

CÔNG TY CỔ PHẦN CONTAINER VIỆT NAM (HSX: VSC)
Nguyễn Thị Kim Chi

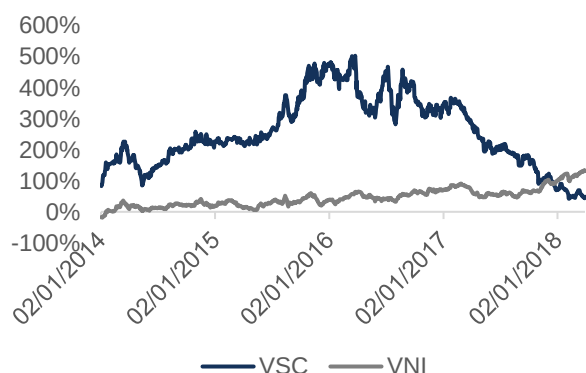
Chuyên viên phân tích

Email: chintk@fpts.com.vn

Điện thoại: (+84 24) - 3773 7070 - Ext: 4303

Giá hiện tại: **38,200**

Giá mục tiêu : **52,250**

Tăng/(giảm): **37%**
Khuyến nghị
MUA
Biến động giá VSC và VNI

Thông tin giao dịch ngày 03/04/2018

Giá hiện tại (VND/cp)	38,200
Giá cao nhất	56,260
Giá thấp nhất	34,700
Số lượng CP niêm yết	50,112,304
Số lượng CP đang lưu hành	50,112,304
KLGD bình quân 30 ngày	309,227
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,914.3

Danh sách cổ đông
Tỉ lệ (%)

KWE Beteiligungen AG	5.09
Forum One - VCG Partners	4.92
Vietnam Fund	4.87
Vietnam Holding Limited	4.87
Deutsche Asset Management (Asia) Limited	4.41
Asean Smallcap Fund	4.24
FTIF - Templeton Frontier Markets Fund	4.02
TGIT - Templeton Emerging Markets Small Cap Fund	3.57
DC Developing Markets Strategies Public Limited Company	3.22
Swiftcurrent Offshore, Ltd	3.05
Norges Bank	2.54
PXP Vietnam Emerging Equity Fund	2.26

BÀI TOÁN CHI PHÍ KHI THỊ TRƯỜNG
CẠNH TRANH CAO

Sau Đại hội cổ đông thường niên ngày 30/03/2018, chúng tôi tiến hành cập nhật phân tích và định giá VSC. Bằng phương pháp chiết khấu dòng tiền, chúng tôi xác định giá mục tiêu của cổ phiếu VSC là **52,250 VNĐ**, cao hơn giá hiện tại **37%**. Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **MUA** cho mục tiêu trung dài hạn.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- ✓ Cảng Xanh VIP đang hoạt động hiệu quả với sản lượng dự kiến tăng từ 500,000 TEU (2017) lên 540,000 TEU (2018), đóng góp hơn 60% vào sản lượng chung của VSC.
- ✓ VSC đang hoàn thiện các dịch vụ hỗ trợ khác như lưu bãi, sửa chữa container bằng việc đưa vào hoạt động hiệu quả công ty cổ phần đầu tư dịch vụ và phát triển Xanh (GIC). GIC đi vào hoạt động kỳ vọng giảm bớt được chi phí của doanh nghiệp khi mà chi phí thuê kho bãi ngày càng tăng.
- ✓ Các hoạt động tiền phương, hậu phương tại cảng đang ngày càng được nâng cao về chất lượng khi doanh nghiệp đưa vào đầu tư thêm hệ thống cầu MHC, hệ thống quản lý E-port tại cảng.
- ✓ Cổ phiếu đang được định giá thấp so với giá trị hợp lý của doanh nghiệp. Chi tiết về cập nhật định giá trình bày [tại đây](#).

