

Hang T. Nguyen

hangntt@vietinbanksc.com.vn

Mã CK VSC
Tên công ty VICONSHIP
Sở giao dịch HOSE
Ngành Kho bãi, hậu cần và bảo dưỡng
SLCPLH 28.6461 triệu CP
GTVH (tỷ) 1,991 tỷ VND

Giá hiện tại **69.5**
 Giá mục tiêu **79.0** **MUA**



Dựa vào kết quả đạt được 2013 và kế hoạch năm 2014, doanh thu và lãi ròng 2014 được dự báo lần lượt đạt 908 tỷ đồng và 276 tỷ đồng, tăng 14.65% và 15% so với 2013. EPS 2014 dự báo là 9,635 đồng/cp. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế quý 1/2014 ước tính đạt 199 tỷ đồng và 56 tỷ đồng, tăng 32% và 46% so với cùng kỳ năm 2013.

VSC có hệ số nợ (0.28x) thấp hơn so với mức trung bình ngành (0.42x). Các chỉ số tài chính lành mạnh và tốt hơn khi nợ dài hạn của VSC đã giảm đến 70% từ 32 tỷ đồng năm 2012 xuống gần 10 tỷ đồng năm 2013.

Năm 2014, EPS được dự báo tăng 14.78% so với năm 2013, từ 8,394 đồng/cp lên 9,635 đồng/cp. Hiện VSC đang có P/E là 8.3x, P/B là 2.3x, thấp hơn trung bình ngành. Với mức tăng trưởng ước đạt 10-15%/năm, VSC hiện đang được giao dịch ở mức P/E và P/B hấp dẫn.

Theo phương pháp định giá so sánh nhiều chỉ số, mức giá hợp lý của VSC là 79,000 đồng/CP, khuyến nghị "MUA" đối với CP VSC.

► VSC: Đặt mục tiêu 785 tỷ đồng doanh thu thuần năm 2014

Năm 2014, VSC đặt mục tiêu đạt 785 tỷ đồng doanh thu thuần và 240 tỷ đồng LNTT, tăng 20% và 12% so với kế hoạch 2013, nhưng giảm lần lượt 1% và 21% so với thực hiện 2013. Đây là một kế hoạch thận trọng vì công ty vẫn đang e ngại kinh tế sẽ còn khó khăn. Với kế hoạch này, EPS của công ty trong năm 2014 sẽ là 6,545 đồng/cp.

Năm 2013, VSC có doanh thu và lợi nhuận trước thuế là 792 tỷ đồng và 303,84 tỷ đồng, vượt kế hoạch 21% và 42%, cao hơn cùng kỳ 2012 là 2% và 5%. Điều này chủ yếu là nhờ sự tăng trưởng của hoạt động bốc xếp cảng biển và kinh doanh kho CFS, lần lượt là 3.7% và 32.6%. Việc chi phí nhân công (-12%), chi phí dịch vụ mua ngoài (-11%) và chi phí khác (-34%) do việc tái cấu trúc công ty cũng giải thích cho việc tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao.

VSC có một triển vọng phát triển dài hạn khi trung tâm logistics xanh, trung tâm có hệ thống kho bãi hiện đại nhất miền Bắc, đã đi vào hoạt động vào đầu năm 2014. VSC dự kiến trung tâm này bước đầu sẽ hoạt động 65% công suất và mang lại khoảng 15% lợi nhuận cho doanh nghiệp. Hơn nữa, việc VSC nắm giữ 23% cổ phần của cảng PTSC Đình Vũ và 37% của Danalog cảng Đà Nẵng, sẽ mở rộng biên lợi nhuận từ hoạt động của GreenPort- cảng mà VSC nắm giữ 100% đã hoạt động toàn bộ công suất.

