



# **BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH CẢNG BIỂN – LOGISTICS 2022**

## **KHÔI PHỤC ĐÀ TĂNG TRƯỞNG**

**CẬP NHẬT NGÀNH CẢNG BIỂN - LOGISTICS**  
**TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2022**  
**CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ**

# SẢN LƯỢNG HÀNG HÓA GHI NHẬN TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC

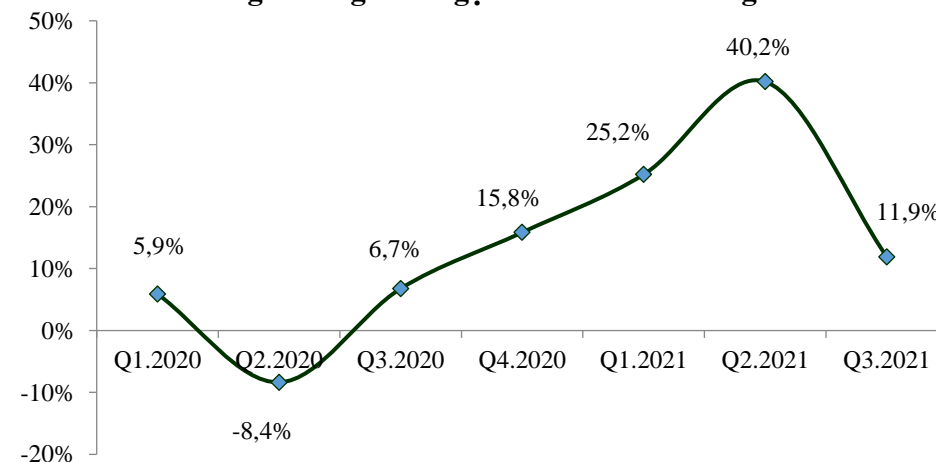
♥ **Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển tăng trưởng tích cực trong 6 tháng đầu năm 2021.** Đặc biệt sản lượng hàng container ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhất trong vài năm qua dù vẫn chịu áp lực không nhỏ từ tình trạng thiếu container. Điều này đến từ các yếu tố:

- Nhu cầu hàng hóa khôi phục tại các thị trường tiêu thụ lớn khi các hoạt động kinh tế được nối lại, tỷ lệ tiêm chủng đã đạt mức cao và các biện pháp kiểm soát dịch bệnh được nới lỏng.
- Động lực từ hiệp định EVFTA và RCEP được phản ánh từ đầu năm.
- Sản lượng hàng hóa trong Q2.2020 ở mức thấp do ảnh hưởng bởi đợt giãn cách toàn xã hội.

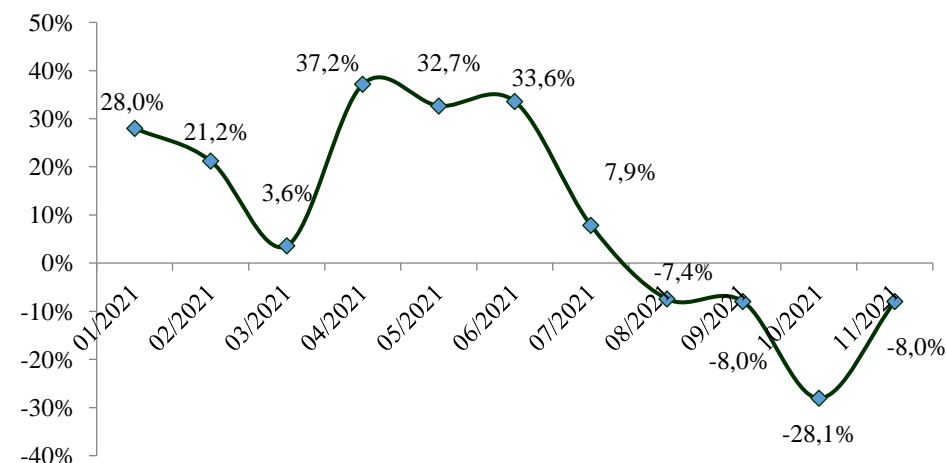
♥ **Tuy vậy từ Q3.2021, đà tăng trưởng của sản lượng hàng hóa bị ảnh hưởng nghiêm trọng, đặc biệt tại các cảng phía Nam khi:**

- Đợt bùng phát dịch lần thứ 4 và các biện pháp giãn cách ở mức độ cao được thực thi gây gián đoạn hoạt động sản xuất và xuất nhập khẩu của doanh nghiệp, đặc biệt khi các khu công nghiệp ghi nhận ổ dịch và nhiều doanh nghiệp không thể đáp ứng điều kiện làm việc 3 tại chỗ.
- Hoạt động lưu thông hàng hóa đường bộ và năng lực xử lý tại các cảng (đặc biệt khu vực cảng nội thành TP.HCM) giảm sút do: (1) Biện pháp phong tỏa ở mức độ cao và nhiều bất cập trong chính sách như cấp giấy đi đường cho tài xế, quy định xe luồng xanh, các nhóm hàng vận tải,...; (2) Xuất hiện sự thiếu nhất quán trong điều hành giữa các địa phương và ảnh hưởng tới vận tải liên tỉnh.
- Giá cước vận tải biển tiếp tục ghi nhận xu hướng tăng mạnh trong Q3.2021.

**Tăng trưởng kim ngạch XNK so với cùng kỳ**



**Tăng trưởng trong sản lượng hàng hóa container thông qua cảng biển Việt Nam so với cùng kỳ**

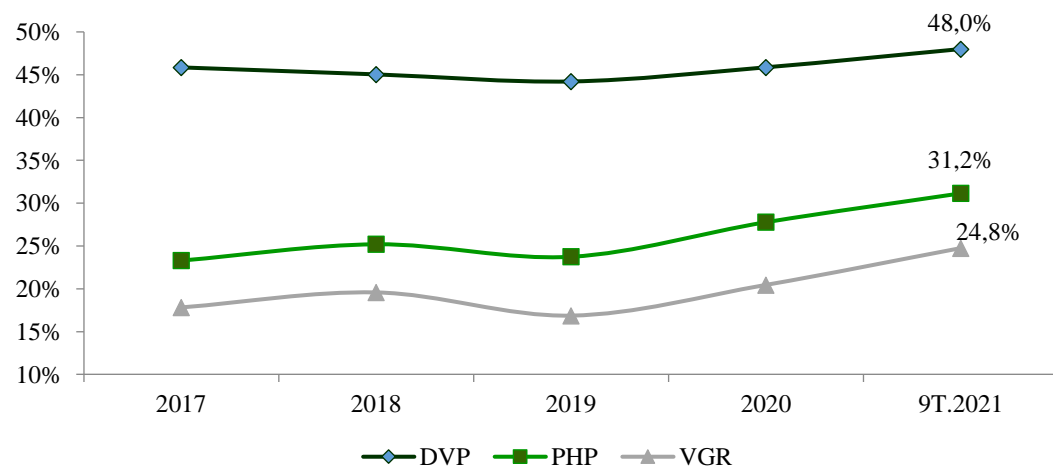


# CẢNG TRUNG NGUỒN HẢI PHÒNG TÌM LẠI ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

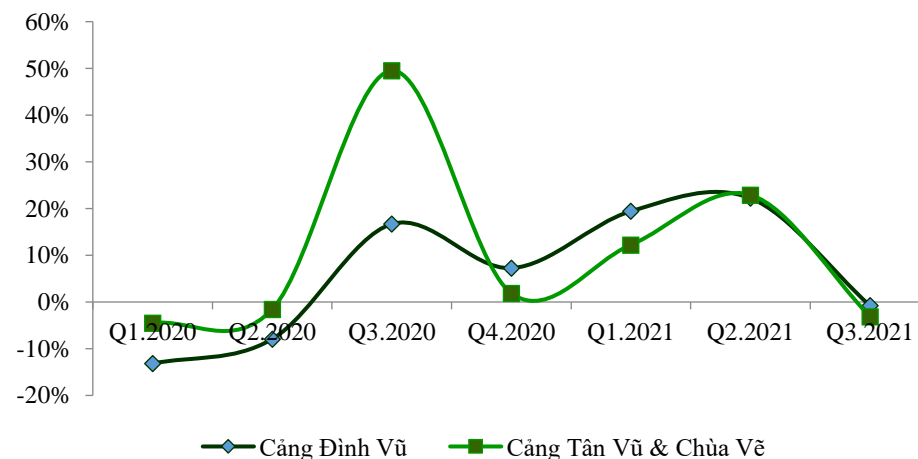
♥ **Nhóm cảng container nằm tại trung nguồn sông Cẩm (Hải Phòng) dẫn đầu xu thế tăng trưởng trong khu vực nhờ các yếu tố:**

- Các cảng trung nguồn ghi nhận tăng trưởng trở lại trong sản lượng hàng hóa khi xu thế dịch chuyển nguồn hàng tới các cảng sâu về hạ nguồn (cảng Nam Đình Vũ, Mĩpec, Vinalines Đình Vũ) và Lạch Huyện về cơ bản đã kết thúc từ giữa năm 2020.
- Đặc điểm phần lớn lưu lượng tàu biển tại khu vực Hải Phòng di chuyển trên những tuyến hàng hải tương đối ngắn, kết nối tới các nước Đông Á nên các hãng tàu thường sử dụng tàu container cỡ vừa và mang đến nhu cầu lớn cho hệ thống cảng sông.
- Hầu hết các cảng trung nguồn đang trong giai đoạn giảm mạnh chi phí lãi vay và khấu hao, qua đó mang đến động lực thúc đẩy biên lợi nhuận.

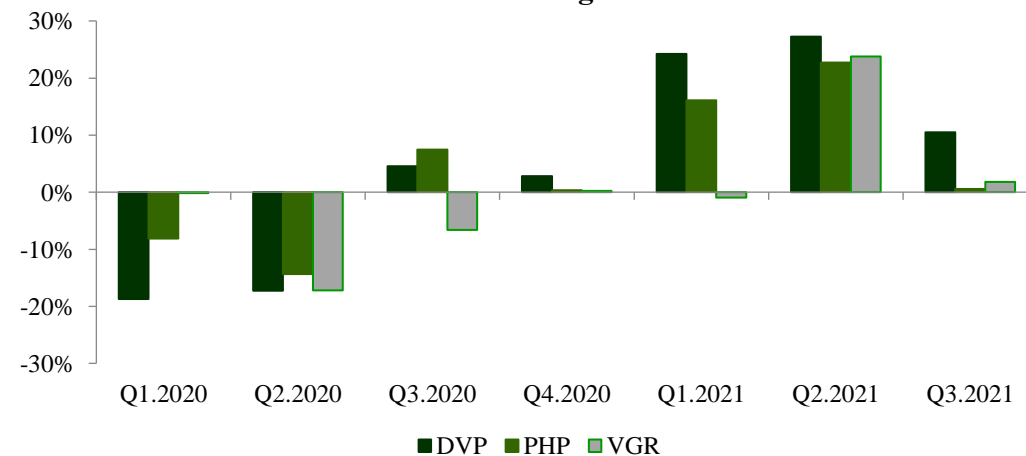
**Biên LNST của một số doanh nghiệp cảng trung nguồn**



**Tăng trưởng sản lượng hàng container tại một số cảng tại sông Cẩm**



**Tăng trưởng doanh thu của một số cảng trung nguồn sông Cẩm so với cùng kì**



# NHIỀU SỰ THAY ĐỔI LỚN TẠI CẢNG NƯỚC SÂU LẠCH HUYỆN

- ▼ **Lợi thế về độ sâu luồng nước tại khu vực Lạch Huyện (Hải Phòng) suy giảm:** Đặc điểm địa lý tại khu vực Lạch Huyện khiến vùng nước trước cảng đang bị phù sa bồi lắng nặng nề, trong khi công tác nạo vét của chính quyền địa phương khá chậm chạp và không theo kịp tốc độ bồi lắng của luồng nước. Điều này khiến độ sâu luồng nước tại cảng không còn dễ dàng đáp ứng điều kiện để phục vụ tàu có quy mô lớn như mục đích ban đầu.
- ▼ **Chuẩn bị đón nhận nguồn cung mới:** 4 bến container tiếp theo tại khu vực cảng Lạch Huyện dự kiến sẽ bắt đầu triển khai trong năm 2022. Dự kiến các bến container trên sẽ đi vào hoạt động trong giai đoạn 2024-2025 và nâng tổng công suất khu vực cảng nước sâu Lạch Huyện lên khoảng 3.300.000 TEU/ năm (gấp 3 lần công suất hiện tại).
- ▼ **Quy hoạch khu cảng nước sâu Lạch Huyện dự kiến sẽ có những thay đổi lớn:** Theo dự thảo quy hoạch mới, số lượng cầu bến và công suất thiết kế được điều chỉnh giảm mạnh so với quy hoạch năm 2014 để phù hợp hơn với thực tiễn khi: (1) Lưu lượng tàu siêu trọng tải ở khu vực Hải Phòng là không nhiều; và (2) Áp lực cạnh tranh tương đối cao trong khu vực.