RỦI RO ĐẦU TƯ

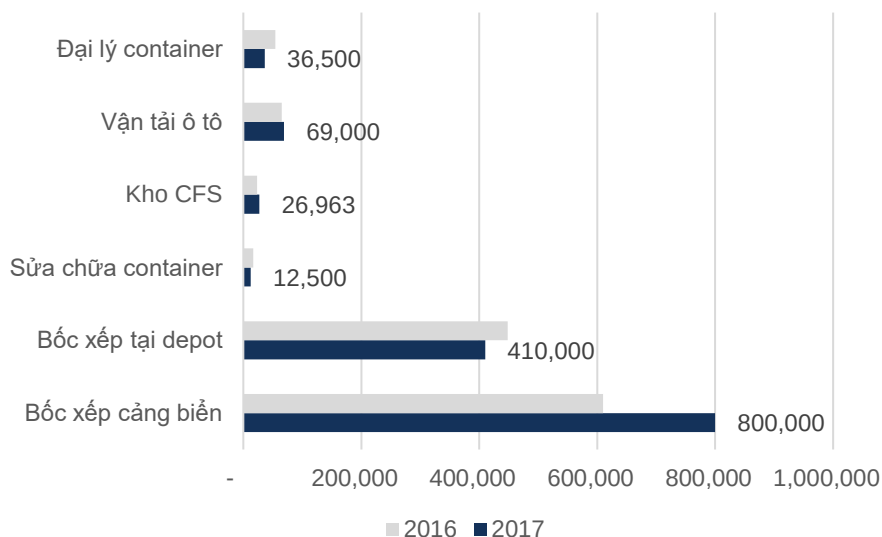
- ✓ Cảng Lạch Huyện đi vào hoạt động ngày 12/5/2018 sẽ tái cơ cấu lại thị trường hàng container tại khu vực Hải Phòng, bộ mặt ngành cảng biển sẽ thay đổi. Các thông tin đều chưa rõ ràng cho đến khi Lạch Huyện đi vào hoạt động ổn định.
- ✓ Cạnh tranh ngày càng gay gắt tại Hải Phòng khi cung đang vượt quá cầu và tình hình cảng trở nên nghiêm trọng khi cảng Lạch Huyện đi vào hoạt động.
- ✓ Mức độ phụ thuộc ngày càng lớn vào khách hàng độc quyền Evergreen khiến VSC phải chuyển nhượng số cổ phần (5%-10%) tại cảng Xanh VIP sang cho Evergreen. Điều này sẽ làm giảm lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ khi cảng Xanh VIP đang là động lực tăng trưởng chính.

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2017

1. Tăng trưởng tốt về sản lượng, doanh thu nhưng không bù đắp được mức tăng chi phí

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng VSC vẫn có sự tăng trưởng tốt, năm 2018 đạt 800,000 TEU (+31% yoy). Trong đó, cảng Xanh VIP đóng góp 500,000 TEU và 300,000 TEU đến từ cảng Xanh.

Sản lượng hàng hóa các dịch vụ năm 2016, 2017



Nguồn: VSC, FPTs tổng hợp

	Năm 2017	Năm 2016	%yoy	% thay đổi so với số dự phóng*	% kế hoạch năm 2017
Doanh thu	1,302,883	1,082,174	20.4%	1.8%	113.8%
Giá vốn hàng bán	895,120	686,344	30.4%	24.7%	
Lợi nhuận gộp	407,763	395,830	3.0%	-27.5%	
Lợi nhuận trước thuế	298,484	311,221	-4.1%	-33.8%	114.8%
Lợi nhuận sau thuế	263,828	261,998	0.7%	-24.4%	

*số dự phóng do chuyên viên phân tích đưa ra hoàn toàn độc lập và đã công bố tại báo cáo cập nhật định giá (tại đây)

Nguyên nhân của việc chi phí tăng nhanh:

(1) Chi phí nguyên vật liệu tăng 65.5% so với cùng kỳ 2016, đặc biệt trong quý 4/2017. Có thể giải thích điều này thông qua biểu đồ tương quan giữa giá dầu FO và chi phí nguyên vật liệu của VSC (Chúng tôi sử dụng số liệu công ty mẹ để có sự đồng nhất theo quy mô, do cuối năm 2015, cảng Xanh VIP đi vào hoạt động)

Tương quan giữa giá dầu FO và chi phí nguyên vật liệu của VSC (công ty mẹ)



Nguồn: Bloomberg

(2) Chi phí dịch vụ mua ngoài (chiếm 40% tổng chi phí) tăng mạnh so với năm 2016 (+40% yoy). Năm 2017, việc xây dựng cầu vượt ở ngã ba Đình Vũ khiến công ty phải thuê thêm kho bãi ngoài, cập cảng ở PTSC. Các chi phí thuê kho ngoài, nhân công đều được tính vào chi phí dịch vụ mua ngoài.

2. Yếu tố tăng trưởng chỉ còn từ cảng Xanh VIP

Theo trao đổi với ban lãnh đạo cảng Xanh VIP, sản lượng hàng thông qua năm 2017 đạt 500.000 TEUs (tính cả 1 tàu chuyển sang PTSC) với trung bình 9 - 10 chuyến/tuần.

	Năm 2017	Năm 2016	%yoy
Doanh thu	539,295	335,088	60.9%
Lợi nhuận gộp	171,083	94,786	80.5%
Lợi nhuận trước thuế	96,102	28,641	235.5%
Lợi nhuận sau thuế	96,102	28,641	235.5%

Nguồn: VSC, FPTS tổng hợp

Cảng Xanh VIP đang hoạt động hiệu quả với mức tăng trưởng doanh thu đạt gần 61% so với năm 2016. Ban lãnh đạo cũng cho biết, họ đang tích cực nâng cao chất lượng dịch vụ thông qua việc xây dựng thêm hệ thống E-port, đầu tư thêm hệ thống cầu MHC¹ để có thể phục vụ được các hàng hóa quá khổ.

