

# CTCP CONTAINER VIỆT NAM (VSC) – CẬP NHẬT

## GIỚI THIỆU

Khởi đầu là một công ty vận chuyển container, VSC đã trở thành một trong những công ty hiếm hoi đã phát triển tất cả các dịch vụ trong chuỗi giá trị (value chain) hoàn chỉnh gồm quản lý cảng biển, kinh doanh kho bãi và dịch vụ vận tải biển. Cổ phần hóa năm 2002, công ty đã đầu tư vào cảng Green Port (2004-2005). Lĩnh vực kinh doanh cảng biển là nhân tố quan trọng đóng góp vào lợi nhuận của VSC. Gần đây, công ty đã quyết định mở rộng lĩnh vực kinh doanh sang vận tải biển, một ngành hứa hẹn sẽ phục hồi mạnh trong thời gian tới.

## THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	Vận tải
Niêm yết	HOSE
Mã	VSC
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	96.2
Giá cao nhất 52 tuần	124,000
Giá thấp nhất 52 tuần	38,400
Bình quân KLGD10 ngày	67,700

## CÁC CHỈ SỐ ĐỊNH GIÁ

Giá (13/10/2009)	119,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,145
Trailing EPS	1,445
Trailing P/E	8.2x
P/E (2009)	8.0x
P/B (2008)	2.7x

## CHỈ SỐ TÀI CHÍNH 1H 2009

Doanh thu (tỷ đồng)	230
LN sau thuế (tỷ đồng)	68
Tỷ suất LN gộp (%)	40
Tỷ suất LN thuần (%)	34
Nợ/Vốn (%)	7

## TIÊU ĐIỂM

Theo công bố kết quả kinh doanh sơ bộ, Viconship (VSC) đã hoàn thành kế hoạch lợi nhuận 2009 (đã điều chỉnh trong Q2). Lũy kế 9 tháng đầu năm, VSC đạt 333 tỷ doanh thu và 116 tỷ LNTT. Riêng Q3, doanh thu của VSC đạt 129 tỷ, tăng 11% so với Q2 và lợi nhuận đạt 40 tỷ.

**Hiệu suất sử dụng cảng được cải thiện đã thúc đẩy tăng trưởng doanh thu.** Nhờ vào sự hồi phục của nền kinh tế trong nước và khu vực, hoạt động xuất nhập khẩu đã có những cải thiện đáng kể trong Q3. Doanh thu của VSC tăng 11% so với quý trước, nhưng lũy kế 9 tháng doanh thu đã tăng hơn 40% so với cùng kì năm 2008. Đây là mức tăng trưởng khá lớn, và nếu xem xét trong tương quan với một số doanh nghiệp cùng ngành thì đây là con số vượt trội. Kết quả này thể hiện những nỗ lực không ngừng của công ty để thu hút khách hàng mới, đồng thời cải thiện năng lực thông quan của cảng chứ không chỉ đơn thuần nhờ sự hồi phục kinh tế.

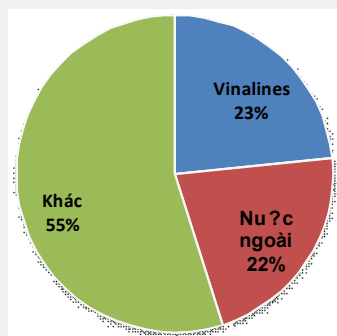
**Lợi nhuận tăng cao hơn so với tốc độ tăng doanh thu do có đột biến trong Quý 2.** Lũy kế 9 tháng 2009, lợi nhuận tăng 48%, cao hơn so với tốc độ tăng doanh thu. Nguyên nhân là do có đột biến về biên lợi nhuận trong Quý 2, làm cho tỷ suất lợi nhuận tăng vọt, đạt 41% (LNTT). Lý giải sự tăng trưởng này là do trong thời gian đó VSC đã đón một đợt hàng lạnh đột xuất từ nước ngoài nhập về Trung Quốc, trung chuyển qua cảng Green Port, Hải Phòng. Do giá dịch vụ đối với hàng lạnh cao hơn so với hàng thường, nên tỷ suất lợi nhuận tăng đột biến trong Quý 2. Bởi vì lượng hàng này là đột xuất và không tiếp tục đến cảng trong Quý 3, tỷ suất lợi nhuận Q3 đã trở lại mức bình thường 31% sau khi tăng lên 42% trong Quý 2.