Bên cạnh đó, năm 2014, VSC cũng có kế hoạch đầu tư 786 tỷ đồng mở rộng cảng biển tại bán đảo Đình Vũ và khoảng 45 tỷ đồng mua 10% cổ phần của cảng Đà Nẵng, để liên tục nâng cao năng lực sản xuất. Những sự đầu tư này nhằm đón đầu khả năng sẽ có nhu cầu vận tải kho bãi lớn do năm 2013 có nhiều nhà máy vốn FDI từ các công ty điện thoại, điện tử lớn của thế giới đầu tư vào phía Bắc Việt Nam.

Chỉ tiêu tài chính chủ yếu

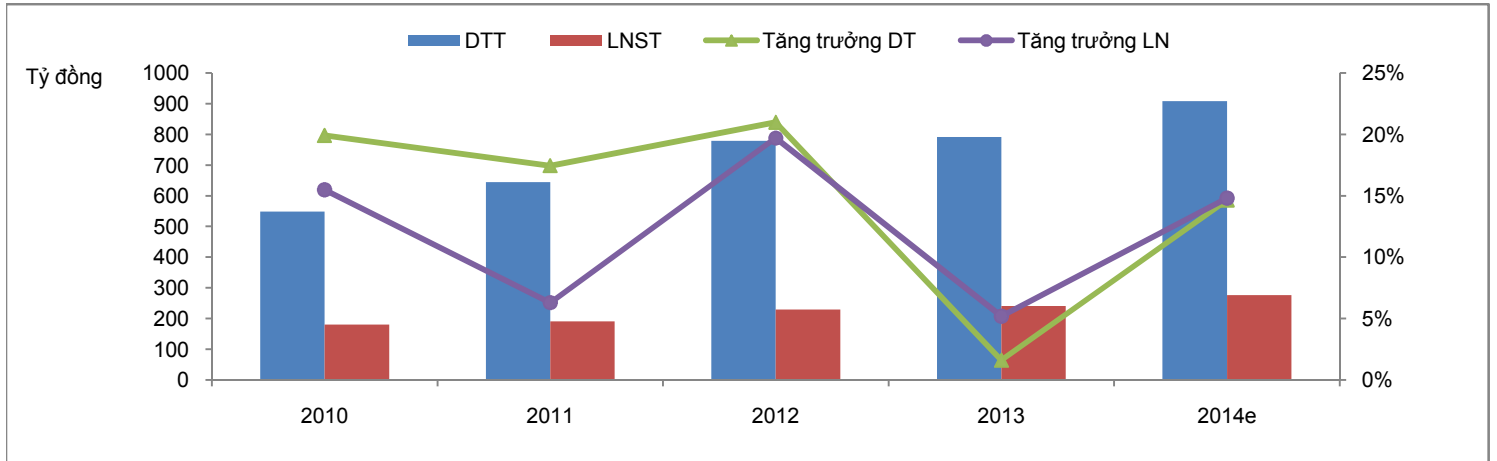
	10Y	11Y	12Y	13Y	14YE	14Q1E
Doanh thu	548	644	779	792	908	199
Lợi nhuận gộp	197	229	268	302	339	71
Lợi nhuận kinh doanh	178	204	236	268	300	63
Lợi nhuận trước thuế	212	240	290	304	347	70
Lãi ròng	180	191	229	240	276	56
Tiền và tương đương tiền	89	59	47	61	-	-
Tài sản khác	723	798	1,008	1,072	-	-
Tổng tài sản	812	857	1,055	1,133	-	-
Công nợ	271	214	297	249	-	-
Vốn chủ sở hữu	541	643	757	884	-	-

Mã CK	SLCPLH	Giá	Vốn hóa (tỷ)	EPS	P/E	P/B	D/E
Một số công ty cùng lĩnh vực hoạt động							
DVP	40.0	41.5	1,660.00	4,925	8.4	2.3	0.29
DXP	7.9	49.0	385.87	6,874	7.1	1.7	0.13
GMD	114.4	30.5	3,489.86	1,692	18.0	0.8	0.60
PDN	8.2	39.5	325.16	5,453	7.2	1.2	0.33
STG	8.4	29.6	247.21	2,881	10.3	1.8	0.38
TMS	23.1	37.0	853.73	4,207	8.8	1.4	0.32
VGP	7.9	21.3	168.52	2,421	8.8	1.1	0.87
VSC	28.6	69.5	1,990.90	8,394	8.3	2.3	0.28