Đầu năm 2018, Cảng Xanh VIP đã ký thêm hợp đồng với OOCL. YangMing cũng cho thêm tàu vào với trung bình 2 tuần/chuyến, Evergreen mở rộng thêm với 3 tuần/chuyến.

Như vậy, theo dự phóng của FPTS, năm 2018, Cảng Xanh VIP có thể phục vụ khoảng 11 - 12 chuyến/tuần với sản lượng hàng thông qua khoảng 540.000 TEUs.

*Các thông tin chi tiết hơn chúng tôi sẽ gửi sau trong Báo cáo trước khi niêm yết của Cảng Xanh VIP, dự kiến niêm yết trên sàn UpCOM ngày 6/4/2018

¹ Cầu MHC (Mobile harbour crane) - cầu bờ di động: là loại cầu được lắp đặt để xếp dỡ hàng hóa tại bãi với khả năng xếp dỡ được hàng hóa trọng tải 100 tấn, phục vụ cho hàng hóa quá khổ (OOG - Out of gauge)

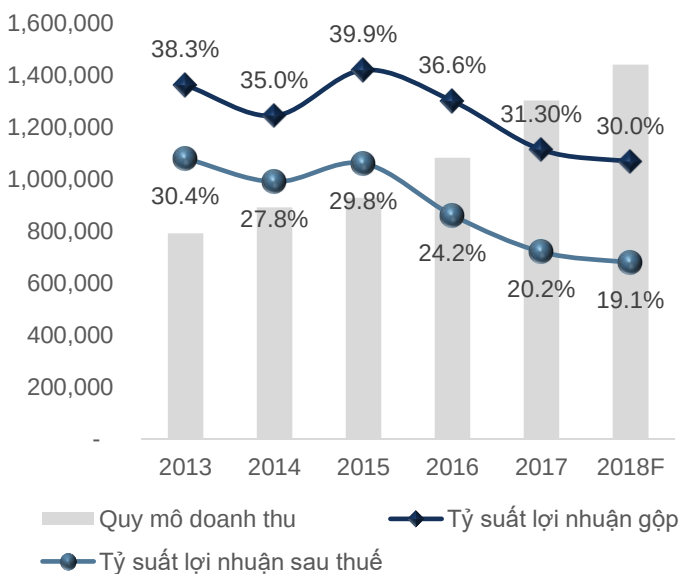
3. Công ty mẹ hoạt động không hiệu quả

Cảng Xanh với vị trí địa lý kém thuận lợi hơn so với các cảng ở phía hạ lưu nên chỉ duy trì được việc xếp dỡ một số tàu trọng tải trung bình.

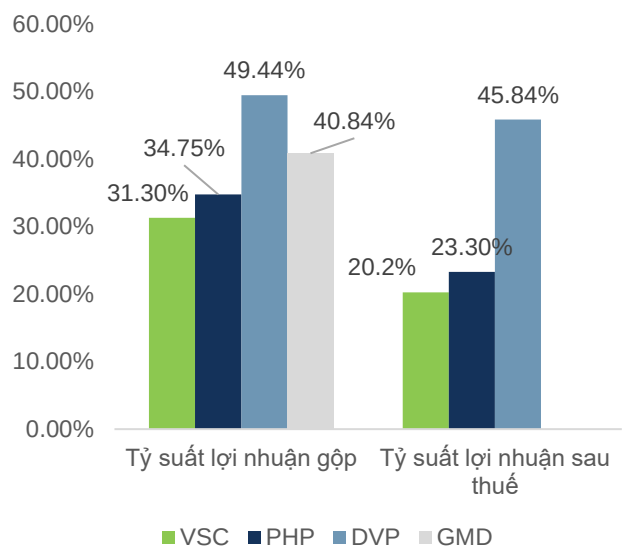
Năm 2017 sản lượng hàng thông qua chỉ dao động ở khoảng 300.000 TEUs, doanh thu không có sự tăng trưởng. Trong khi đó giá vốn hàng bán tăng hơn 20% so với năm 2016. Kiểm soát chi phí kém đến từ việc ùn tắc ở ngã ba Đình Vũ trong khoảng thời gian xây dựng cầu vượt. Cuối năm 2017, dự án cầu vượt đã hoàn thành, yếu tố ảnh hưởng đến việc tăng đột biến chi phí thuê ngoài không còn, chúng tôi sẽ cập nhật sau khi có kết quả kinh doanh chi tiết quý 1/2018.

PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

Quy mô doanh thu và tỷ suất lợi nhuận 2013 - 2018F



Tỷ suất lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế của VSC so với các doanh nghiệp cùng ngành năm 2017



*GMD: Chỉ sử dụng số liệu của mảng khai thác cảng biển, không có dữ liệu tỷ suất lợi nhuận sau thuế của mảng này.

