

VSC (HOSE)

Công ty Cổ phần Container Việt Nam

Hoàn thiện chuỗi giá trị Logistics Hàng hải là động lực phát triển

Điểm nhấn đầu tư

VSC là một trong những doanh nghiệp cảng biển niêm yết lớn ở Việt Nam với giá trị vốn hóa đứng trong top 3 ngành. Phần lớn cảng của VSC tập trung là ở trung nguồn nằm trên sông Cấm, phía ngoài cầu Bạch Đằng, Hải Phòng với khả năng đón tàu trọng tải ở mức trung bình, khoảng 42.000 DWT. Với vị trí như hiện tại, VSC sẽ có cơ hội đón được các tàu vận tải quốc tế và có lợi thế hơn khi ở phân khúc trung nguồn. Cụ thể, lưu chuyển hàng hóa ở thượng và hạ nguồn đang gặp khó khăn trong thời gian gần đây do (1) hạ nguồn gặp hiện tượng sa bồi tăng cường trong 3 năm qua (2) thượng nguồn có lưu lượng hàng hóa giảm do cầu Bạch Đằng hoàn thiện từ 2018.

Sản lượng hàng hóa đi qua cảng biển Hải Phòng tăng trưởng đều suốt các năm (theo thống kê của Cảng vụ Hải Phòng). Đây là động lực phát triển chính của các cảng biển ở khu vực Hải Phòng và Viconship trong thời gian qua. Tuy nhiên trong 5T2022, do ảnh hưởng của gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu từ đợt lockdown của Trung Quốc và chiến tranh Nga - Ukraine, tổng sản lượng hàng hóa vận tải biển qua cảng biển Hải Phòng giảm nhẹ 0.5% svck 2021.

VSC có lợi nhuận tăng trưởng trung bình 5 năm ở mức 12%. LNST năm 2021 đạt 414 tỷ đồng với biên lợi nhuận thuần mở rộng, đồng pha với tăng trưởng của ngành nhưng công suất hoạt động đã gần đạt đến mức tối ưu. Lợi nhuận Q1/2022 tăng trưởng ở mức 42% svck 2021 nhưng giảm nhẹ 1,6% so với Q4/2021 do đã qua đỉnh sau thời kỳ tăng trưởng nóng bởi dịch COVID-19.

Cơ cấu tài chính lành mạnh. Tại 31/3/2022, VSC không có khoản vay nào trên BCTC hợp nhất. Chỉ số thanh toán hiện hành ở mức 6,9x cao hơn gấp đôi trung bình ngành 3,4x. Điều này cũng cho thấy VSC có tiềm lực tài chính tốt và dư địa sử dụng đòn bẩy, huy động vốn cho đầu tư mở rộng trong tương lai.

MUA

Giá hiện tại: **42.200 VNĐ**

Giá mục tiêu 1 năm: **56.900 VNĐ (+35%)**

Xu hướng kỹ thuật: **Hồi phục kỹ thuật**

Chỉ số quan trọng

Mã cổ phiếu	VSC	Top 5 ngành cảng biển
Vốn hóa	4.851	35.802
P/E	14,1	14,8
P/B	1,8	2,1
ROE	16,3	19,4
ROA	12,9	10,8

KQKD	2021	Q1/2022
Doanh thu	1,892	469
LNG	602	162
LNST	414	110
Biên LNG	32%	35%

Nguồn: ABS tổng hợp

Diễn biến giá cổ phiếu trong 01 năm trở lại



Nguồn: ABS tổng hợp

Sơ đồ các cảng của VSC ở Hải Phòng



Nguồn: google maps, ABS tổng hợp

Chi trả cổ tức đều đặn qua các năm. Tỷ lệ trả cổ tức bằng tiền ở mức cao trong suốt giai đoạn từ 2017 – 2020 từ 20 – 30%. Năm 2021, VSC dự kiến trả cổ tức 5% bằng tiền mặt và 10% là cổ phiếu do định hướng mở rộng đầu tư vào các thương vụ M&A trong năm 2022, cụ thể là mua lại cảng cạn ICD Quảng Bình – Đình Vũ trong Q2/2022.

Triển vọng tương lai

Giao dịch mua lại cảng cạn ICD Quảng Bình – Đình Vũ từ QBS trong tháng 4/2022 với mức giá chuyển nhượng khoảng 500 tỷ giúp VSC tăng hiệu suất luân chuyển hàng hóa trong hệ sinh thái VSC. Cảng ICD Quảng Bình – Đình Vũ có tổng diện tích hơn 26ha, công suất tối đa 142.000 TEUs/năm, là một trong những cảng cạn lớn nhất miền Bắc và đóng vai trò quan trọng trong khu vực kinh tế Đông Nam Hà Nội. Việc đầu tư thêm một cảng cạn đang vận hành sẽ tiết kiệm nguồn lực ban đầu, góp phần mở rộng chuỗi giá trị và nâng cao năng lực cạnh tranh của VSC trong ngành.