## Các bến container khu vực cảng nước sâu Lạch Huyện

Bến container	Chủ đầu tư	Năm khởi công	Năm hoạt động	Công suất (TEU/ năm)	Sản lượng 2020 (TEU)
1 & 2 (cảng HICT)	Tân Cảng Sài Gòn	2016	2018	1.100.000	661.061
3 & 4	Cảng Hải Phòng	2022	2024	1.100.000	
5 & 6	Hateco Group	2022	2025	1.100.000	

## Một số thay đổi trong dự thảo quy hoạch cảng nước sâu Lạch Huyện

Tiêu chí	Quy hoạch năm 2014	Dự thảo quy hoạch mới
<b>Số lượng bến container</b>		
Đến năm 2025	6	5 - 6
Đến năm 2030	16	10 - 12
<b>Số lượng bến tổng hợp</b>		
Đến năm 2025	3	2
Đến năm 2030	7	3
<b>Chiều dài trung bình của cảng</b>	<b>750 m</b>	<b>950 m</b>
<b>Sản lượng thông qua</b>		
Đến năm 2025	35 tr tấn/ năm	31 – 35 tr tấn/ năm
Đến năm 2030	118 tr tấn/ năm	76 – 85 tr tấn/ năm

# CẢNG NƯỚC SÂU CÁI MÉP TIẾP TỤC GIA TĂNG THỊ PHẦN

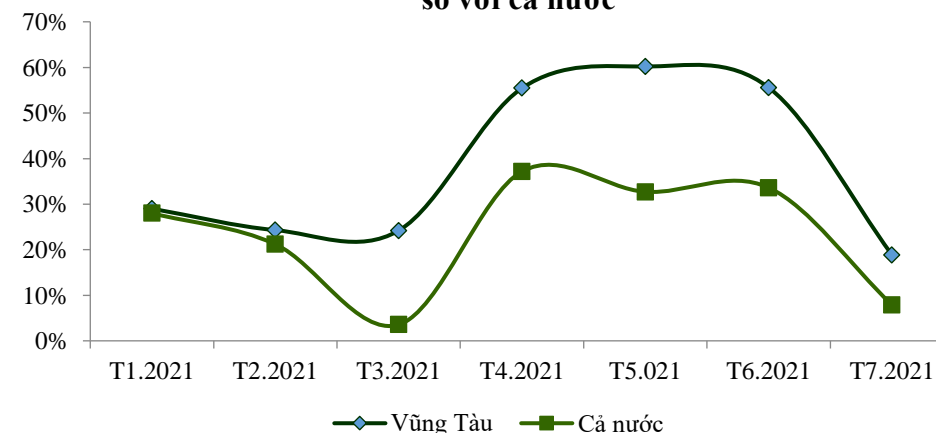
♥ **Nhóm cảng nước sâu tại Cái Mép (Vũng Tàu) ghi nhận mức tăng trưởng mạnh trong sản lượng hàng hóa và tiếp tục gia tăng thị phần nhờ:**

- Gia tăng trong lưu lượng tàu container siêu trọng tải (>100.000 DWT) cùng với tăng trưởng sản lượng hàng hóa xuất nhập khẩu đến các thị trường Mỹ, EU và xu hướng gia tăng trọng tải đội tàu của các hãng tàu container lớn.
- Các mặt hàng nông sản, thủy sản, sản phẩm gỗ,... (tập trung chủ yếu tại phía Nam) được hưởng lợi về thuế quan sớm nhất từ hiệp định EVFTA và mang đến động lực lớn cho nhóm cảng trong khu vực.
- Quá trình dịch chuyển nguồn hàng từ các cảng nội thành TP.HCM được thúc đẩy trong giai đoạn dịch bệnh khi các cảng khu vực TP.HCM (đặc biệt cảng Cát Lái) đã ghi nhận hiện tượng tắc nghẽn nghiêm trọng khi các biện pháp giãn cách được thực thi.

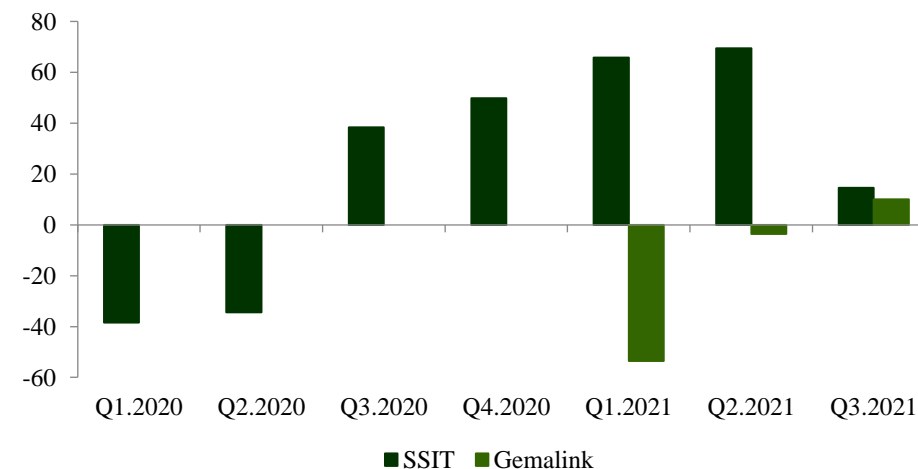
♥ **Trong năm 2021, khu vực Cái Mép – Thị Vải đã đón nhận nguồn cung mới** với cảng Gemalink giai đoạn 1 (công suất 1,5 triệu TEU / năm) đi vào hoạt động. Tuy vậy mức độ cạnh tranh trong khu vực vẫn ở mức thấp nhờ: (1) Xu hướng tăng mạnh của sản lượng hàng hóa tại Cái Mép; (2) Phần lớn cảng hạ nguồn Cái Mép đã ở mức tối đa công suất thiết kế.

♥ **Cảng SSIT và Gemalink ghi nhận mức tăng trưởng mạnh trong kết quả kinh doanh** nhờ là các cảng duy nhất chưa vận hành hết công suất trong khi nhu cầu phục vụ hàng hóa tăng mạnh trong khu vực. Đặc biệt, cảng Gemalink đã bắt đầu có lãi từ Q3.2021 - chưa đầy 1 năm sau khi đi vào hoạt động.

**Tăng trưởng hàng hóa container thông qua cảng biển tại Vũng Tàu so với cả nước**



**Lợi nhuận sau thuế của cảng SSIT và Gemalink (đv: tỷ đồng)**



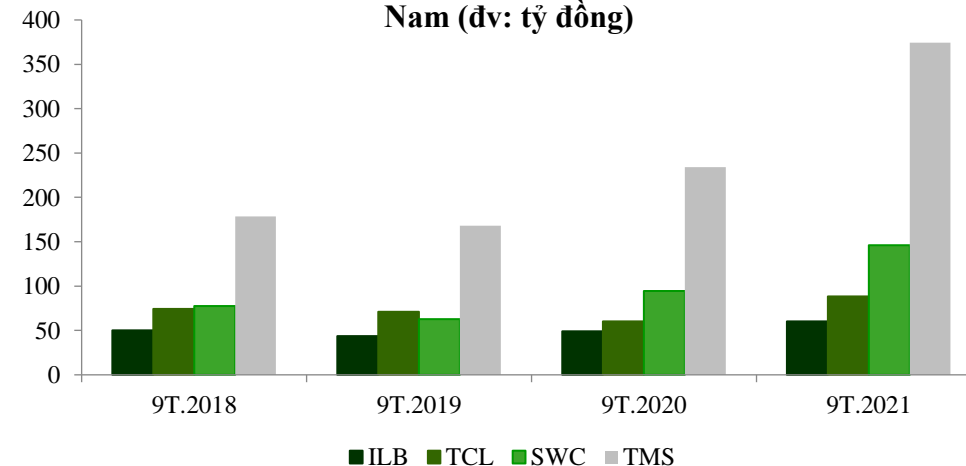
# MÔI TRƯỜNG THUẬN LỢI CHO NHÓM DOANH NGHIỆP PHỤ TRỢ HÀNG HẢI PHÍA NAM

♥ Trong năm 2021, các doanh nghiệp phụ trợ hàng hải phía Nam (kho bãi, ICD, dịch vụ hàng hóa,...) ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ sau nhiều năm đi ngang nhờ các yếu tố:

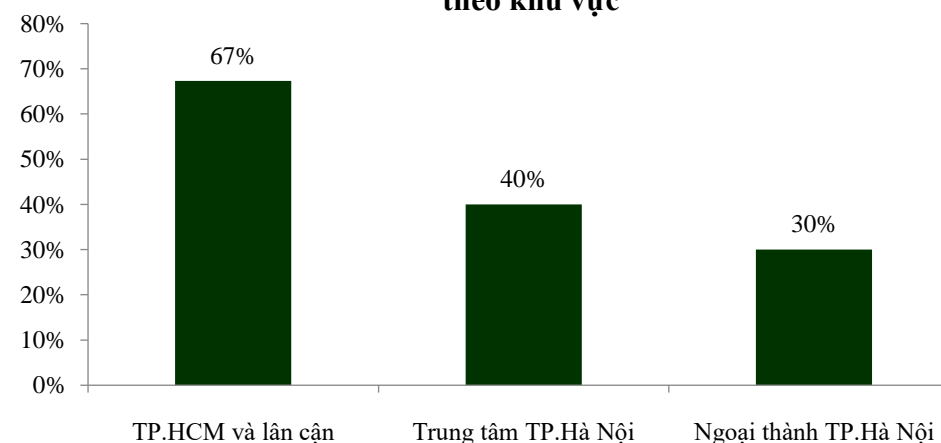
- Hiện tượng tắc nghẽn nghiêm trọng tại các cảng biển phía Nam trong giai đoạn dịch bệnh, đặc biệt các cảng trong nội thành TP.HCM, khiến một lượng không nhỏ hàng hóa được phân bổ tới các ICD, hệ thống kho bãi để giải tỏa công suất tại cảng biển.
- Tình trạng quá tải của nhiều cảng nước sâu tại Cái Mép thúc đẩy nhu cầu sử dụng dịch vụ tại các ICD, trung tâm tập kết hàng hóa để tiết kiệm thời gian thông quan và xử lý hàng hóa.
- Xu hướng tăng cường thuê ngoài dịch vụ kho vận, xử lý hàng hóa của các doanh nghiệp do khan hiếm quỹ đất công nghiệp.
- Nhu cầu kho bãi và xử lý đơn hàng cho nhóm hàng thương mại điện tử (TMĐT) và hàng bách hóa tăng mạnh trong kì do: (1) Sự bùng phát của dịch bệnh và hoạt động dẫn cách kéo dài thúc đẩy nhu cầu mua sắm trực tuyến; (2) Trong giai đoạn phong tỏa cường độ cao, hoạt động cung ứng hàng hóa được tập trung cho các doanh nghiệp chuyên nghiệp, có quy mô phân phối lớn.