Nguồn: FPTs tổng hợp

Quy mô doanh thu của VSC ngày càng lớn với tốc độ tăng trưởng kép CAGR = 13% trong giai đoạn 2013 – 2017. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế ngày càng giảm. Cạnh tranh cao cùng với sự giới hạn của giá trần – sản dịch vụ khiến cho VSC cũng như các doanh nghiệp khai thác cảng khác phải “khuyến mại” thêm các dịch vụ đi kèm như lưu bãi, thông quan,...Điều này khiến cho tỷ suất lợi nhuận gộp ngày càng mỏng và chúng tôi cho rằng, tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ có sự giảm nhẹ về khoảng 30% trong năm 2018. Tỷ suất lợi nhuận sau thuế giảm mạnh chủ yếu do áp lực chi trả lãi vay của cảng Xanh VIP.

So sánh với các doanh nghiệp khác có hoạt động khai thác cảng trong khu vực Hải Phòng, các chỉ số sinh lời của VSC đều thấp hơn trong năm 2017 do VSC phải chịu chi phí đột biến từ việc ách tắc tại khu vực ngã ba Đình Vũ. Điều này cũng là một yếu tố đáng lưu tâm khi so sánh VSC so với các đối thủ khác hoạt động trên cùng địa bàn.

TRIỂN VỌNG NĂM 2018

Cập nhật kết quả kinh doanh ước tính năm quý 1/2018 của VSC

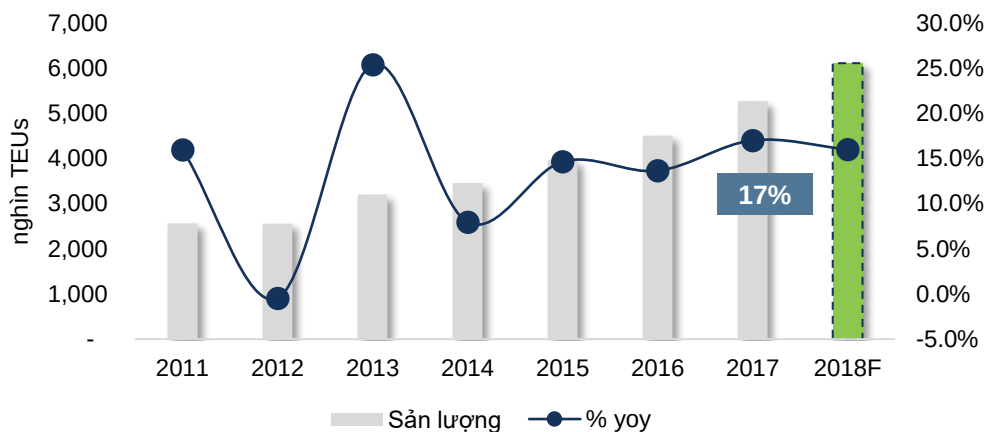
Theo thông tin được cung cấp trong ĐHCĐ 2018, doanh thu VSC ước đạt 340 tỷ đồng (+26% yoy), lợi nhuận trước thuế ước đạt 68 tỷ đồng (+19% yoy)

Triển vọng ngành cảng biển tại khu vực Hải Phòng

Sản lượng hàng thông qua khu vực Hải Phòng năm 2017 đạt 92 triệu tấn, tăng 17% so với năm 2016. Ước tính trong quý 1/2018, sản lượng hàng thông qua đạt 24.3 triệu tấn (+12% yoy)

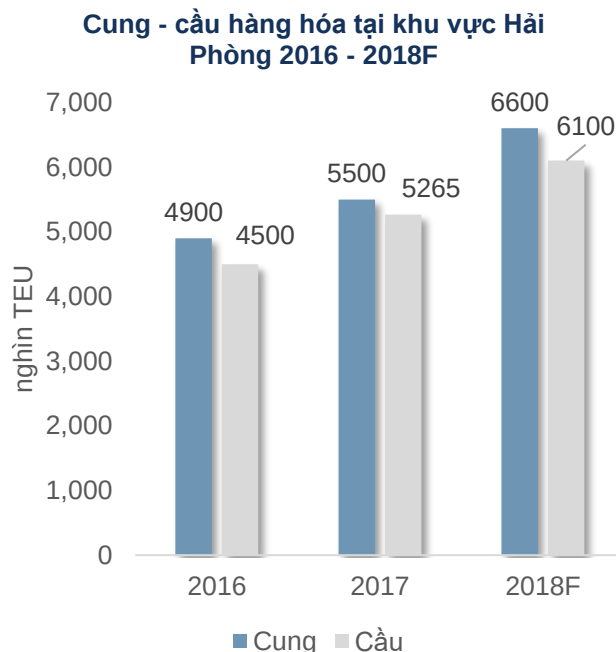
Hệ thống cơ sở hạ tầng phục vụ hoạt động vận tải, khai thác cảng ngày càng hoàn thiện với các dự án hoàn thành trong năm 2017 như cầu Tân Vũ - Lạch Huyện, cầu vượt Lê Hồng Phong, cầu vượt Nguyễn Bình Khiêm. Trong năm 2018, các dự án cầu Tân Vũ - Lạch Huyện, cầu Vũ Yên, Nguyễn Trãi được xây dựng sẽ góp phần giảm chi phí ách tắc tại khu công nghiệp Đình Vũ. Các dự án sắp sửa hoàn thành như LG Display tại khu công nghiệp Tràng Duệ, dự án nhà máy Vinfast tại khu công nghiệp Đình Vũ sẽ tăng lượng hàng hóa thông qua tại khu vực lên, theo như dự kiến sẽ đạt ở mức 102 triệu tấn trong năm 2018.