	Q1	Q2	Q3
Doanh thu	86.5	116.7	129.8
LNTT	26.9	48.9	40.2
LNST%	31%	42%	31%

**Công suất qua cảng hiện tại đang được sử dụng ở mức 75-80% và có thể còn được cải thiện thêm.** Mặc dù việc mở rộng cầu tàu bị hạn chế, công suất qua cảng vẫn có thể được tăng lên bằng cách áp dụng các công nghệ và thiết bị hiện đại. Thực tế trong 9 tháng 2009 công ty đã thực hiện các giải pháp kỹ thuật nhằm tăng năng lực thông hàng của cảng, và do đó đã có kết quả hoạt động tăng vọt. Thêm vào đó, vừa qua công ty đã nhập 5 xe tải chuyên dụng từ Đức để nâng cấp khả năng nâng chuyển và nhờ vậy tiết giảm được 25% khả năng giải phóng tàu. Vì vậy chúng tôi kì vọng doanh thu từ dịch vụ cảng sẽ tiếp tục tăng trưởng trong năm tới.

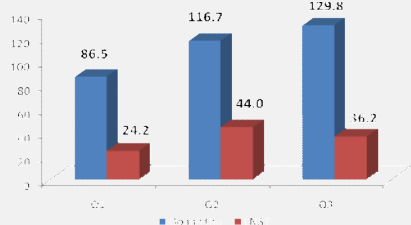
**Dịch vụ kho bãi và vận tải biển là hai nhân tố thúc đẩy tăng trưởng doanh thu trong tương lai.** Mặc dù dịch vụ kinh doanh cảng biển đang không ngừng cải thiện, chúng tôi cho rằng dịch vụ nhà kho và vận chuyển đường biển mới chính là hai nhân tố quan trọng giúp doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng trong những năm sắp tới. Gần đây, VSC đã mở rộng nhà kho ở Đà Nẵng và Hồ Chí Minh. Nhờ vào sự chuyên nghiệp, kinh nghiệm và khả năng tận dụng các mối quan hệ trong ngành, VSC đã có thể tiếp cận nhiều quỹ đất ở các cảng trong cả nước. Công ty vừa nhận lời mời xây dựng một nhà kho ở cảng Thị Nai, Bình Định và một trung tâm logistic 16ha ở cảng Hiệp Phước, Hồ Chí Minh.

## CƠ CẤU SỞ HỮU



Nguồn: HOSE

## DOANH THU & LỢI NHUẬN 3Q2009 (Tỷ đồng)



Nguồn: VSC

## GIÁ CỔ PHIẾU



Nguồn: Reuters

Bên cạnh đó, dịch vụ vận chuyển đường biển, phần có thể nói là quan trọng nhất trong chuỗi giá trị logistics, sẽ được VSC chú trọng trong những năm tới. Mặc dù dịch vụ nhà kho mang lại doanh thu cao nhưng tỷ suất lợi nhuận gộp của dịch vụ này khá thấp. Vì vậy VSC đã có chiến lược phát triển dịch vụ vận chuyển đường biển để hoàn thiện chuỗi giá trị. VSC đã mua một tàu trọng tải 5.946 DWT trong năm nay với giá 2.8 triệu USD, chỉ bằng nửa giá trong năm 2008. Con tàu đang được khai thác trên tuyến Hải Phòng- Hong Kong vào cuối 9/2009. Việc VSC cho thuê tàu theo chuyến thay vì cho thuê định hạn thể hiện sự tự tin của công ty trong khả năng tìm kiếm khách hàng và phối hợp vận chuyển hàng hóa để sử dụng một cách hiệu quả nhất con tàu. Chúng tôi tin rằng với trên kinh nghiệm lâu năm trong ngành và sự thận trọng khi bước đầu chỉ khai thác tàu với quy mô nhỏ, VSC có thể sử dụng tốt món đầu tư này.

### Triển vọng Quý 4

Chúng tôi kì vọng công ty sẽ tiếp tục gặt hái tăng trưởng doanh thu trong Q4 so với quý trước nhờ vào phần đóng góp của dịch vụ vận tải biển. Tuy nhiên lợi nhuận có thể chỉ xấp xỉ Quý 3 vì dịch vụ vận tải biển của công ty chỉ mới đi vào hoạt động được vài tháng nên chưa thể sinh lời ngay được. Vì vậy, chúng tôi kì vọng VSC sẽ đạt 475 tỷ doanh thu và 142 tỷ LNST cho năm nay.

### Khuyến nghị

Nhìn chung chúng tôi cho rằng VSC là sự lựa chọn rất thích hợp đối với các nhà đầu tư ưa thích cổ phiếu giá trị (value stock) vì công ty có những yếu tố cơ bản rất tốt như lợi thế cạnh tranh bền vững, các chỉ số sinh lời tốt, tăng trưởng vững vàng và cần vốn lưu động ít. Chúng tôi tin vào tính thiết thực của chiến lược mở rộng hoạt động sang lĩnh vực vận tải biển để hoàn thiện chuỗi giá trị và khả năng của VSC trong việc phát triển hoạt động trong lĩnh vực mới. Chiến lược này một khi được triển khai thành công sẽ thay đổi các yếu tố nền tảng của công ty. VSC sẽ không còn đơn thuần chỉ là “con bò sữa” (cash cow) mà sẽ trở thành công ty tăng trưởng với khả năng sinh lời cao (powerhouse).

