

### KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

**Khuyến nghị**

**MUA**



Analyst: Trương Hoàng Tiến Hưng

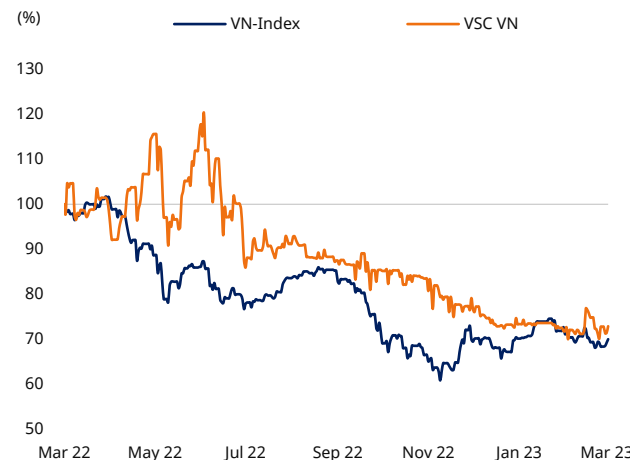
Email: hung.tht@miraesasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (08/03/2023)	30,200
Giá mục tiêu (12 tháng)	41,300
Lợi nhuận kỳ vọng	36.7%
Lãi ròng (23F, tỷ đồng)	467
Tăng trưởng EPS (23F, %)	26.2
P/E (23F, x)	13.5

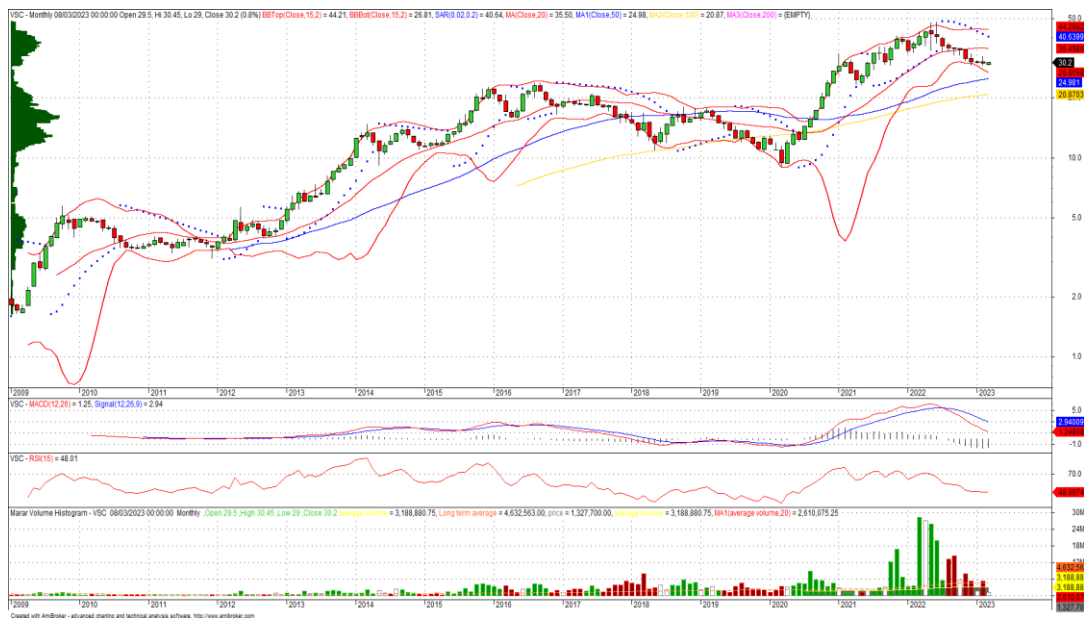
Vốn hoá (tỷ đồng)	3,662		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	121		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	70.6		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	3.2		
Beta (12M)	0.6		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	29,000		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	50,000		
(%)	1 M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.5	-17.5	-28.6
Tương đối	2.2	-1.6	2.2