♥ Các doanh nghiệp vận hành kho lạnh đặc biệt được hưởng lợi trong giai đoạn dịch bệnh nhờ nhu cầu tăng đột biến khi: (1) Hoạt động tiêu thụ và xuất khẩu các sản phẩm nông sản, thủy sản gặp khó khăn thúc đẩy nhu cầu lưu giữ, bảo quản bằng kho lạnh; (2) Nhu cầu lớn từ các doanh nghiệp chuỗi phân phối đảm nhận vai trò cung cấp thực phẩm trong giai đoạn giãn cách; (3) Tăng trưởng trong nhu cầu bảo quản dược phẩm, vật tư y tế. Trong khi đó, nguồn cung kho lạnh khó mở rộng trong thời gian ngắn do yêu cầu cao về kỹ thuật và vốn đầu tư lớn.

Lợi nhuận sau thuế một số doanh nghiệp phụ trợ hàng hải phía Nam (đv: tỷ đồng)



Tăng trưởng giá thuê kho lạnh từ Q1.2020 đến Q3.2021 theo khu vực



# GIÁ CƯỚC VẬN TẢI BIỂN TIẾP TỤC TĂNG MẠNH TRONG NĂM

Trong 10 tháng đầu năm 2021, giá cước vận tải container đường biển nổi tiếp đà tăng phi mã đã xác lập từ năm 2020 khi:

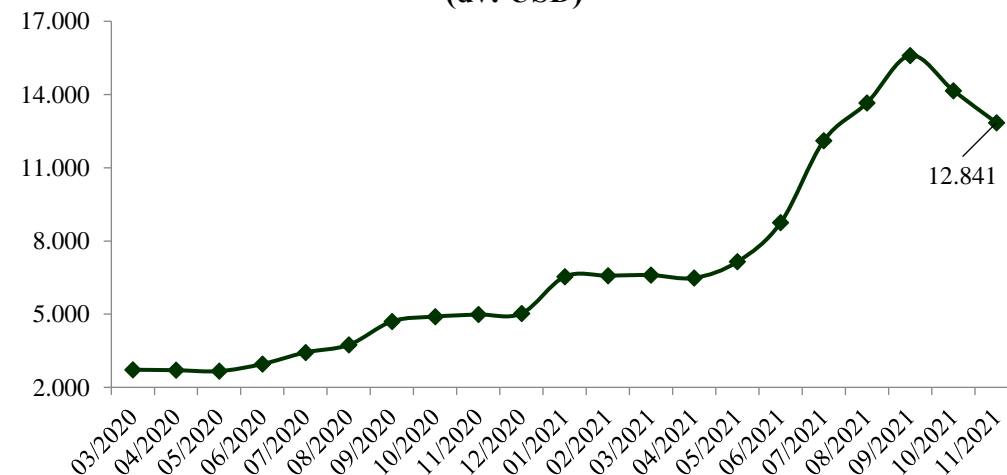
- Hiện tượng đứt gãy chuỗi cung ứng và tắc nghẽn tại nhiều cảng biển chưa được giải quyết trong năm 2021 do sự xuất hiện của biến thể Delta với khả năng lây nhiễm cao vượt trội.
- Sau những thành công nhất định với hoạt động chống dịch trong năm 2020, các trung tâm sản xuất lớn của thế giới tại châu Á (Ấn Độ, Trung Quốc, các nước Đông Nam Á) đã ghi nhận sự bùng phát mạnh của biến thể Delta, ảnh hưởng nghiêm trọng đến quá trình lưu chuyển hàng hóa và hoạt động tại các cảng biển, đội tàu trong khu vực.

Cùng với đà tăng của cước vận tải container, cước vận tải hàng rời bắt đầu ghi nhận xu hướng tăng phi mã trong năm 2021 do:

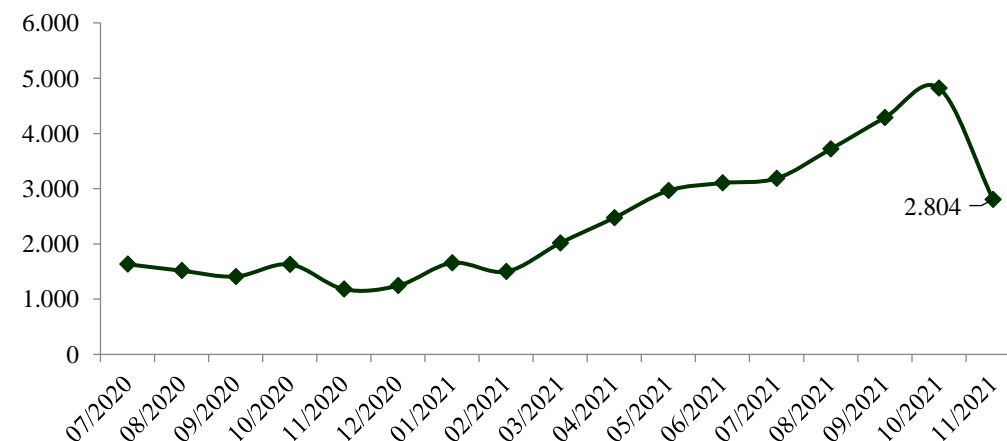
- Nhu cầu hàng hóa, nguyên vật liệu cơ bản tăng mạnh cùng với quá trình phục hồi sản xuất tại các nền kinh tế lớn trong khi nguồn cung hạn chế do: (1) Khó khăn trong sản xuất và lưu chuyển hàng hóa; (2) Lượng hàng tồn kho của các đại lý, nhà cung cấp ở mức thấp sau hơn 1 năm đình trệ bởi đại dịch, qua đó thúc đẩy mạnh mẽ mặt bằng giá nguyên vật liệu và giá cước vận tải hàng rời trong kì.
- Một số chủ hàng chuyển sang sử dụng tàu hàng rời để vận tải hàng hóa do hiện tượng khan hiếm container gay gắt và giá cước vận tải container ở mức cao..

Từ tháng 10/2021, giá cước vận tải (cả hàng container và hàng rời) bắt đầu hạ nhiệt khi: (1) Giai đoạn cao điểm vận tải biển cho mùa mua sắm cuối năm kết thúc; (2) Nhiều quốc gia dần chuyển sang chiến lược sống chung với dịch bệnh giúp nới lại chuỗi cung ứng.

**Giá cước vận tải container 40ft từ Shanghai đến New York (đv: USD)**



**Chỉ số giá cước vận tải hàng rời Baltic Dry Index**

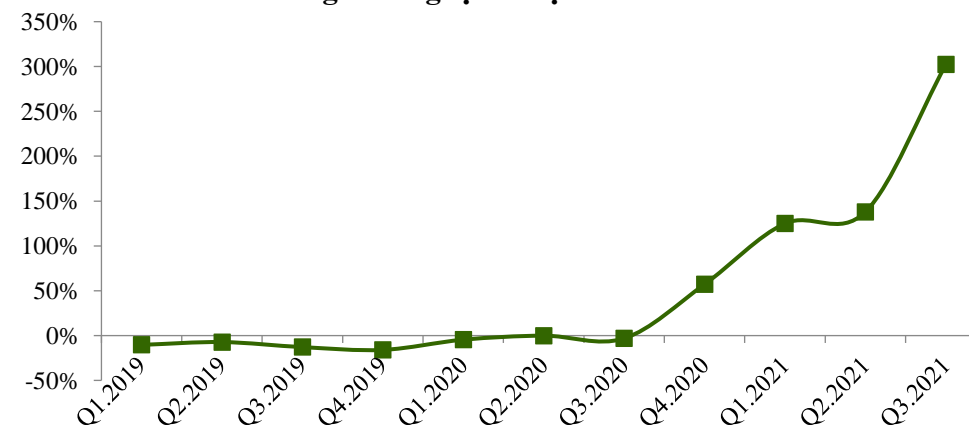




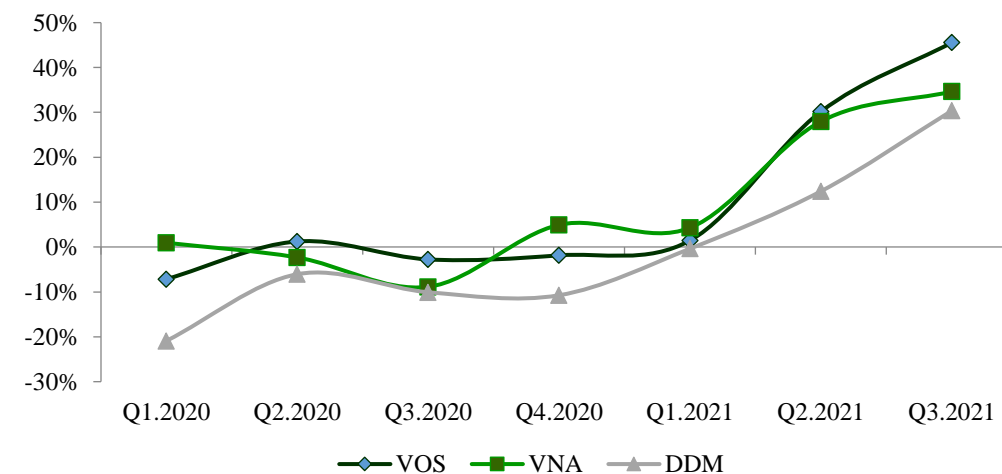
# TĂNG TRƯỞNG ĐỘT BIẾN TẠI DOANH NGHIỆP VẬN TẢI BIỂN

- Giá cước vận tải container tăng cao trong năm 2021 tiếp tục hỗ trợ mạnh mẽ đà tăng trưởng của các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ vận tải container và cho thuê container rỗng (như HAH), đặc biệt khi nhiều doanh nghiệp đã gia tăng mạnh mẽ công suất vận tải để tận dụng giai đoạn thị trường thuận lợi.
- Diễn biến tích cực của giá cước vận tải biển có sự lan tỏa hơn tới kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp vận tải biển Việt Nam trong năm 2021. Đặc biệt, nhiều doanh nghiệp vận tải trong hệ thống Vinalines (VOS, VNA,...) đã ghi nhận mức lợi nhuận cao đột biến sau nhiều năm khó khăn. Điều này đến từ các yếu tố:
  - Phần lớn hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp vận tải biển Việt Nam tập trung vào hoạt động vận tải hàng rời và chỉ thực sự chứng kiến xu thế tăng mạnh của giá cước từ Q1.2021.
  - Trong vài năm vừa qua, nhóm doanh nghiệp trên đã mạnh mẽ tái cơ cấu, tinh gọn bộ máy, giảm bớt nợ vay tài chính và kiểm soát chi phí trong khi vẫn duy trì hiệu quả hoạt động đội tàu, qua đó góp phần giúp cải thiện biên lợi nhuận.
  - Các doanh nghiệp tiếp tục ghi nhận các khoản lợi nhuận đột biến từ thanh lý tàu cũ và tái cơ cấu nợ vay tài chính.