Tại giá hiện tại 120.000 đồng/cổ phiếu, VSC đang được giao dịch ở mức PE2009 8x, thấp hơn nhiều so với mức bình quân thị trường 15x. Dựa vào khả năng tăng công suất các cảng biển, mở rộng hệ thống nhà kho và tăng trưởng của mảng vận tải biển trong những năm tới, chúng tôi định giá VSC ở mức 150.000 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu VSC.

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH VÀ DỰ PHÓNG (Đơn vị: triệu đồng)

Kết quả HĐKD (triệu đồng)	2006A	2007A	2008A	2009F
Doanh thu thuần	164,949	234,707	312,750	476,450
Giá vốn hàng bán	105,754	152,458	197,612	315,250
Lợi nhuận gộp	59,195	82,249	115,137	191,200
Lợi nhuận từ HĐ SXKD	48,221	67,065	97,988	142,080
LNTT	49,366	73,766	117,713	158,650
<b>LNST</b>	<b>45,122</b>	<b>65,067</b>	<b>104,312</b>	<b>142,370</b>

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)	2006A	2007A	2008A	2009F
Tiền	42,225	47,710	79,237	70,450
Đầu tư tài chính ngắn hạn	25,631	82,182	83,030	150,960
Phải thu ngắn hạn	94,360	69,642	80,197	90,327
Hàng tồn kho	1,613	2,605	3,257	5,784
Tài sản ngắn hạn khác	4,715	3,405	9,876	12,960
Tài sản cố định	109,570	144,426	151,037	195,895
Đầu tư tài chính dài hạn	899	4,739	27,191	30,780
Tài sản dài hạn khác	1,397	1,767	4,394	2,429
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>280,412</b>	<b>356,479</b>	<b>438,222</b>	<b>587,412</b>
Nợ ngắn hạn	8,965	8,339	9,473	10,730
Nợ dài hạn	28,315	24,545	16,386	18,900
Thặng dư vốn	57,991	80,373	96,246	96,246
Vốn chủ sở hữu	145,221	246,067	285,264	403,050
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>0</b>	<b>9,004</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>280,412</b>	<b>356,479</b>	<b>438,222</b>	<b>587,412</b>

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2006A	2007A	2008A	2009F
Tăng trưởng DT (%)	26.3	42.3	33.3	52.5
Tỷ suất LN gộp (%)	35.9	35	36.8	40.1
Tỷ suất LN ròng (%)	27.4	27.7	33.4	29.8
ROA (%)	16.1	18.3	23.8	24.2
ROE (%)	31.1	26.4	36.6	35.3
EPS (VND)	7,759	8,125	10,810	14,791
Tăng trưởng EPS (%)	NA	4.7	33	36.1

## KHUYẾN CÁO

---

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Trịnh Thanh Cần	<a href="mailto:can.trinh@vcsc.com.vn">can.trinh@vcsc.com.vn</a>
Hoàng Thị Hoa	<a href="mailto:hoa.hoang@vcsc.com.vn">hoa.hoang@vcsc.com.vn</a>
Ông Thị Thanh Thảo	<a href="mailto:thao.ong@vcsc.com.vn">thao.ong@vcsc.com.vn</a>
Đinh Thị Như Hoa	<a href="mailto:hoa.dinh@vcsc.com.vn">hoa.dinh@vcsc.com.vn</a>
Nguyễn Ngọc Ý Nhi	<a href="mailto:nhi.nguyen@vcsc.com.vn">nhi.nguyen@vcsc.com.vn</a>
Võ Phúc Nguyên	<a href="mailto:nguyen.vo@vcsc.com.vn">nguyen.vo@vcsc.com.vn</a>
Võ Xuân Quỳnh	<a href="mailto:quynh.vo@vcsc.com.vn">quynh.vo@vcsc.com.vn</a>
Lê Chí Hiếu	<a href="mailto:hieu.le@vcsc.com.vn">hieu.le@vcsc.com.vn</a>
Vũ Thành Tú	<a href="mailto:tu.vu@vcsc.com.vn">tu.vu@vcsc.com.vn</a>
Trương Vĩnh An	<a href="mailto:an.truong@vcsc.com.vn">an.truong@vcsc.com.vn</a>

### **BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU & PHÂN TÍCH CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN BẢN VIỆT**

---

67 Hàm Nghi, Quận 1, TP.HCM, Việt Nam  
ĐT: (84 8) 3914 3588 Fax: (84 8) 3914 3209  
<http://www.vcsc.com.vn>