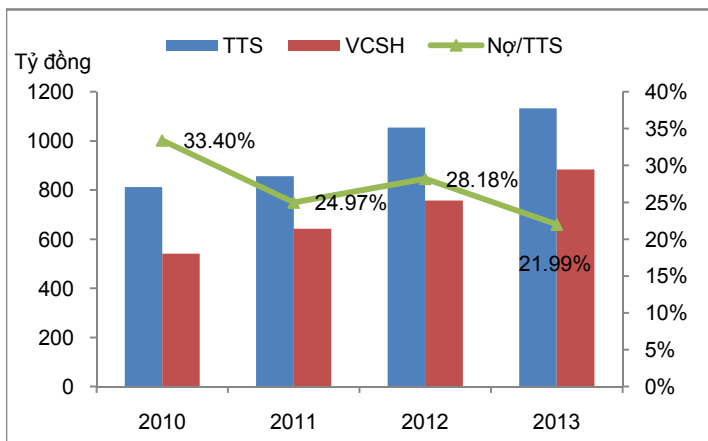
Chỉ số bình quân ngành

Kho bãi, hậu cần và bảo dưỡng	9,202.00	3,148	11.4	1.5	0.40
-------------------------------	----------	-------	------	-----	------

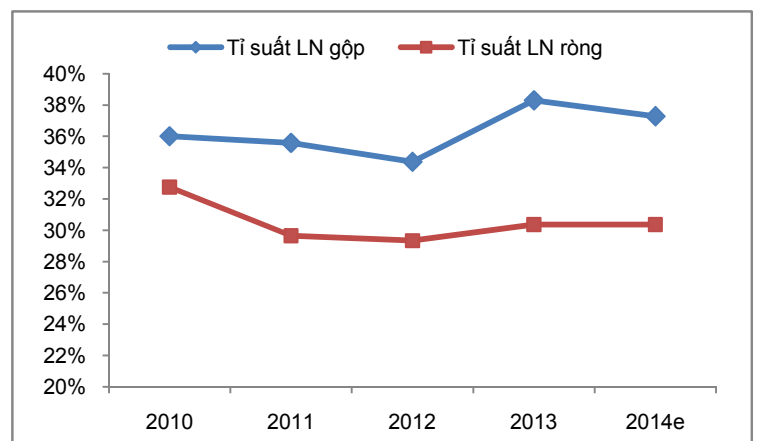
► Doanh thu và lợi nhuận sau thuế VSC



Tổng tài sản và Vốn CSH



Khả năng sinh lời



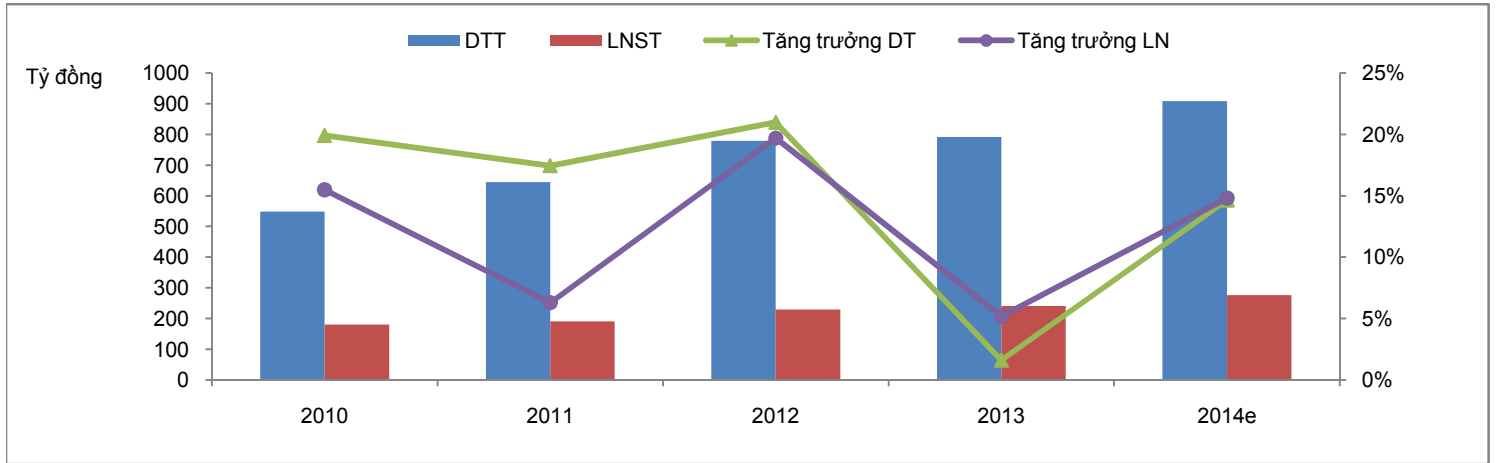
KQKD	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	548	644	779	792
Giá vốn hàng bán	(351)	(415)	(512)	(489)
Lãi gộp	197	229	268	303
Chi phí bán hàng	(0)	(0)	(0)	(3)
Chi phí quản lý	(20)	(25)	(32)	(31)
Lợi nhuận hoạt động	178	204	236	269
Chi phí khác (ròng)	1	8	4	15
- Thu nhập khác	1	68	6	17
- Chi phí khác	(0)	(59)	(2)	(2)
EBIT	179	212	240	284
Chi phí tài chính (ròng)	33	28	50	20
- Thu nhập tài chính	41	52	45	16
- Chi phí tài chính	(8)	(24)	5	4
+ Chi phí lãi vay	(3)	(1)	(1)	(1)
LNR trước thuế	212	240	290	304
Thuế TNDN	(33)	(49)	(61)	(63)
LNR sau thuế	180	191	229	240
Lợi ích thiểu số	-	-	-	-
LNR sau lợi ích thiểu số	180	191	229	240

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2010	2011	2012	2013