Tăng trưởng lợi nhuận thuần của HAH



Biên lợi nhuận gộp của một số doanh nghiệp vận tải hàng rời



**CẬP NHẬT NGÀNH CẢNG BIỂN - LOGISTICS**  
**TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2022**  
**CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ**

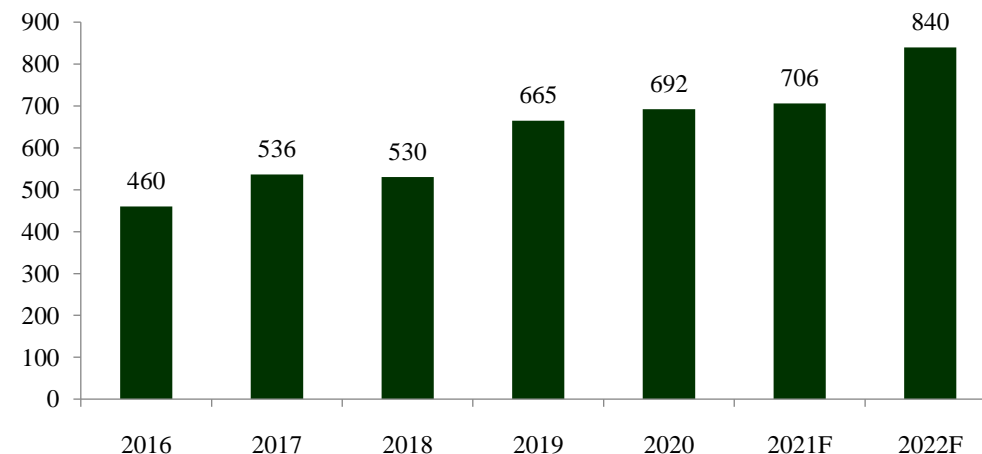
Trong giai đoạn Q4.2021 – đầu Q1.2022, sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển vẫn chịu áp lực nhất định do:

- Đã qua giai đoạn cao điểm vận tải hàng hóa đường biển phục vụ nhu cầu mua sắm vào các dịp lễ cuối năm tại những thị trường tiêu thụ lớn.
- Cần thêm một khoảng thời gian để các doanh nghiệp tái cơ cấu lại lực lượng lao động và ổn định lại sản xuất khi: (1) Một bộ phận không nhỏ lao động đã trở về quê hương trong giai đoạn dịch bệnh và nhiều khả năng chỉ quay trở lại sau dịp Tết Nguyên Đán; (2) Với việc cơ hội việc làm tại các vùng quê không còn quá khó khăn, dự kiến sẽ xuất hiện quá trình tái phân bổ lao động giữa các khu vực sản xuất; (3) Các lao động mới cần thêm thời gian đào tạo và làm quen với hoạt động sản xuất.

Xét cho cả năm 2022, VCBS cho rằng sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển sẽ ghi nhận mức tăng trưởng rất tích cực và đạt 840 triệu tấn (+19% yoy) nhờ các yếu tố:

- Đã đạt được độ phủ vaccine tương đối tốt trong dân cư, đặc biệt tại các thành phố lớn.
- Hoạt động sản xuất và lưu thông hàng hóa được khôi phục và nhiều khả năng sẽ không có thêm một đợt phong tỏa quy mô lớn trong năm 2022 dù sự lây nhiễm của dịch bệnh có thể chưa hoàn toàn chấm dứt do: (1) Thay đổi trong chiến lược chống dịch của chính phủ, hướng tới sống chung với dịch bệnh; (2) Bài học từ đợt bùng phát thứ 4 cho thấy các biện pháp phong tỏa nhằm cắt đứt hoàn toàn nguồn bệnh là không hiệu quả đối với các biến thể lây lan nhanh, trong khi thiệt hại kinh tế là quá lớn.
- Giá cước vận tải hàng hải giảm mang đến động lực lớn cho hoạt động xuất khẩu trong năm 2022, đặc biệt các nhóm hàng thủy sản, nông sản, sản phẩm gỗ.

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam (đv: triệu tấn)



**Động lực tăng trưởng trong sản lượng hàng hóa sẽ được thể hiện nhiều nhất trong nửa cuối năm 2022.**

- Cao điểm vận tải biển trong năm.
- Động lực từ các dự án đầu tư mới và mở rộng sản xuất đi vào hoạt động của nhiều doanh nghiệp FDI sau giai đoạn đình trệ trong năm 2021 do tình hình dịch bệnh.
- Nền so sánh thấp của 2 quý cuối năm 2021.

# CẢNG HẠ NGUỒN HẢI PHÒNG KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG TRỞ LẠI

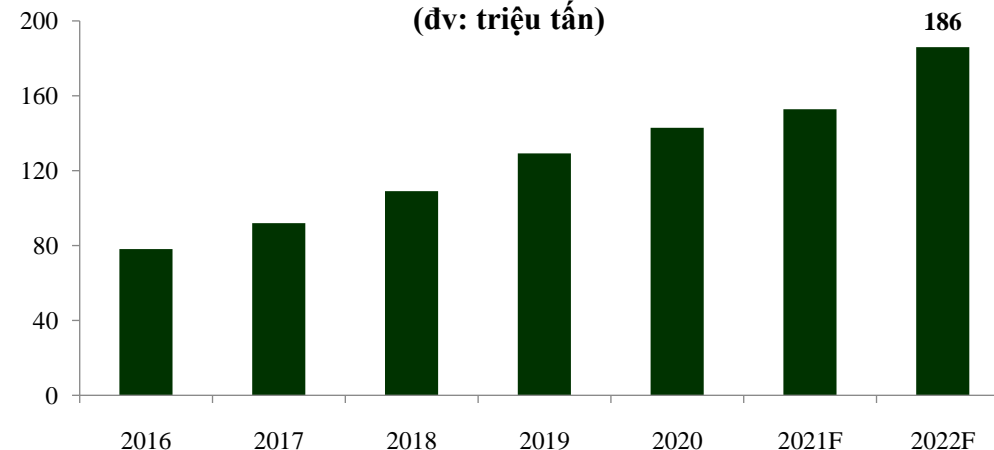
♥ **Nhóm cảng nằm tại trung nguồn sông Cẩm – Hải Phòng (cảng Đình Vũ, Tân Vũ, VIP Green, Nam Hải Đình Vũ,...) dự báo tiếp tục ghi nhận kết quả kinh doanh tích cực trong năm 2022 nhờ:**

- Hưởng lợi từ xu hướng tăng trưởng sản lượng của khu vực Hải Phòng khi không còn áp lực dịch chuyển nguồn hàng tới các cảng hạ nguồn và Lạch Huyện.
- Cùng với xu hướng thúc đẩy đầu tư công, UBND Thành phố Hải Phòng đã đẩy nhanh tiến độ giải phóng mặt bằng các cảng nội thành để phục vụ các dự án giao thông. Qua đó, các cảng trung nguồn sông Cẩm sẽ hưởng lợi từ nguồn hàng container dịch chuyển từ khu vực thượng nguồn khi các cảng container khu vực trên chuyển sang phục vụ hàng rời – thay thế cho các cảng trong nội thành hiện nay.

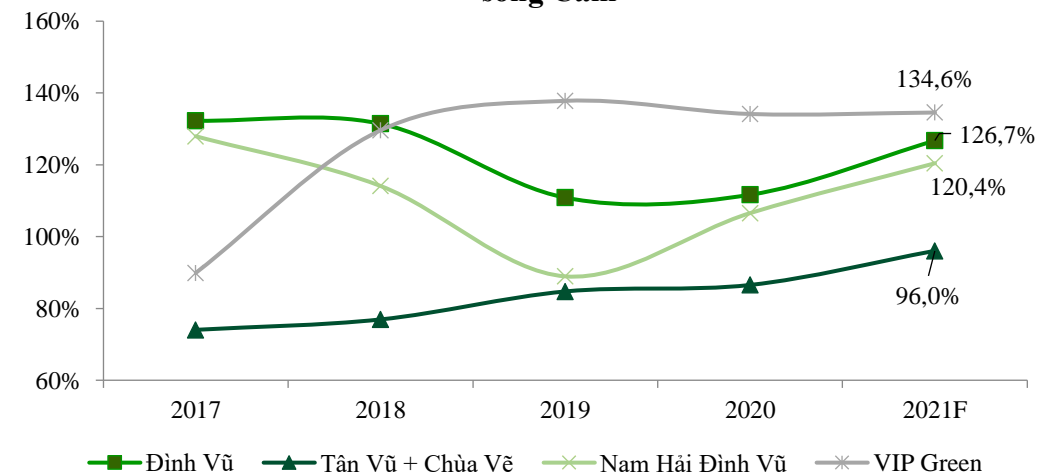
♥ **Nhóm cảng nằm về hạ nguồn (cảng Nam Đình Vũ, Mipac, Vinalines Đình Vũ) kỳ vọng xu hướng tăng trưởng trở lại về sản lượng từ năm 2022 sau những năm khó khăn do áp lực cạnh tranh nguồn hàng từ cảng HICT (Lạch Huyện):**

- Hiện tượng bồi lắng phù sa nghiêm trọng tại khu vực Lạch Huyện khiến cảng HICT không còn dễ dàng đáp ứng yêu cầu kỹ thuật của tàu siêu trọng tải. Do vậy, nhiều hãng tàu đang nhanh chóng tái cơ cấu lại tuyến đường và cỡ tàu, trong đó ưu tiên sử dụng tàu cỡ trung cho các tuyến vận tải tới Hải Phòng.
- Quy hoạch chi tiết mới của khu cảng Lạch Huyện kỳ vọng giúp cảng HICT và các bên tiếp theo tại Lạch Huyện không còn nhiều áp lực cạnh tranh với các cảng sông.
- Các cảng khu vực trung nguồn sông Cẩm về cơ bản đạt giới hạn công suất thiết kế trong giai đoạn 2021 – 2022.

**Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển tại Hải Phòng**  
(đv: triệu tấn)



**Hiệu suất phục vụ trên công suất thiết kế của các cảng trung nguồn sông Cẩm**



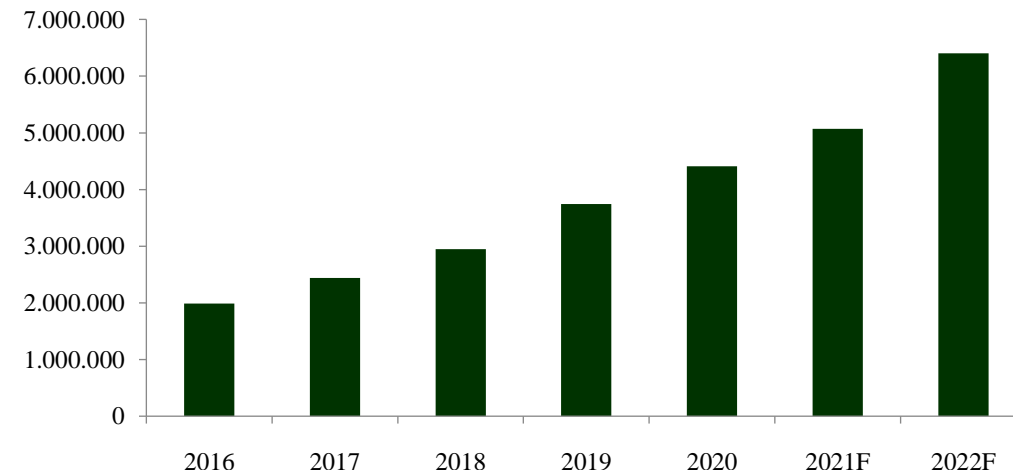
# TÌNH TRẠNG QUÁ TẢI XUẤT HIỆN TẠI KHU VỰC CÁI MÉP

♥ **Sản lượng hàng hóa tại khu vực cảng nước sâu Cái Mép dự báo ghi nhận mức tăng trưởng lớn trong năm 2022** với các động lực đến từ:

- Hồi phục cầu tiêu dùng tại các thị trường tiêu thụ lớn như Mỹ và Châu Âu .
- Nhiều mặt hàng xuất khẩu quan trọng tại khu vực phía Nam như thủy sản, dệt may, nông sản, đồ gỗ,... gặp không ít khó khăn và phải dời lại nhiều đơn hàng trong giai đoạn nửa cuối năm 2021 do giá cước vận tải ở mức cao. Với việc giá cước vận tải hạ nhiệt, hỗ trợ từ hiệp định EVFTA và nhu cầu dồn nén tại các thị trường tiêu thụ, sản lượng xuất khẩu các mặt hàng trên dự báo hồi phục mạnh mẽ trong năm 2022.
- Hiện tượng bồi lắng tại khu vực cảng Lạch Huyện khiến một phần lưu lượng tàu siêu trọng tải trên tuyến vận tải đến khu vực Nội Á và Châu Phi chuyển sang sử dụng dịch vụ tại Cái Mép.
- Quá trình chuyển dịch nguồn hàng từ các cảng khu vực TP.HCM tiếp tục được đẩy mạnh, đặc biệt khi nhóm cảng trên đã thể hiện nhiều hạn chế trong giai đoạn dịch bệnh.
- Hệ thống giao thông kết nối đến khu cảng Cái Mép đã được cải thiện tích cực nhờ các tuyến đường Phước Hòa – Cái Mép và đường 991B đi vào hoạt động. Đồng thời một số dự án hạ tầng kết nối quan trọng đang được đẩy mạnh tiến độ triển khai trong giai đoạn tới.

➔ **Khu vực hạ nguồn Cái Mép dự báo sẽ đối mặt với tình trạng quá tải công suất gay gắt trong giai đoạn 2022 - đầu 2023 khi:** (1) Cảng Gemalink giai đoạn 1 đã vận hành ở mức 90% công suất thiết kế từ Q4.2021; (2) Giai đoạn 2 cảng Gemalink chưa đi vào hoạt động.

**Sản lượng hàng hóa thông qua cảng khu vực Cái Mép (đv: TEU)**



**Một số dự án giao thông kết nối Cái Mép quan trọng**

Dự án	Năm khởi công	Năm hoàn thành
Đường 991B	2018	2021
Đường Phước Hòa – Cái Mép	2018	2021
Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu	2022	2025
Cầu Phước An	2022	2025
Đường sắt Biên Hòa – Vũng Tàu	2023	2025

# CƠ HỘI CHO CÁC DOANH NGHIỆP PHỤ TRỢ LOGISTICS

♥ Nhu cầu phục vụ hàng hóa tăng mạnh tại khu vực Cái Mép trong khi phần lớn cảng biển trong khu vực về cơ bản đã đạt mức công suất thiết kế.

♥ Đặc điểm hệ thống cảng hạ nguồn Cái Mép tạo thế độc quyền nhóm với chỉ 3 đơn vị phát triển chính (Tân Cảng, Vinalines và Gemadept) và thường có sở hữu liên doanh của các hãng tàu lớn. Do vậy áp lực hoạt động vượt công suất thiết kế tại các cảng vẫn hiện hữu khi các hãng tàu ưu tiên sử dụng dịch vụ của các cảng có quan hệ lợi ích.

➔ **Đặt ra nhu cầu lớn cho hệ thống ICD/ điểm tập kết hàng hóa** như hạ tầng nối dài của hệ thống cảng nước sâu Cái Mép, giúp tiết kiệm thời gian xử lý, thông quan hàng hóa và giải tỏa một phần công suất tại cảng biển.

♥ **Lợi thế vượt trội trong việc trở thành hạ tầng nối dài của cảng nước sâu thuộc về các ICD:** (1) Đã nằm trong danh mục cảng cạn/ nhiều tiềm năng được công nhận cảng cạn trong thời gian gần; (2) Có lợi ích sở hữu với đơn vị vận hành cảng nước sâu tại Cái Mép.

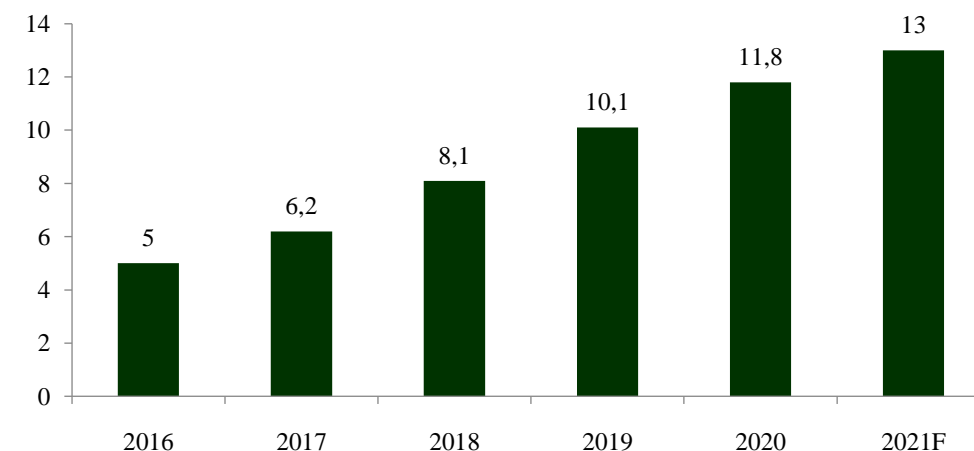
♥ **Nhóm doanh nghiệp kho vận/ trung tâm logistic dự báo tiếp tục tăng trưởng mạnh trong năm 2022 nhờ:**

- Sự bùng nổ của thị trường thương mại điện tử khi đại dịch thay đổi mạnh mẽ thói quen mua sắm của người dân, qua đó đặt ra nhu cầu lớn về hạ tầng kho vận, trung tâm xử lý hàng hóa do đặc điểm sử dụng không gian kho và hậu cần logistics lớn hơn nhiều so với kênh thương mại truyền thống.
- Gia tăng thị phần của các doanh nghiệp chuỗi bán lẻ (Bách Hóa Xanh, Co.op Mart, Vinmart,...) giúp thúc đẩy nhu cầu hạ tầng kho và dịch vụ logistics.

**Hệ thống cảng nước sâu tại hạ nguồn Cái Mép**

Cảng	Chủ sở hữu	Năm hoạt động	Công suất (TEU/ năm)
TCCT - TCIT	Tân Cảng, MOL, Wanhai, Hanjin	2011	1.700.000
CMIT	Vinalines, APM Terminal	2011	1.100.000
TCTT	Tân Cảng	2014	1.100.000
SSIT	Vinalines, SSA Marine	2014	1.500.000
Gemalink	Gemadept, CMA CGM	2021	1.500.000
Cái Mép Hạ	N/A	N/A	N/A

**Quy mô thị trường TMĐT bán lẻ Việt Nam (đv: tỷ USD)**



# GIÁ CƯỚC VẬN TẢI HẠ NHIỆT NHƯNG VẪN Ở MỨC CAO

▼ **Giá cước vận tải container dự báo sẽ hạ nhiệt trong năm 2022** cùng với việc:

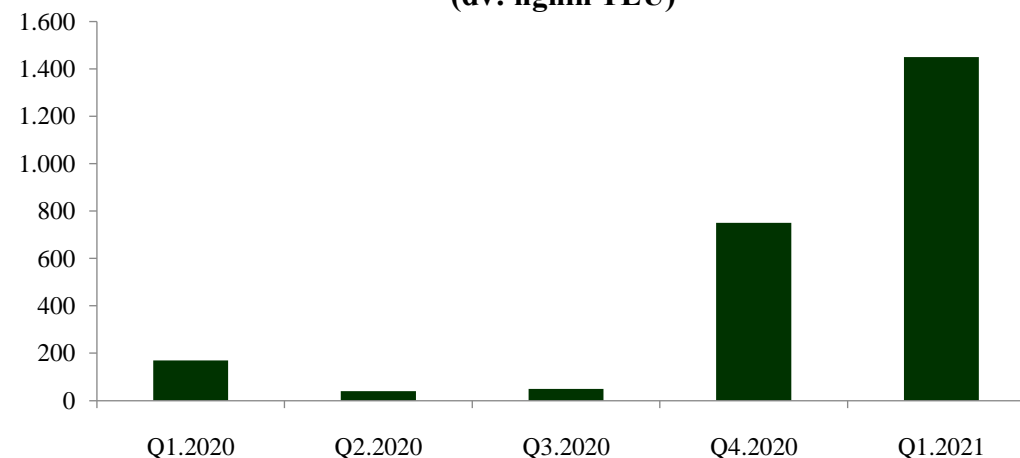
- Hiện tượng tắc nghẽn tại cảng biển và hoạt động lưu chuyển hàng hóa được cải thiện khi: (1) Nhiều nước dần đạt miễn dịch cộng đồng và độ phủ vaccine cao; (2) Cách tiếp cận sống chung với dịch bệnh ngày càng phổ biến và được đón nhận ở nhiều quốc gia.
- Giá cước vận tải cao và vị thế độc quyền nhóm của các hãng vận tải container lớn trên thế giới đã ảnh hưởng lớn tới lợi ích của khách hàng và hoạt động giao thương. Một số hãng tàu lớn như CMA CGM và Hapag-Lloyd đã cắt giảm giá cước trước việc: (1) Sức ép từ các chính phủ và khách hàng quan trọng; (2) Một số hãng bán lẻ lớn (như Walmart, Costco, Home Depot,...) đã bắt đầu tự mua container và xây dựng đội tàu riêng để phục vụ vận tải hàng hóa.

▼ **Tuy vậy giá cước vận tải container sẽ khó có thể về lại mức thấp ngay trong năm 2022** khi: (1) Một số trung tâm sản xuất và tiêu thụ lớn, đặc biệt nằm tại châu Á với quy mô dân số lớn (như Trung Quốc, Ấn Độ) sẽ cần thêm thời gian để đạt miễn dịch cộng đồng; (2) Trung Quốc vẫn tiếp tục theo đuổi chiến lược Zero Covid (loại bỏ hoàn toàn nguồn lây nhiễm trong cộng đồng) thông qua các biện pháp phong tỏa; (3) Nguồn cung tàu container đóng mới sẽ chỉ bắt đầu vào giai đoạn bàn giao mạnh từ 2023.