Cảng VIMC Đình Vũ dự kiến đi vào hoạt động chậm nhất trong Q3/2022 sẽ mang lại triển vọng gia tăng lợi nhuận cho VSC. Sở hữu 36% cổ phần tại cảng trung nguồn VIMC Đình Vũ giúp mở rộng hoạt động và nâng cao hiệu suất hệ sinh thái logistic của VSC.

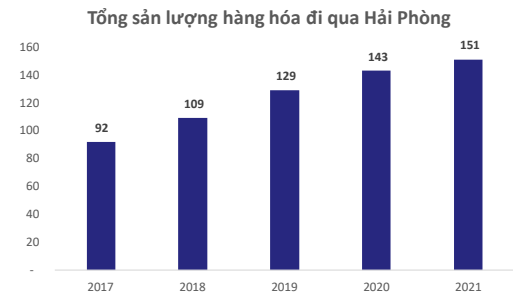
Hải Phòng tiếp tục thu hút đầu tư vào cơ sở hạ tầng giao thông và KCN, là động lực phát triển chung cho toàn bộ cảng biển khu vực Hải Phòng và Viconship. Hải Phòng trong tháng 6/2022 đã trao Giấy chứng nhận đầu tư cho 6 dự án với mức đầu tư gần 4.600 tỷ đồng và 231,5 triệu USD. Đây là động thái gia tăng nhu cầu vận tải hàng hóa lớn trong tương lai, là động lực phát triển cho ngành Cảng biển tại Hải Phòng.

Ảnh hưởng của việc gián đoạn chuỗi giá trị toàn cầu được dự báo sẽ được giải quyết từng phần trong 6 tháng cuối năm 2022. Trung Quốc đã mở cửa từng phần cho 2 siêu đô thị Bắc Kinh & Thượng Hải và mở lại giao thương tại các cửa khẩu biên giới từ tháng 6/2022. Ngoài ra, động lực tăng trưởng của ngành Cảng biển Việt Nam khi giao thương toàn cầu hồi phục trở lại sau đại dịch là xu hướng tất yếu.

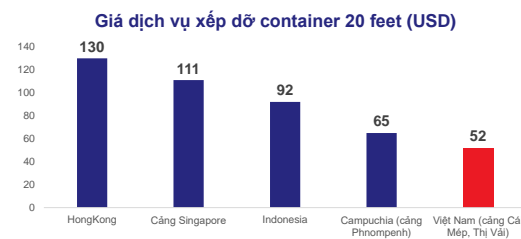
Giá dịch vụ cảng biển ở Việt Nam còn ở mức thấp so với khu vực, sẽ có tiềm năng tăng giá trong tương lai. Từ năm 2021, Hiệp hội Cảng biển Việt Nam đã có đề xuất tăng phí lên Bộ GTVT nhưng phí dịch vụ được dự đoán sẽ chưa tăng mạnh ngay trong 6 tháng cuối năm 2022 do các vấn đề về bình ổn giá. Trong tương lai xa hơn, tiềm năng tăng giá phí dịch vụ sẽ là động lực tăng trưởng cho cả ngành Cảng biển Việt Nam.

STT	Loại hạ tầng	Tên	Tỷ lệ sở hữu
1	Đại lý hải quan	GS Line	100%
2	Vận tải, kho vận	GLC	100%
3	Depot	GIC	66%
4	Depot	ICD Quảng Bình - Đình Vũ	100%
5	Cảng biển	Green port	100%
6	Cảng biển	VIP Green port	74%
7	Cảng biển	PTSC Đình Vũ	22%
8	Cảng biển	VIMC Đình Vũ	36%