LNR sau lợi ích thiểu số	18	19	23	24
Điều chỉnh				
+ Khấu hao	175	25	40	54
+ Dự phòng	19	31	(4)	3
+ Lợi ích thiểu số	0	0	0	0
+ Đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
+ Chi phí tài chính ròng	(39)	(34)	(61)	(24)
Tiền từ hoạt động k.doanh	494	167	282	289
- Tăng đầu tư máy móc	(430)	18	(192)	(146)
- Tăng đầu tư TCSD	0	0	0	0
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	(333)	(57)	44	276
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(21)	(36)	32	(17)
- Tăng khác	(8)	(9)	(103)	(21)
Tiền từ hoạt động đầu tư	(792)	(84)	(219)	92
Tiền tự do	(298)	83	62	381
- Cổ tức đã trả	214	(207)	(116)	(162)
Tiền sau trả cổ tức	(84)	(124)	(53)	219
+ Tăng góp vốn cổ phần	120	119	1	48
+ Tăng góp vốn khác	37	0	0	0
+ Tăng khác	0	0	0	0
- Tăng cổ phiếu quỹ	(10)	0	0	0
+ Tăng nợ	26	(24)	40	(32)
Tiền từ hoạt động t.chính	387	(112)	(75)	(146)
Tiền trước ch.lịch t.giá	89	(30)	(12)	235
+ Chênh lệch tỷ giá	0	0	0	0
Dòng tiền mặt ròng	89	(30)	(12)	235
Tiền mặt đầu kỳ	0	89	59	47
Tiền mặt cuối kỳ	89	59	47	282