**Sản lượng hàng hóa thông qua khu vực Hải Phòng
2010 - 2018F**



Nguồn: Cổng thông tin điện tử Hải Phòng

Cạnh tranh tăng lên tại khu vực Hải Phòng năm 2018



*Công suất năm 2018 tính cả 1,100 nghìn TEU từ cảng nước sâu Lạch Huyện

Nguồn: FPTTS tổng hợp

Theo số liệu dự báo từ cảng vụ Hải Phòng, với sản lượng hàng thông qua năm 2018 đạt hơn 6 triệu TEU thì công suất làm hàng container của các cảng trong khu vực Hải Phòng đã vượt cầu khoảng 8%. Ngày 4/2/2018, cảng Nam Đình Vũ (GMD) với 2 cầu tàu dài gần 450m đã đón chuyển tàu đầu tiên. Với vị trí thuận lợi nhất ngay ở hạ lưu sông Cấm và các trang thiết bị, hệ thống công nghệ tương đồng với cảng Xanh VIP, cảng Nam Đình Vũ sẽ trở thành đối thủ cạnh tranh trong thời gian tới cùng với Tân Vũ (PHP).

Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá VSC vẫn còn khả năng cạnh tranh cao do **(1)** Cảng Xanh VIP đang có được lượng khách độc quyền bảo đảm sản lượng hàng thông qua **(2)** Xét về mặt chi phí, do một số đặc thù kỹ thuật về vị trí cầu cảng so với kho bãi, việc khai thác của cảng Nam Đình Vũ có thể mất nhiều thời gian hơn.

ĐÁNH GIÁ NHẬN ĐỊNH

Kế hoạch kinh doanh năm 2018

Đại hội cổ đông vừa diễn ra ngày 30/3 đã biểu quyết thông qua kế hoạch năm 2018:

Sản lượng (TEU)	Kế hoạch 2018	Thực hiện 2017
Bốc xếp cảng biển	840,000	800,000
Bốc xếp tại depot	620,000	410,000
Sửa chữa container	30,000	12,500
Kho CFS	28,333	26,963
Vận tải ô tô	75,000	69,000
Đại lý container	36,500	36,500
Doanh thu (tỷ đồng)	1,350	1,303
Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	280	298

Chúng tôi cho rằng, VSC có thể hoàn thành được kế hoạch năm 2018 do:

- (1) Mở rộng khách hàng của cảng Xanh VIP, tăng số chuyến tàu lên từ 8 tuyến/tuần thành 11 tuyến/tuần, đảm bảo sản lượng hàng thông qua đạt hơn 550.000 TEU.
- (2) Cầu vượt ngã ba Đình Vũ đã đi vào hoạt động ổn định, kì vọng giảm chi phí thuê ngoài.
- (3) Công ty cổ phần đầu tư dịch vụ và phát triển Xanh (GIC) kì vọng mang lại lợi nhuận khoảng 20 tỷ đồng, giảm chi phí thuê ngoài cho công ty mẹ.

Về dài hạn, VSC đã trình bày trước Đại hội cổ đông về việc đầu tư thêm 1 cảng nước sâu vào năm 2022 với việc lựa chọn một trong 2 phương án:

- Phương án 1: Hoạt động tại cảng nước sâu Lạch Huyện
- Phương án 2: Đầu tư cảng nước sâu tại khu vực Đồ Sơn

Chúng tôi cho rằng đây là một hướng đi đúng đắn để mở rộng hoạt động kinh doanh của VSC, tuy nhiên, thông tin còn chưa rõ ràng để có thể đánh giá mức độ đóng góp, ảnh hưởng tới doanh nghiệp. Đặc biệt, để có thể đầu tư vào cảng nước sâu Lạch Huyện, các chủ đầu tư HICT (Công ty TNHH cảng công-ten-nơ quốc tế Hải Phòng) yêu cầu cảng Lạch Huyện phải đạt 75% công suất thiết kế của giai đoạn 1.