Nguồn: VSC, ABS tổng hợp



Nguồn: Cảng vụ Hải Phòng



Nguồn: Hiệp hội Cảng biển Việt Nam, ABS tổng hợp

Nhóm thực hiện

Phòng Phân tích Đầu tư

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Tầng 16, tòa nhà Geleximco,

36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Số máy lẻ: 135

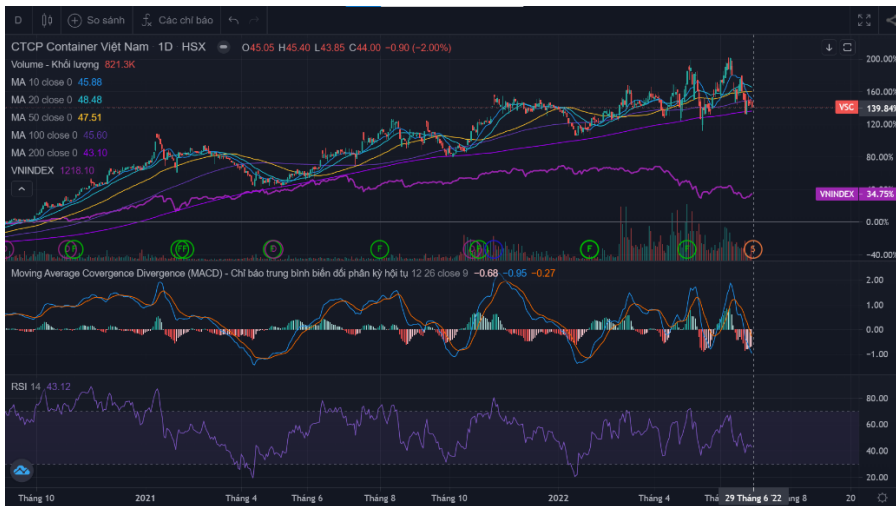
www.abs.vn | Hà Nội

Rủi ro đầu tư

Rủi ro từ gián đoạn chuỗi cung cứng trong ngắn hạn, các khách hàng lớn của VSC như Evergreen bị ảnh hưởng nặng nề từ gián đoạn chuỗi cung ứng, giá thuê tàu tăng cao, thiếu hụt container rỗng nên phải tạm thời cơ cấu lại tuyến dịch vụ tại cảng khu vực Hải Phòng. Ngoài ra ảnh hưởng từ chiến tranh Nga – Ukraine khiến nhu cầu vận chuyển hàng hóa qua cảng biển bị ảnh hưởng, được World Bank dự đoán có thể kéo dài đến hết năm 2022.

Rủi ro cạnh tranh từ các cảng khác trong khu vực. Trong năm 2022, tuyến Lạch Huyện (hạ nguồn) về cơ bản sẽ hoàn thành được việc nạo vét và đủ khả năng đón tàu cỡ lớn, áp lực cạnh tranh sẽ quay trở lại với VSC chủ yếu sở hữu các cảng trung nguồn.

Góc nhìn kỹ thuật



VSC vẫn đang trong xu hướng tăng trưởng dài hạn từ tháng 7/2020. Hiện tại đã điều chỉnh theo thị trường từ vùng đỉnh 50 về vùng giá 44.

Hiện tại, các đường trung bình giá ngắn hạn đang cho thấy xu hướng về gần đường trung bình giá dài hạn (MA100 và MA200), rất có khả năng **VSC sẽ điều chỉnh và test ở vùng hỗ trợ cứng 40.**

Chỉ số RSI (sức mạnh về giá) của VSC đã hồi phục từ 38 nhưng đang tích lũy quanh vùng 45, cho thấy **xu hướng giá chưa rõ rệt**

Chúng tôi đánh giá về mặt kỹ thuật, cổ phiếu có khả năng hồi phục khi chạm đến vùng hỗ trợ 40 và tiến về đỉnh cũ 50 trong vòng 1 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư

Dựa trên một số giả định trọng yếu như:

- 1) Hai cảng Green Port và VIP Green Port hoạt động ở mức tối ưu công suất thiết kế trong năm 2022;
- 2) Khu Depot Quảng Bình – Đình Vũ đi vào hoạt động với tỷ suất lợi nhuận trên tài sản tương đương với khu Depot GIC hiện tại của VSC trong 6 tháng cuối năm 2022;

Chúng tôi dự phóng LNST hợp nhất năm 2022 của VSC là **556 tỷ đồng** và mức định giá hợp lý của VSC ước tính là **56.900 đồng/cp** với mức tăng giá 35% so với giá hiện tại tương ứng mức P/E forward 9.2x khá hấp dẫn. Chúng tôi đánh giá triển vọng của VSC là **MUA** do:

- 1) Định hướng đầu tư tập trung vào ngành Logistics Hàng hải và hoàn thiện chuỗi giá trị dịch vụ giúp Công ty có được năng lực cạnh tranh với các đối thủ cùng ngành;
- 2) Cơ cấu tài chính lành mạnh với lượng tiền dồi dào chiếm đến 36% tổng tài sản giúp doanh nghiệp chủ động trong nguồn vốn kinh doanh, đầu tư;
- 3) Tập trung hoạt động tại khu vực Hải Phòng – vùng kinh tế trọng điểm rất thu hút đầu tư vào cơ sở hạ tầng giao thông và KCN, là động lực phát triển chung cho toàn bộ cảng biển khu vực Hải Phòng và Viconship.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Phòng Phân tích Đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

ABS không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 ABS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. ABS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 20% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 20%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