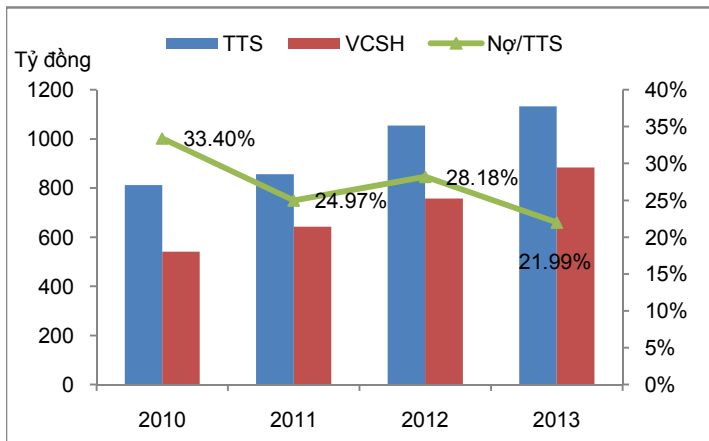
BẢNG CÂN ĐỐI	2010	2011	2012	2013
Tài sản lưu động	528	592	545	493
Tiền và tương đương	89	59	47	282
Đầu tư t.chính ng.hạn	333	389	331	61
Các khoản phải thu	90	126	127	121
Tồn kho	12	8	15	10
Tài sản lưu động khác	5	10	25	19
Tài sản cố định / dài hạn	284	265	510	639
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Đầu tư t.chính dài hạn	21	36	25	42
Máy móc, thiết bị (ròng)	244	190	352	410
Máy móc, thiết bị (d.dang)	11	23	13	47
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	8	17	120	141
TỔNG TÀI SẢN	812	857	1,055	1,133
Công nợ	271	214	297	249
Nợ ngắn hạn	262	211	265	239
Nợ dài hạn	9	3	33	10
Vốn chủ sở hữu	541	643	757	884
Vốn góp CSH	120	239	240	288
Các quỹ	199	196	272	334
Lợi nhuận chưa p.phối	194	182	218	234
Khác	27	27	27	27
Lợi tích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	812	857	1,055	1,133

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần		17.5%	21.0%	1.6%
Lợi nhuận gộp		16.0%	16.9%	13.2%
Lợi nhuận ròng		6.3%	19.7%	5.2%
Tổng tài sản		5.6%	23.1%	7.4%
Vốn chủ sở hữu		18.9%	17.8%	16.7%
Khả năng thanh toán				
Nợ ngắn hạn	2.02	2.81	2.06	2.06
Thanh toán nhanh	1.97	2.77	2.00	2.02
Tiền mặt	1.61	2.13	1.43	1.43
Hoạt động				
Vòng quay tiền mặt	6.19	10.91	16.63	2.81
Vòng quay khoản p.thu	6.73	6.85	6.48	7.62
Vòng quay tồn kho	29.70	48.87		
Đòn bẩy tài chính				
Nợ/Tổng tài sản	33.4%	25.0%	28.2%	22.0%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.50	0.33	0.39	0.28
Hệ số trả chi phí lãi vay	28.72	10.81	-54.96	-70.89
Khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lãi gộp	36.0%	35.6%	34.4%	38.3%
Tỷ suất lãi hoạt động	32.4%	31.6%	30.3%	33.9%
Tỷ suất lãi ròng	32.8%	29.6%	29.3%	30.4%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	22.1%	22.3%	21.7%	21.2%
Lợi nhuận/Vốn CSH	33.2%	29.7%	30.2%	27.2%
Tiền HĐKD/Tổng TS	60.9%	19.5%	26.7%	25.5%
Chỉ số khác				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	14.94	7.99	9.51	8.35
Giá trị sổ sách/CP	44.93	26.91	31.51	30.66