### Tích sản

- VSC là một doanh nghiệp cảng biển lớn ở VN hoạt động chủ yếu ở phía Bắc khu vực sông Cấm, Hải Phòng. Hiện tại, doanh nghiệp đang sở hữu 2 cảng biển là VIP Green và Green Port. Năm 2022, công suất khai thác của 2 cảng trên đạt gần 1,2 triệu TEU.
- Doanh thu hợp nhất năm 2022 của VSC đạt 2,108 tỷ (+6,1% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 393 tỷ đồng (-5% YoY): 1) biên lợi nhuận gộp tăng 1% so với cùng kỳ, đạt 32,8%; 2) Chi phí tài chính tăng từ mức 2 tỷ lên hơn 5 tỷ; 3) Bên cạnh đó, chi phí quản lý doanh nghiệp cũng tăng mạnh gần 30%YoY, đạt 105 tỷ đồng.
- Một số điểm mạnh và triển vọng của VSC:
  - VIMC Đình Vũ đã được đưa vào khai thác vận tải container cuối năm 2022. Điều này sẽ đóng góp thêm một phần doanh thu vào VSC (sở hữu 36% cổ phần tại VIMC Đình Vũ).
  - Trong năm 2022, VSC của đã mua lại thành công CTCP Cảng cạn Quảng Bình – Đình Vũ từ QBS với mức chuyển nhượng gần 500 tỷ đồng. Đây sẽ phần nào đóng góp vào doanh thu của VSC trong năm 2023.
  - Ngoài ra, vào cuối năm 2022 VSC đã đặt cọc 1,000 tỷ mua lại toàn bộ cổ phần của cảng Nam Hải Đình Vũ từ GMD. Đây là cảng được đưa vào khai thác từ năm 2014 với công suất thiết kế giai đoạn 1 đạt 500,000 TEU/năm. Như vậy, chúng tôi kỳ vọng nếu như thương vụ này được hoàn thành trong năm 2023 thì doanh thu của VSC sẽ tiếp tục được tăng mạnh.
- Với triển vọng đầy lạc quan của VSC chúng tôi dự phóng doanh thu của VSC ước đạt 2,348 tỷ (+17% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 467 tỷ (+18,7% YoY): 1) Biên lợi nhuận gộp tăng nhẹ lên mức 33,2% cho cả năm 2023; 2) Chi phí tài chính tăng mạnh ở mức hơn 40 tỷ đồng, nguyên nhân đến từ các khoảng vay dài hạn của doanh nghiệp trong năm 2022; 3) Chi phí quản lý doanh nghiệp có phần được tiết giảm ở mức 100 tỷ (-5% YoY).
- EPS dự phóng của VSC ước đạt 3,271 đồng/ cổ phiếu, tương ứng với mức P/E 9,2x, đây là mức thấp so với trung bình 5 năm của doanh nghiệp. Vì vậy chúng tôi đánh giá khả quan với VSC: 1) Đóng góp doanh thu từ một số cảng mới thực hiện M&A trong năm 2022; 2) Trung Quốc mở cửa lại giúp lượng hàng đi qua khu vực Hải Phòng sẽ tăng trở lại.



(Tỷ đồng)	FY 2018	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023(F)
Doanh thu	1,694	1,793	1,689	1,892	2,007	2,349
LNHĐKD	387	345	449	602	659	780
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	22.8	19.3	0.0	31.8	32.8	33.2
Lãi ròng	354	286	296	414	393	467
EPS (VND)	4,905	3,827	3,913	3,271	2,592	3,271
ROE (%)	17.4	12.5	12.2	16.8	11.8	14.6
P/E (x)	7.5	7.1	14.1	14.7	12.4	9.2
P/B (x)	1.2	0.9	1.7	2.3	1.3	2.2
Cổ tức/thị giá (%)	4.9	5.9	5.4	1.3	3.3	n/a



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)	+4 điểm (TÍCH CỰC)
Giá đóng cửa (08/03/2023)	30,200	Xu hướng ngắn hạn Tăng
Kháng cự (ngắn hạn)	31,200	Xu hướng trung hạn Đi ngang
Hỗ trợ (ngắn hạn)	29,000	Xu hướng dài hạn Đi ngang
Điểm cắt lỗ ngắn hạn	27,000	

## GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- VSC hiện đang kiểm định ngưỡng kháng cự ngắn hạn tại 30,200 đồng/ cổ phiếu. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá ngưỡng 31,200 đồng/ cổ phiếu mới thực sự sẽ tạo ra thử thách cho VSC
- VSC đã tích lũy một thời gian dài và nếu như bật được khỏi nền giá này chúng tôi kỳ vọng cổ phiếu sẽ kiểm định những ngưỡng kháng cự cao hơn

- Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.
- Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.
- Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ nhân viên và đại diện của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này.
- MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.
- Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.