Ngoài ra, khi đầu tư vào VSC, nhà đầu tư cần chú ý một số vấn đề:

✓ **Cảng Lạch Huyện**

Cảng Lạch Huyện sẽ chính thức đi vào hoạt động từ ngày 12/05/2018 với 2 cầu cảng, năng lực tiếp nhận tàu khoảng 160,000 DWT. Sau khi đi vào hoạt động, thị phần khai thác tại khu vực cảng Hải Phòng sẽ được cơ cấu lại. Ông lớn Tân Cảng Sài Gòn và cảng Hải Phòng sẽ là một đối thủ lớn cho các doanh nghiệp đang hoạt động như VSC, GMD, DVP.

✓ **Sức mạnh của khách hàng ngày càng lớn**

Evergreen là khách hàng độc quyền của cảng Xanh VIP với 21.74% cổ phần tại Công ty cổ phần Cảng Xanh VIP. Tại đại hội cổ đông, VSC cũng đã thông qua phương án chuyển nhượng một phần nắm giữ tại Cảng Xanh VIP cho Evergreen. Dự kiến, số lượng cổ phần chuyển nhượng từ 3,162,500 đến 6,325,000 cổ phần (tương đương với 5% - 10% vốn điều lệ của Cảng Xanh VIP). Đây là lần thứ 2 VSC trình lên đại hội đồng cổ đông kế hoạch chuyển nhượng cổ phần nắm giữ sang cho Evergreen (63% cổ đông tán thành) và đã từng bị phủ quyết tại Đại hội cổ đông năm 2017. Điều này chứng tỏ mức độ phụ thuộc vào khách hàng cũng như tình hình cạnh tranh ngày càng gay gắt tại khu vực Hải Phòng.

Hàng năm, Evergreen đóng góp khoảng 60% doanh thu cho Cảng Xanh VIP với trung bình 6 chuyến tàu/tuần. Theo thống kê của Alphaliner (một trang web uy tín thống kê về các hãng tàu trên thế giới), Evergreen là hãng tàu lớn thứ 7 thế giới với thị phần 5% lượng hàng thông qua toàn cầu.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ DỰ PHÓNG

Chi tiêu	Báo cáo cập nhật tháng 3/2017	Cập nhật	Diễn giải
WACC	10.43%	10.43%	
ERP: Phần bù rủi ro thị trường	7.17%	9.45%	Cập nhật theo VNIndex và S&P 500 tới 12/2017
Rf: Lãi suất phi rủi ro	6.00%	4.16%	Lợi suất trái phiếu Chính Phủ kỳ hạn 10 năm giảm.
β: Hệ số beta	0.54	0.63	Cập nhật giá tới 30/03/2018
Re: Chi phí vốn	11.2%	11.99%	
Giá vốn hàng bán			
Giá vốn hàng bán/Doanh thu	60%	70%	Căn cứ vào tỷ trọng giá vốn hàng bán/doanh thu năm 2017 khoảng 68%
Tỷ lệ sở hữu tại cảng Xanh VIP			
Tỷ lệ sở hữu tại cảng Xanh VIP	74%	64%	Theo thông tin từ đại hội cổ đông, VSC đang có kế hoạch chuyển nhượng từ 5%-10% số cổ phần sở hữu tại cảng Xanh VIP sang cho Evergreen
Đầu tư xây dựng			
Dự kiến đầu tư xây dựng thêm trong năm 2018		75.38 tỷ đồng	Kế hoạch đầu tư trong năm 2018 được cung cấp bởi doanh nghiệp tại Đại hội đồng cổ đông
Sản lượng tại Cảng Xanh VIP			
Sản lượng hàng thông qua cảng	500.000 TEU	540.000 TEU	Như đã phân tích ở trên, cảng Xanh VIP sẽ đón khoảng 11 chuyến tàu/tuần trong năm 2018. VSC cũng cho biết thêm rằng, tháng 4/2018 cảng Xanh VIP sẽ ký thêm hợp đồng với khách hàng mới.

TỔNG HỢP ĐỊNH GIÁ [\(quay lại\)](#)

Chúng tôi định giá VSC sử dụng kết hợp phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp và dòng tiền tự do chủ sở hữu. Giá trị cổ phiếu VSC theo 2 phương pháp có mức bình quân là **52,250 VNĐ/cp**, cao hơn **37%** so với mức giá đóng cửa ngày 03/04/2018. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho mục tiêu trung dài hạn.