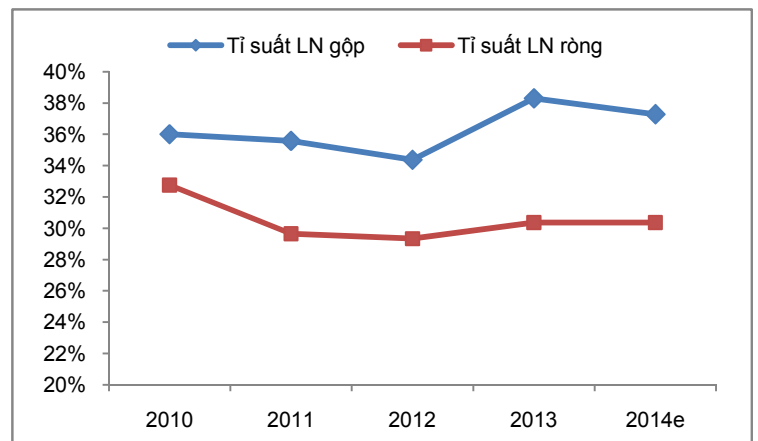
► Doanh thu và lợi nhuận sau thuế VSC



Tổng tài sản và Vốn CSH



Khả năng sinh lời



KQKD	2010	2011	2012	2013
Doanh thu thuần	548	644	779	792
Giá vốn hàng bán	(351)	(415)	(512)	(489)
Lãi gộp	197	229	268	303
Chi phí bán hàng	(0)	(0)	(0)	(3)
Chi phí quản lý	(20)	(25)	(32)	(31)
Lợi nhuận hoạt động	178	204	236	269
Chi phí khác (ròng)	1	8	4	15
- Thu nhập khác	1	68	6	17
- Chi phí khác	(0)	(59)	(2)	(2)
EBIT	179	212	240	284
Chi phí tài chính (ròng)	33	28	50	20
- Thu nhập tài chính	41	52	45	16
- Chi phí tài chính	(8)	(24)	5	4
+ Chi phí lãi vay	(3)	(1)	(1)	(1)
LNR trước thuế	212	240	290	304
Thuế TNDN	(33)	(49)	(61)	(63)
LNR sau thuế	180	191	229	240
Lợi ích thiểu số	-	-	-	-
LNR sau lợi ích thiểu số	180	191	229	240

BÁO CÁO DÒNG TIỀN	2010	2011	2012	2013
LNR sau lợi ích thiểu số	18	19	23	24
Điều chỉnh				
+ Khấu hao	175	25	40	54
+ Dự phòng	19	31	(4)	3
+ Lợi ích thiểu số	0	0	0	0
+ Đánh giá lại tài sản	0	0	0	0
+ Chi phí tài chính ròng	(39)	(34)	(61)	(24)
Tiền từ hoạt động k.doanh	494	167	282	289
- Tăng đầu tư máy móc	(430)	18	(192)	(146)
- Tăng đầu tư TCSD	0	0	0	0
- Tăng đầu tư TC ng.hạn	(333)	(57)	44	276
- Tăng đầu tư TC d.hạn	(21)	(36)	32	(17)
- Tăng khác	(8)	(9)	(103)	(21)
Tiền từ hoạt động đầu tư	(792)	(84)	(219)	92
Tiền tự do	(298)	83	62	381
- Cổ tức đã trả	214	(207)	(116)	(162)
Tiền sau trả cổ tức	(84)	(124)	(53)	219
+ Tăng góp vốn cổ phần	120	119	1	48
+ Tăng góp vốn khác	37	0	0	0
+ Tăng khác	0	0	0	0
- Tăng cổ phiếu quỹ	(10)	0	0	0
+ Tăng nợ	26	(24)	40	(32)
Tiền từ hoạt động t.chính	387	(112)	(75)	(146)
Tiền trước ch.lịch t.giá	89	(30)	(12)	235
+ Chênh lệch tỷ giá	0	0	0	0
Dòng tiền mặt ròng	89	(30)	(12)	235
Tiền mặt đầu kỳ	0	89	59	47
Tiền mặt cuối kỳ	89	59	47	282

