26 | 2.147,53 | 2.327,05 |
| <b>P/E</b>                                              |           | 5,61     | 6,62     | 8,09     | 9,39     |
| <b>P/E pha loãng</b>                                    |           | 5,61     | 5,98     | 7,31     | 8,51     |
| <b>P/B</b>                                              |           | 1,32     | 1,32     | 1,36     | 1,38     |
| <b>P/S</b>                                              |           | 1,56     | 1,80     | 1,70     | 1,55     |
| <b>P/Tangible Book</b>                                  |           | 1,16     | 1,18     | 1,22     | 1,19     |
| <b>P/Cash Flow</b>                                      |           | 5,89     | 5,21     | 5,86     | 4,72     |
| <b>Giá trị doanh nghiệp/Doanh số</b>                    |           | 1,33     | 1,90     | 1,98     | 1,79     |
| <b>Giá trị doanh nghiệp/EBITDA</b>                      |           | 3,53     | 4,29     | 4,22     | 4,40     |
| <b>Giá trị doanh nghiệp/EBIT</b>                        |           | 4,51     | 5,48     | 6,48     | 7,01     |

**LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS:** [vncs.research@vn-cs.com](mailto:vncs.research@vn-cs.com)

**Người thực hiện: Vũ Thùy Dương**

Chuyên viên Phân tích

Email: [duongvt@vn-cs.com](mailto:duongvt@vn-cs.com)

**TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS**

**Đỗ Bảo Ngọc**

Phó Tổng giám đốc & Giám đốc trung tâm nghiên cứu

Email: [ngocdb@vn-cs.com](mailto:ngocdb@vn-cs.com)

**Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp**

**Nguyễn Đức Minh**

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Email: [minhnd@vn-cs.com](mailto:minhnd@vn-cs.com)

**Trần Vũ Phương Liên**

Chuyên viên phân tích

Email: [lientvp@vn-cs.com](mailto:lientvp@vn-cs.com)

**Vũ Thùy Dương**

Chuyên viên phân tích

Email: [duongvt@vn-cs.com](mailto:duongvt@vn-cs.com)

**Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán**

**Lưu Chí Kháng**

Phó Phòng Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Email: [khangelc@vn-cs.com](mailto:khangelc@vn-cs.com)

**Đỗ Thị Hường**

Trợ lý Phân tích

Email: [huongdt@vn-cs.com](mailto:huongdt@vn-cs.com)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

| Xếp hạng           | Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại |
|--------------------|------------------------------------------------|
| MUA                | $\geq 20\%$                                    |
| KHẢ QUAN           | Từ 10% đến 20%                                 |
| PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG | Từ -10% đến +10%                               |
| KÉM KHẢ QUAN       | Từ -10% đến -20%                               |
| BÁN                | $\leq -20\%$                                   |

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2018 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VNCS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VNCS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VNCS.

**TRỤ SỞ VNCS**

Tầng 3 Grand Plaza, số 117 Trần Duy Hưng, Cầu Giấy, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099

Webiste: [www.vn-cs.com](http://www.vn-cs.com)