▼ **So với hàng container, giá cước vận tải hàng rời nhiều khả năng sẽ chứng kiến sự sụt giảm nhanh hơn** do:

- Hiện tượng thiếu hụt nguyên vật liệu cơ bản không còn quá gay gắt nhờ: (1) Chuỗi cung ứng hàng hóa cơ bản dần được nối lại; (2) Các chính phủ áp dụng các biện pháp ngăn chặn đầu cơ, thao túng giá và tiến hành xả kho dự trữ để bình ổn mặt bằng giá hàng hóa.
- Khác với thị trường vận tải container, thị trường vận tải hàng rời khá phân mảnh và các doanh nghiệp vận tải không có nhiều quyền lực trong việc điều tiết, kiểm soát thị trường.

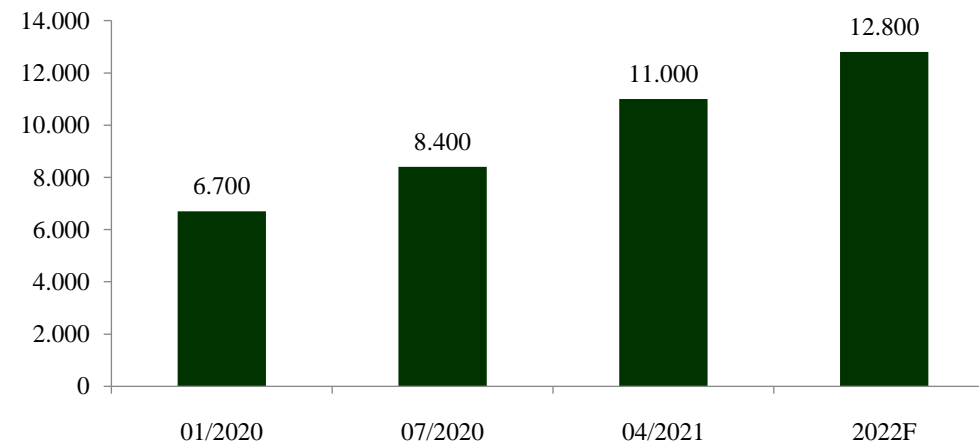
**Tổng trọng tải tàu container được đặt hàng đóng mới trên thế giới (đv: nghìn TEU)**



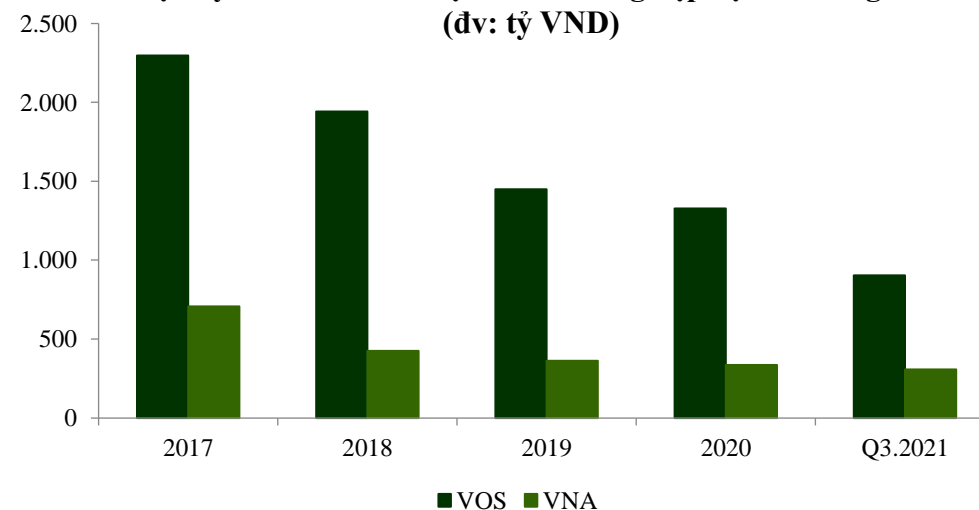


- ♥ Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp vận tải hàng hải dự báo chịu áp lực không nhỏ trong năm 2022 do sự sụt giảm trong giá cước. Tuy vậy, **nhóm doanh nghiệp vận tải biển sẽ thiết lập nền lợi nhuận mới trong giai đoạn tới.**
- ♥ Giai đoạn giá cước thuận lợi đem đến cho các doanh nghiệp vận tải container nguồn lực tài chính dồi dào cho kế hoạch đầu tư mở rộng đội tàu, qua đó giảm thiểu áp lực đến kết quả kinh doanh trong giai đoạn giá cước sụt giảm. **Về dài hạn, dư địa tăng trưởng của các doanh nghiệp vận tải container Việt Nam vẫn dồi dào** xét đến:
  - Doanh nghiệp vận tải Việt Nam sở hữu lợi thế vượt trội và hưởng lợi từ nhu cầu lớn của hoạt động vận tải container nội thủy kết nối các điểm tập kết hàng hóa, cảng nội địa và cảng nước sâu, đặc biệt khi hoạt động vận tải đường thủy đã thể hiện rõ nhiều ưu điểm so với vận tải đường bộ trong giai đoạn dịch bệnh.
  - Gia tăng vai trò của Việt Nam như một trung tâm trung chuyển hàng hóa của khu vực với hệ thống cảng nước sâu quy mô lớn giúp cải thiện vị thế của đội tàu container Việt Nam trên thị trường Đông Nam Á.
- ♥ **Đối với nhóm doanh nghiệp vận tải hàng rời, giai đoạn thị trường thuận lợi đã giúp các doanh nghiệp giảm mạnh lỗ lũy kế và đẩy nhanh quá trình tái cơ cấu.** Cụ thể, cùng với các biện pháp thanh lý tàu cũ, tinh giản bộ máy và tái cấu trúc nợ với ngân hàng, sức khỏe tài chính của các doanh nghiệp vận tải hàng rời đã được cải thiện mạnh mẽ và thu về nguồn lực quan trọng cho kế hoạch đầu tư trong các năm tới.

**Tổng trọng tải đội tàu của HAH (đv: TEU)**



**Nợ vay tài chính của một số doanh nghiệp vận tải hàng rời (đv: tỷ VND)**





# ĐÁNH GIÁ CÁC DOANH NGHIỆP TIÊU BIỂU TRONG NGÀNH

Mã	Khả năng gia tăng công suất	Triển vọng kinh doanh 2022	Khuyến nghị	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu 9T.2021 (tỷ đồng)	LNST 9T.2021 (tỷ đồng)	EPS TTM (VNĐ)	ROE	ROA	Địa bàn hoạt động
<b>Vận hành cảng biển</b>										
GMD	Cao	Tăng trưởng	KHẢ QUAN	14.285	2.167	512	1.549	6,95%	4,66%	Cả nước
PHP	Cao	Tăng trưởng	KHẢ QUAN	8.664	1.687	525	1.600	10,89%	8,81%	Hải Phòng
SGP	Trung bình	Tăng trưởng	Phù hợp thị trường	7.594	995	295	3.661	16,58%	7,89%	TP.HCM, Cái Mép
VSC	Cao	Tăng trưởng	MUA	4.690	1.385	307	5.842	14,24%	12,68%	Hải Phòng
DVP	Thấp	Tăng trưởng	KHẢ QUAN	2.384	455	218	6.620	20,77%	18,73%	Hải Phòng
PDN	Trung bình	Tăng trưởng	MUA	1.752	678	129	9.319	25,97%	15,92%	Đồng Nai
CLL	Thấp	Đi ngang	Phù hợp thị trường	1.137	199	65	2.347	12,54%	11,13%	TP.HCM
<b>Vận tải biển</b>										
HAH	Cao	Đi ngang	Phù hợp thị trường	3.214	1.283	283	5.977	20,33%	12,21%	Khu vực
VOS	Trung bình	Suy giảm	Bán	2.485	964	407	2.573	54,49%	12,65%	Khu vực
VNA	Trung bình	Suy giảm	Bán	653	627	138	6.951	118,83%	23,53%	Khu vực
<b>Phụ trợ logistics</b>										
TMS	Cao	Tăng trưởng	KHẢ QUAN	7.772	4.060	374	4.341	18,02%	10,37%	TP.HCM
SWC	Trung bình	Tăng trưởng	Phù hợp thị trường	2.156	572	145	2.986	17,25%	13,89%	TP.HCM
TCL	Cao	Tăng trưởng	MUA	1.182	875	88	4.221	20,69%	12,54%	Đồng Nai
ILB	Cao	Tăng trưởng	KHẢ QUAN	830	386	60	3.065	16,63%	5,23%	Đồng Nai
IST	Thấp	Đi ngang	Phù hợp thị trường	376	240	32	3.467	24,03%	8,48%	Bình Dương
GIC	Thấp	Tăng trưởng	Phù hợp thị trường	267	122	22	2.655	18,50%	15,08%	Hải Phòng

**CẬP NHẬT NGÀNH CẢNG BIỂN - LOGISTICS**  
**TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2022**  
**CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ**

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

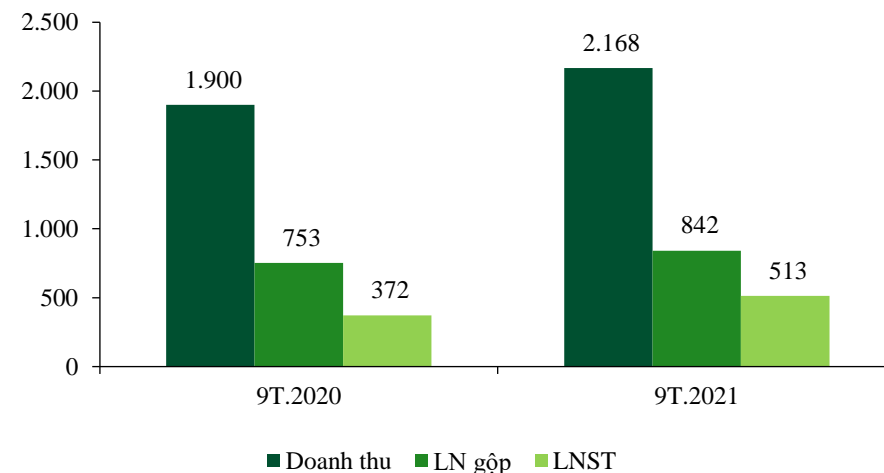
### Hoạt động kinh doanh

- GMD là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực khai thác cảng biển, logistic với hệ thống cảng và hạ tầng logistic trải dài từ Bắc vào Nam, tập trung ở khu vực Hải Phòng và Cái Mép.
- GMD hiện đang khai thác 6 cảng biển trải dài cả nước, bao gồm: cảng Nam Hải, cảng Nam Hải Đình Vũ, cảng Nam Đình Vũ, cảng Dung Quất, cảng Bình Dương và cảng Gemalink.