STT	Phương pháp	Kết quả	Trọng số
1	Chiết khấu dòng tiền tự do doanh nghiệp	56,903	1/2
2	Chiết khấu dòng tiền tự do chủ sở hữu	47,601	1/2
	Bình quân giá các phương pháp (VNĐ/cp)	52,250	

Các giả định theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Giá định mô hình	Giá trị	Giá định mô hình	Giá trị
WACC 2017	10.83%	Phần bù rủi ro	9.45%
Chi phí sử dụng nợ 2017 (Kd)	8.54%	Hệ số Beta 2017	0.63
CP sử dụng vốn 2017	11.99%	CAGR LNST 2017-2025	4.1%
Lãi suất phi rủi ro kỳ hạn 10 năm	4.16%	Tăng trưởng dài hạn	1%
		Thời gian dự phóng	8 năm

Kết quả định giá theo phương pháp chiết khấu dòng tiền

Tổng hợp định giá FCFF	Giá trị
Lãi suất chiết khấu	10.83%
Dự đoán tốc độ tăng trưởng dòng tiền dài hạn	1%
Tổng giá trị hiện tại của dòng tiền doanh nghiệp (triệu VNĐ)	2,066,667
(+) Tiền và đầu tư ngắn hạn (triệu VNĐ)	261,419
(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn (triệu VNĐ)	519,783
Giá trị vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)	3,136,684
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	55,124
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	56,903
Tổng hợp định giá FCFE	Giá trị
Giá trị hiện tại của dòng tiền vốn chủ sở hữu (triệu VNĐ)	2,623,952
Giá mục tiêu (VNĐ/cp)	47,601
Giá mục tiêu	VNĐ/cp 52,250

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

HĐKD	2016	2017	2018F	2019F	CĐKT	2016	2017	2018F	2019F
Doanh thu thuần	1,082,174	1,302,883	1,441,179	1,441,779	Tài sản				
- Giá vốn hàng bán	686,344	895,119	1,008,825	1,009,245	+ Tiền và tương đương	331,452	212,264	452,895	711,813
Lợi nhuận gộp	395,830	407,764	432,354	432,534	+ Đầu tư TC ngắn hạn	32,327	49,155	49,155	49,155
- Chi phí bán hàng	11,067	14,865	14,606	14,612	+ Các khoản phải thu	130,269	155,425	138,019	138,021
- Chi phí quản lí DN	53,439	60,881	74,536	74,567	+ Hàng tồn kho	9,263	13,370	18,030	18,038
Lợi nhuận thuần HĐKD	331,324	332,018	343,212	343,355	+ Tài sản ngắn hạn khác	101,693	62,156	62,156	62,156
- (Lỗ)/lãi HĐTC	17,154	10,181	15,258	26,906	Tổng tài sản ngắn hạn	605,004	492,369	720,254	979,182
- Lợi nhuận khác	573	63	-	-	+ Nguyên giá tài sản CĐHH	1,766,478	1,924,593	2,098,292	2,132,373
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay	349,051	342,262	358,470	370,260	+ Khấu hao lũy kế	(562,439)	(733,641)	(918,586)	(1,102,252)
- Chi phí lãi vay	43,511	49,629	47,430	35,143	+ Giá trị còn lại tài sản CĐHH	1,204,039	1,190,952	1,179,706	1,030,122
Lợi nhuận trước thuế	305,540	292,633	311,040	335,118	+ Đầu tư tài chính dài hạn	104,799	112,232	112,232	112,232
- Thuế TNDN	49,222	34,656	36,114	38,909	+ Tài sản dài hạn khác	461,353	597,590	597,590	597,590
- Thuế hoãn lại	-	-	-	-	+ Xây dựng cơ bản dở dang	11,151	74,854	-	-
LNST	256,318	257,977	274,926	296,208	Tổng tài sản dài hạn	1,792,432	1,986,632	1,900,415	1,750,640
- Lợi ích cổ đông thiểu số	10,716	26,549	30,000	44,100	Tổng Tài sản	2,397,436	2,479,001	2,620,669	2,729,823
LNST của cổ đông CT Mẹ	251,283	237,280	244,926	252,108					
EPS (đ)	5,516	4,735	4,443	4,158	Nợ & Vốn chủ sở hữu				
EBITDA	526,495	539,702	545,154	555,738	+ Phải trả người bán	62,612	101,422	62,531	62,531
Khấu hao	177,444	197,440	186,684	185,477	+ Vay và nợ ngắn hạn	57,690	119,518	10,475	10,849
Tăng trưởng doanh thu		20%	11%	0%	+ Quỹ khen thưởng	39,970	38,435	65,927	95,548
Tăng trưởng LN HĐKD		0%	3%	0%	Nợ ngắn hạn	296,567	369,160	325,344	355,405
Tăng trưởng EBIT		-2%	5%	3%	+ Vay và nợ dài hạn	585,340	400,265	448,562	382,339
Tăng trưởng EPS		-14%	-6%	-6%	+ Phải trả dài hạn khác	40	30	30	30
Chỉ số khả năng sinh lợi	2016	2017	2018F	2019F	Nợ dài hạn	585,380	400,295	448,592	382,369
Tỷ suất lợi nhuận gộp	36.6%	31.3%	30.0%	30.0%	Tổng nợ	881,947	769,455	773,936	737,774
Tỷ suất LNST	23.7%	19.8%	19.1%	20.5%	+ Thặng dư	36,142	36,048	36,048	36,048
ROE DuPont	23.0%	20.0%	19.4%	18.6%	+ Vốn điều lệ	455,571	501,123	551,236	606,359
ROA DuPont	14.6%	13.8%	13.7%	13.6%	+ LN chưa phân phối	258,296	284,889	292,432	287,539
Tỷ suất EBIT	32.3%	26.3%	24.9%	25.7%	Vốn chủ sở hữu	1,348,604	1,468,641	1,575,828	1,677,044
LNST/LNTT	83.9%	88.2%	88.4%	88.4%	Lợi ích cổ đông thiểu số	166,886	240,905	270,905	315,005
LNTT / EBIT	87.5%	85.5%	86.8%	90.5%	Tổng cộng nguồn vốn	2,397,437	2,479,001	2,620,669	2,729,823
Vòng quay tổng tài sản	45.1%	52.6%	55.0%	52.8%					
Đòn bẩy tài chính	158.2%	145.0%	141.9%	137.0%					