BẢNG CÂN ĐỐI	2010	2011	2012	2013
Tài sản lưu động	528	592	545	493
Tiền và tương đương	89	59	47	282
Đầu tư t.chính ng.hạn	333	389	331	61
Các khoản phải thu	90	126	127	121
Tồn kho	12	8	15	10
Tài sản lưu động khác	5	10	25	19
Tài sản cố định / dài hạn	284	265	510	639
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Đầu tư t.chính dài hạn	21	36	25	42
Máy móc, thiết bị (ròng)	244	190	352	410
Máy móc, thiết bị (d.dang)	11	23	13	47
Đầu tư BĐS dài hạn	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	8	17	120	141
TỔNG TÀI SẢN	812	857	1,055	1,133
Công nợ	271	214	297	249
Nợ ngắn hạn	262	211	265	239
Nợ dài hạn	9	3	33	10
Vốn chủ sở hữu	541	643	757	884
Vốn góp CSH	120	239	240	288
Các quỹ	199	196	272	334
Lợi nhuận chưa p.phối	194	182	218	234
Khác	27	27	27	27
Lợi tích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	812	857	1,055	1,133

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2010	2011	2012	2013
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần		17.5%	21.0%	1.6%
Lợi nhuận gộp		16.0%	16.9%	13.2%
Lợi nhuận ròng		6.3%	19.7%	5.2%
Tổng tài sản		5.6%	23.1%	7.4%
Vốn chủ sở hữu		18.9%	17.8%	16.7%
Khả năng thanh toán				
Nợ ngắn hạn	2.02	2.81	2.06	2.06
Thanh toán nhanh	1.97	2.77	2.00	2.02
Tiền mặt	1.61	2.13	1.43	1.43
Hoạt động				
Vòng quay tiền mặt	6.19	10.91	16.63	2.81
Vòng quay khoản p.thu	6.73	6.85	6.48	7.62
Vòng quay tồn kho	29.70	48.87		
Đòn bẩy tài chính				
Nợ/Tổng tài sản	33.4%	25.0%	28.2%	22.0%
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0.50	0.33	0.39	0.28
Hệ số trả chi phí lãi vay	28.72	10.81	-54.96	-70.89
Khả năng sinh lợi				
Tỷ suất lãi gộp	36.0%	35.6%	34.4%	38.3%
Tỷ suất lãi hoạt động	32.4%	31.6%	30.3%	33.9%
Tỷ suất lãi ròng	32.8%	29.6%	29.3%	30.4%
Lợi nhuận/Tổng tài sản	22.1%	22.3%	21.7%	21.2%
Lợi nhuận/Vốn CSH	33.2%	29.7%	30.2%	27.2%
Tiền HĐKD/Tổng TS	60.9%	19.5%	26.7%	25.5%
Chỉ số khác				
Lợi nhuận/Cổ phiếu	14.94	7.99	9.51	8.35
Giá trị sổ sách/CP	44.93	26.91	31.51	30.66

- | | | | |
|---------------------------|--|--------------------------|--|
| ▶ Nguyễn Hữu Quang | Giám đốc Tư vấn Đầu tư
quangnh@vietinbanksc.com.vn | | |
| ▶ Nguyễn Quang Sắc | sacnq@vietinbanksc.com.vn
- Tổng hợp thông tin vĩ mô
- Phân tích kỹ thuật
- Nhận định, bình luận thị trường | ▶ Nguyễn Thu Hằng | hangntt@vietinbanksc.com.vn
- Ngân hàng
- Thép và sản phẩm thép
- Dược phẩm |
| ▶ Nguyễn Hoài Nam | namnh@vietinbanksc.com.vn
- Sản phẩm hóa dầu
- Phân phối xăng dầu, khí đốt
- Thiết bị và dịch vụ dầu khí | ▶ Vũ Ánh Nguyệt | nguyetva@vietinbanksc.com.vn
- Nhựa, cao su, sợi
- Thực phẩm
- Nuôi trồng nông và hải sản |

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VietinBankSc tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VietinBankSc thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VietinBankSc. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VietinBankSc đều trái luật.

Bản quyền thuộc VietinBankSc, 2013. Vui lòng trích nguồn khi sử dụng các thông tin trong bản báo cáo này.