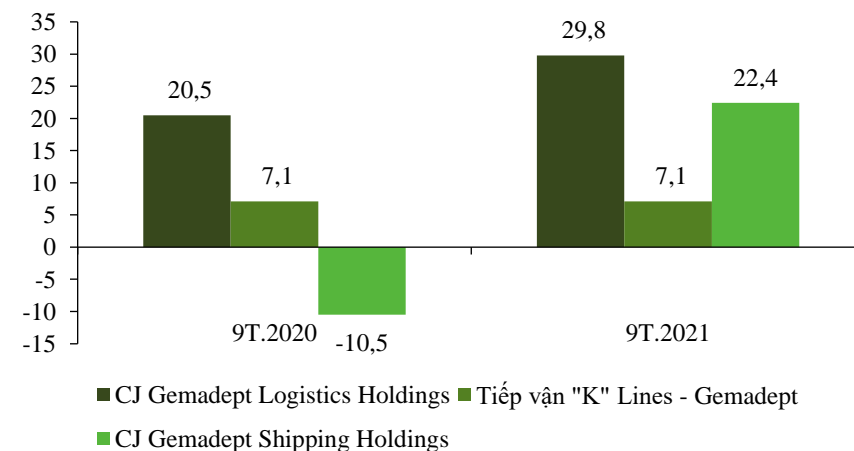
### KQKD 9T.2021

- Doanh thu 9T.2021 đạt 2.168 tỷ đồng (+14,1% yoy), được thúc đẩy chủ yếu bởi doanh thu lĩnh vực khai thác cảng nhờ sự hồi phục đà tăng trưởng của hoạt động xuất nhập khẩu. Sản lượng hàng container thông qua hệ thống cảng của GMD trong 9T.2021 đạt 1,9 triệu TEU, tăng trưởng 52% so với cùng kỳ – gấp 3,5 lần mức tăng trưởng của toàn ngành.
- LNST đạt 513 tỷ đồng, tăng trưởng 37,9% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận cải thiện tích cực nhờ: (1) Giảm thiểu trong chi phí lãi vay và chi phí quản lý doanh nghiệp; (2) Lãi từ các doanh nghiệp liên kết trong mảng vận tải tăng trưởng mạnh nhờ môi trường kinh doanh thuận lợi.
- Cảng Gemalink đã bắt đầu có lãi từ Q3.2021 - chưa đầy 1 năm sau khi đi vào hoạt động nhờ sự bùng nổ của sản lượng trong khu vực trong khi áp lực cạnh tranh ở mức thấp.

**KQKD hợp nhất của GMD (đv: tỷ đồng)**



**Lợi nhuận phân bổ từ một số doanh nghiệp liên kết trong lĩnh vực vận tải của GMD (đv: tỷ đồng)**



## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

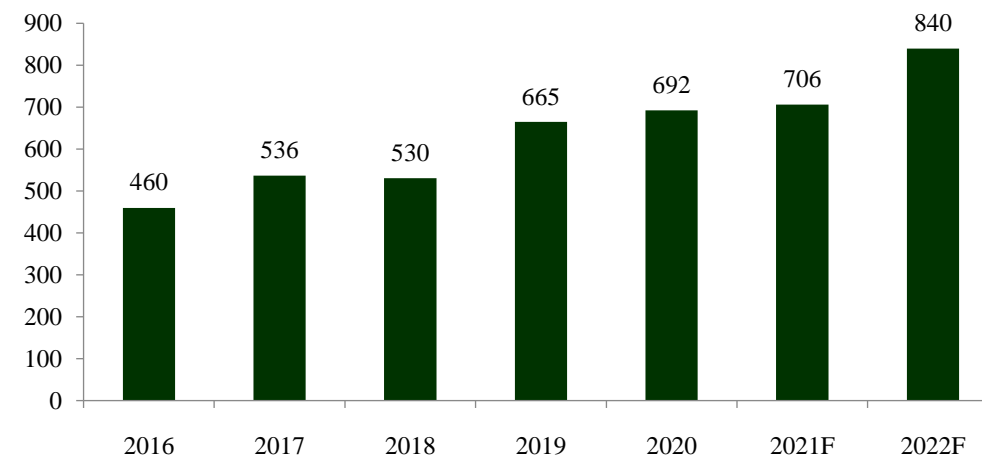
### ✔ Vị thế lớn để hưởng lợi từ tăng trưởng của ngành

- Là một trong những doanh nghiệp đầu ngành với hệ thống hạ tầng cảng biển trải dài cả nước, sở hữu các cảng có công suất lớn và vị trí thuận lợi tại khu vực Hải Phòng và Cái Mép – khu vực trọng điểm phát triển dịch vụ hàng hải, GMD sở hữu vị thế lớn để hưởng lợi từ sự bùng nổ của sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển.
- Với lợi thế sở hữu chuỗi dịch vụ logistics tương đối hoàn thiện với hạ tầng cảng biển, ICD và quyền kiểm soát đội tàu, vỏ container thông qua công ty liên kết, GMD hạn chế tác động từ các cú sốc thị trường như hiện tượng khan hiếm vỏ container và giữ vị thế tốt trong việc đàm phán với các hãng tàu.

### ✔ Kỳ vọng giai đoạn tăng trưởng mới đối với nhóm cảng Hải Phòng

- Cảng Nam Hải và Nam Hải Đình Vũ dự báo gia tăng hiệu quả hoạt động nhờ xu hướng dịch chuyển nguồn hàng tại khu vực xuống các cảng hạ nguồn đã không còn.
- Kỳ vọng xu hướng tăng trưởng trở lại tại cảng Nam Đình Vũ từ năm 2022 nhờ: (1) Hưởng lợi từ hiện tượng bồi lắng nghiêm trọng tại khu vực cảng Lạch Huyện; (2) Áp lực cạnh tranh giữa khu cảng Lạch Huyện và nhóm cảng sông dự báo được giảm thiểu khi quy hoạch chi tiết mới được thông qua.
- Với triển vọng thị trường khá tích cực, GMD đã tái khởi động lại kế hoạch đầu tư giai đoạn 2 cảng Nam Đình Vũ. Dự kiến dự án sẽ đi vào hoạt động từ 2023 và giúp gia tăng công suất thêm 500.000 TEU/năm.

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam (đv: triệu tấn)



Hệ thống cảng tại Hải Phòng của GMD

Cảng	Năm hoạt động	Công suất
Nam Hải	2009	200.000 TEU/ năm
Nam Hải Đình Vũ	2013	500.000 TEU/ năm
Nam Đình Vũ giai đoạn 1	2018	500.000 TEU/ năm
Nam Đình Vũ giai đoạn 2	2023	500.000 TEU/ năm

## ♥ Gemalink dự báo ghi nhận mức tăng trưởng mạnh trong năm 2022

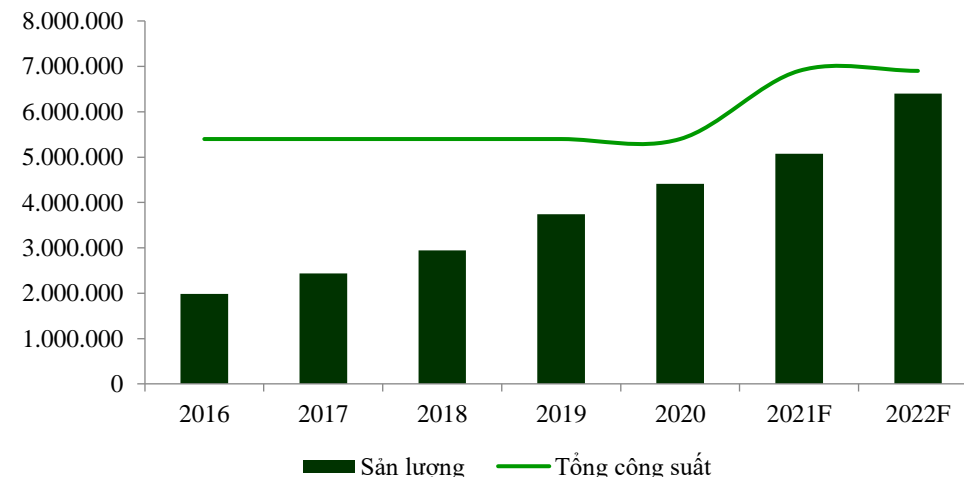
- Sản lượng hàng hóa thông qua khu cảng Cái Mép dự kiến tăng trưởng mạnh mẽ trong năm 2022 nhờ: (1) Khôi phục hoạt động xuất khẩu và nhu cầu lớn tại các thị trường tiêu thụ; (2) Nhiều nhóm hàng xuất khẩu quan trọng hưởng lợi từ hiệp định thương mại và giá cước vận tải hạ nhiệt; (3) Xu hướng dịch chuyển nguồn hàng từ nhóm cảng TP.HCM được đẩy mạnh.
- Hầu hết cảng hạ nguồn Cái Mép về cơ bản đã ở giới hạn công suất thiết kế.
- Biên lợi nhuận được cải thiện mạnh nhờ cảng Gemalink đã vượt qua điểm hòa vốn trong năm 2021.

➔ **Chúng tôi dự phóng sản lượng của Gemalink trong năm 2022 có thể đạt 1.461.690 TEU – gần 100% công suất thiết kế và sẽ là động lực quan trọng đến tăng trưởng lợi nhuận của GMD.**

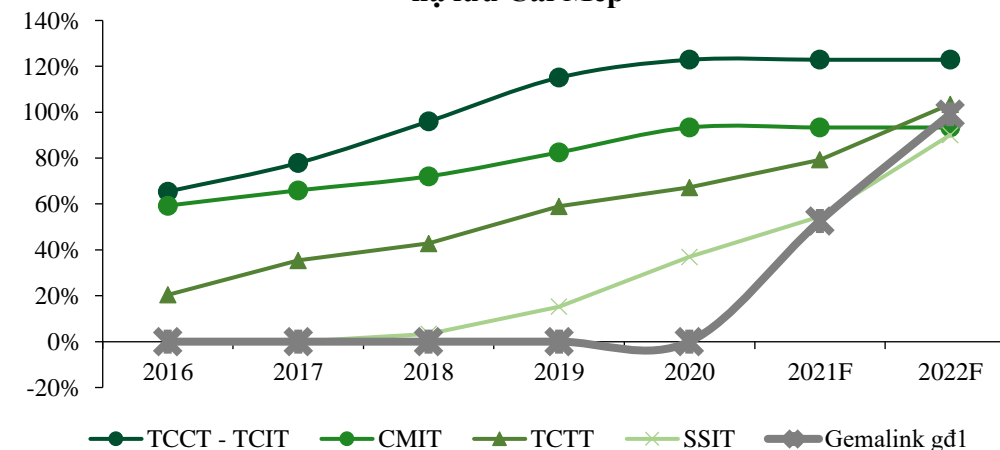
- ♥ Giai đoạn 2 cảng Gemalink với công suất 900.000 TEU/ năm sẽ được khởi công trong năm 2022 và dự kiến đi vào hoạt động từ năm 2023. **Sản lượng hàng hóa thông qua Gemalink giai đoạn 2 kỳ vọng sẽ đạt điểm hòa vốn ngay từ năm đầu hoạt động** nhờ: (1) Nhu cầu phục vụ hàng hóa lớn trong khu vực; (2) Áp lực quá tải gay gắt tại các cảng hạ nguồn Cái Mép, trong khi cảng Cái Mép Hạ sẽ cần thêm vài năm để đi vào hoạt động.

- ♥ Trong giai đoạn tới, GMD sẽ triển khai mạnh các dự án đầu tư hạ tầng sau cảng và dịch vụ logistics khu vực phía Nam, bao gồm các ICD, hệ thống kho, điểm tập kết hàng hóa và đội tàu sông. Qua đó, GMD kỳ vọng gia tăng mạnh mẽ vị thế của Gemalink như một trung tâm trung chuyển quan trọng của khu vực, thu hút nguồn hàng từ các hãng tàu thuộc liên minh Ocean.