Chỉ số hiệu quả vận hành	2016	2017	2018F	2019F	Lưu chuyển tiền tệ	2016	2017	2018F	2019F
Số ngày phải thu	38.07	35.67	28.58	28.57	Tiền đầu năm	332,398	331,453	212,265	452,895
Số ngày tồn kho	6.52	6.52	6.52	6.52	Lợi nhuận sau thuế	311,221	298,485	274,926	296,208
Số ngày phải trả	-	-	-	-	+ Khấu hao	177,444	197,440	186,684	185,477
Thời gian luân chuyển tiền	44.59	42.19	35.11	35.10	+ Điều chỉnh	(84,357)	(77,036)	-	-
COGS / Hàng tồn kho	74.10	66.95	55.95	55.95	+ Thay đổi vốn lưu động	(86,729)	8,851	50,480	55
Chỉ số TK/đòn bẩy TC	2016	2017	2018F	2019F	Tiền từ hoạt động KD	313,513	427,740	512,090	481,741
CS thanh toán hiện hành	2.04	1.33	2.21	2.76	+ Thanh lý tài sản cố định	470	12,769	-	-
CS thanh toán nhanh	2.01	1.30	2.16	2.70	+ Chi mua sắm TSCĐ	(456,694)	(385,078)	(100,467)	(35,703)
CS thanh toán tiền mặt	1.23	0.71	1.54	2.14	+ Tăng (giảm) đầu tư	(9,179)	(21,051)	-	-
Nợ / Tài sản	0.27	0.21	0.18	0.14	+ Các hđ đầu tư khác	21,473	12,843	-	-
Nợ / Vốn CSH	0.48	0.35	0.29	0.23	Tiền từ hđ đầu tư	(443,931)	(380,516)	(100,467)	(35,703)
Nợ ngắn hạn / Vốn CSH	0.04	0.08	0.01	0.01	+ Cổ tức đã trả	(89,186)	(92,060)	(110,247)	(121,272)
Nợ dài hạn / Vốn CSH	0.43	0.27	0.28	0.23	+ Tăng (giảm) vốn	-	48,750	-	-
Khả năng TT lãi vay	8.02	6.90	7.56	10.54	+ Thay đổi nợ ngắn hạn	-	-	(109,043)	374
					+ Thay đổi nợ dài hạn	-	-	48,297	(66,222)
					+ Các hoạt động TC khác	-	-	(0)	-
					Tiền từ hoạt động TC	129,256	(166,557)	(170,994)	(187,120)
					Tổng lưu chuyển tiền tệ	(1,163)	(119,332)	240,630	258,918
					Tiền cuối năm	331,453	212,265	452,895	711,813
					<i>triệu đồng</i>				

Phụ lục: Cập nhật dự án cảng nước sâu Lạch Huyện



Tổng quan dự án:

- Tổng diện tích: 569,900 m²
- Cầu cảng: 02
- Tổng chiều dài cầu cảng: 750 m
- Độ sâu luồng: -14m
- Độ sâu trước bến: -15m
- Vùng quay trở: 600 m
- Năng lực cảng: 1.1 triệu Teus / năm
- Khả năng tiếp nhận tàu trọng tải: 160.000 DWT
- Đi vào hoạt động: 12/05/2018

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy. Có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS đang nắm giữ 67 cổ phiếu VSC và chuyên viên phân tích không nắm giữ bất kỳ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, phường Bưởi,
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Square, 136 –
138 Lê Thị Hồng Gấm. Q. 1, Tp.Hồ Chí
Minh, Việt Nam
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100, Quang Trung, P. Thạch Thang, Quận
Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (84.511) 3 553 666
Fax: (84.511) 3 553 888