**Sản lượng hàng hóa thông qua các cảng hạ lưu Cái Mép (đv: TEU)**



**Hiệu suất phục vụ hàng container trên công suất của các cảng hạ lưu Cái Mép**



## ĐỊNH GIÁ

Phương pháp P/B 48.587

Phương pháp FCFF 63.153

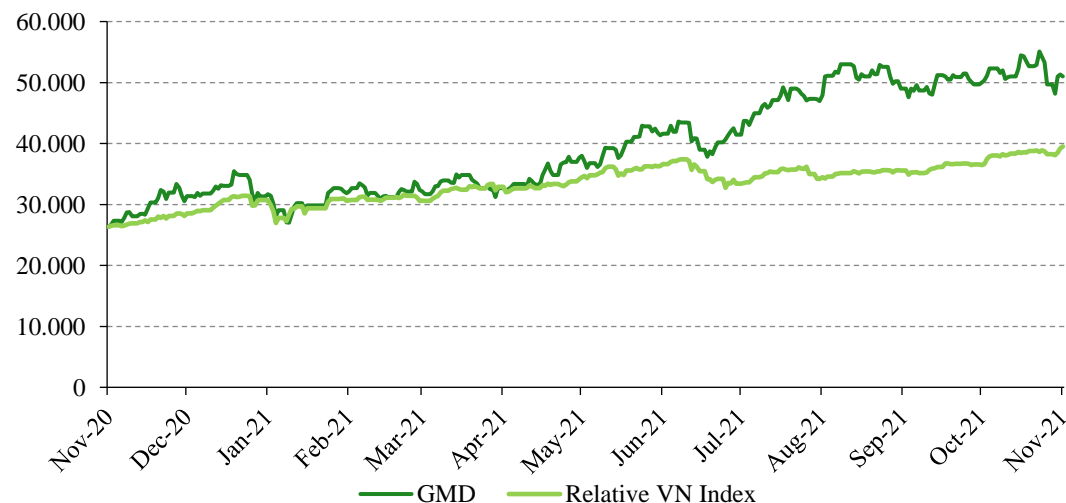
## GIÁ MỤC TIÊU

**55.870 VND**

**UPSIDE**

**+14,8%**

## BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



## DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	2.604	3.023	7.167
+/- yoy (%)	-1,5%	16,1%	137,1%
LN thuộc về cổ đông CT mẹ	366	579	817
+/- %	-29,3%	58,4%	41,0%
EPS (VND)	1.133	1.730	2.439

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

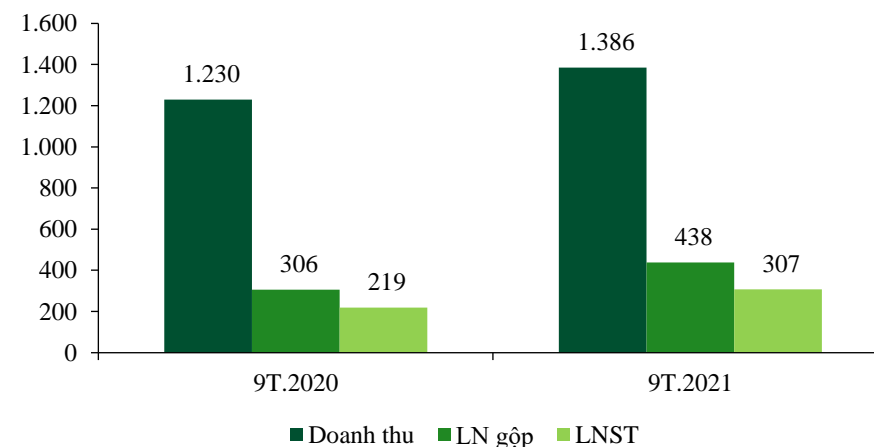
### Hoạt động kinh doanh

- VSC tiền thân là Công ty Container Việt Nam – một doanh nghiệp nhà nước và là một trong những doanh nghiệp tiên phong trong lĩnh vực dịch vụ hàng hóa container tại khu vực Hải Phòng.
- VSC hiện đang vận hành cảng Xanh (Green Port) và cảng Xanh VIP (VIP Green) dọc sông Cấm (Hải Phòng) với tổng công suất 900.000 TEU/ năm.

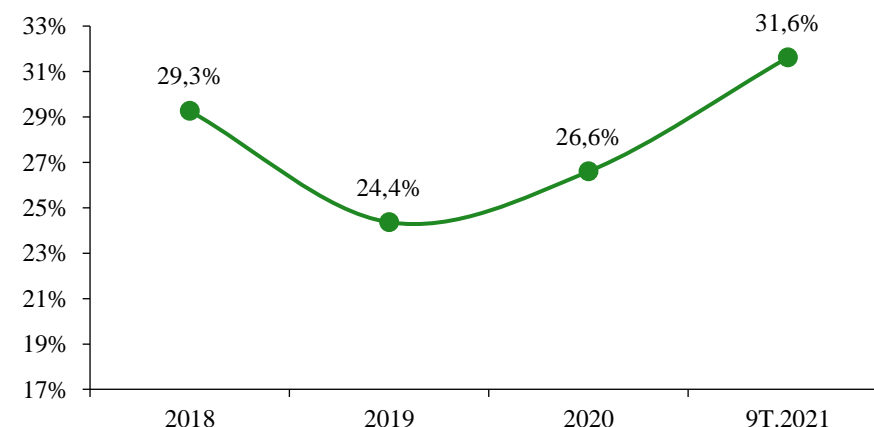
### KQKD 9T.2021

- Doanh thu 9T.2021 đạt 1.386 tỷ đồng (+12,6% yoy) nhờ: (1) Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển tại Hải Phòng duy trì tăng trưởng ngay cả trong giai đoạn giãn cách nhờ hiệu quả chống dịch khá tốt trong khu vực; (2) Áp lực dịch chuyển nguồn hàng tại cảng VIP Green không còn nhiều.
- LNST đạt 307 tỷ đồng, tăng trưởng 40,1% so với cùng kì. Biên lợi nhuận được mở rộng mạnh mẽ nhờ các yếu tố: (1) Hiệu quả hoạt động tại các cảng được cải thiện mạnh do doanh nghiệp hạn chế chuyển tải tới cảng liên kết PTSC Đình Vũ; (2) Đặc điểm doanh nghiệp vận hành cảng với phần lớn chi phí là cố định.

KQKD hợp nhất của VSC (đv: tỷ đồng)



Biên lợi nhuận gộp của VSC



## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

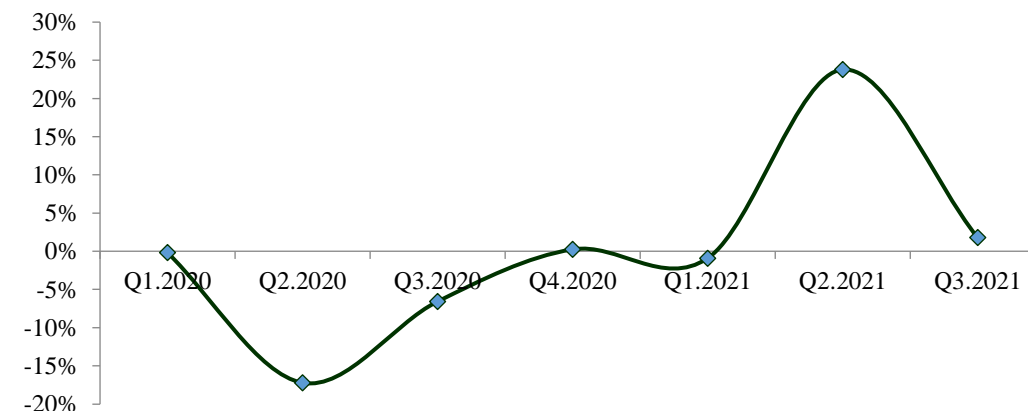
### ▼ Kỳ vọng tăng trưởng tích cực tại cảng VIP Green

- Với vị thế là một cảng nằm tại trung nguồn sông Cẩm (Hải Phòng), cảng VIP Green hưởng lợi nhờ xu hướng dịch chuyển nguồn hàng tới khu vực cảng hạ nguồn và Lạch Huyện về cơ bản đã kết thúc từ giữa năm 2020.
- Lợi thế về nguồn hàng từ cổ đông chiến lược Evergreen – hãng tàu có lưu lượng hàng hóa lớn tại khu vực Hải Phòng.

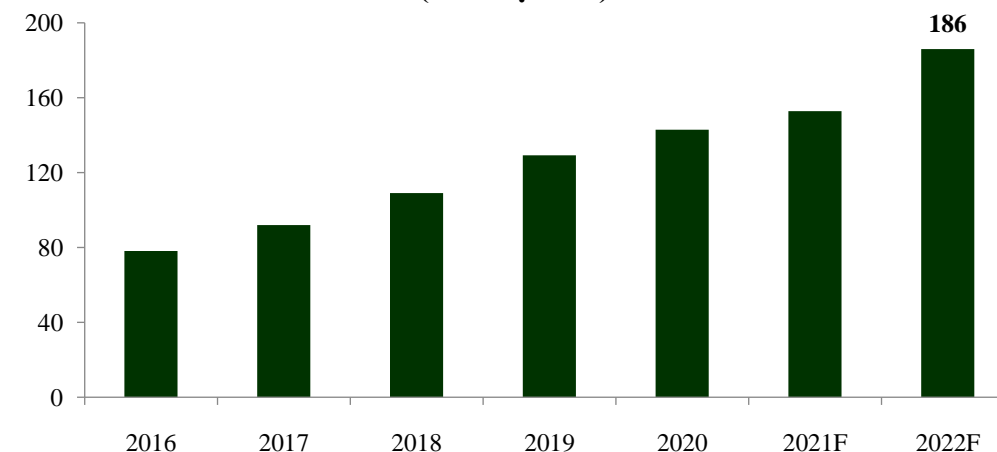
### ▼ Việc mua lại 36% cổ phần cảng VIMC Đình Vũ (Vinalines Đình Vũ) đem đến động lực tăng trưởng và gia tăng hiệu quả hoạt động vận hành cảng của VSC từ năm 2022

- Là một cảng container nằm về hạ nguồn sông Cẩm, sát cửa biển với độ sâu luồng nước lớn, cảng Vinalines Đình Vũ có nhiều lợi thế trong việc thu hút nguồn hàng khi phần lớn hãng tàu có xu hướng gia tăng dần trọng tải đội tàu.
- Áp lực cạnh tranh tại khu vực hạ nguồn sông Cẩm dự báo giảm mạnh từ năm 2022 khi: (1) Hiện tượng bồi lắng tại Lạch Huyện khiến nhiều hãng tàu tăng cường lưu lượng tàu cỡ trung tới khu vực Hải Phòng; (2) Điều chỉnh quy hoạch cảng Lạch Huyện giúp hạn chế cạnh tranh giữa cảng nước sâu với nhóm cảng sông; (3) Nhiều cảng khu vực trung nguồn tiến tới giới hạn công suất thiết kế.
- Việc sở hữu cổ phần liên kết tại một cảng hạ nguồn mang đến cho VSC khả năng chuyển tải khi các cảng chính không thể tiếp nhận tàu, qua đó gia tăng lợi thế cạnh tranh của nhóm cảng trong việc điều động tàu.

Tăng trưởng doanh thu của cảng VIP Green



Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển tại Hải Phòng (đv: triệu tấn)





## Tham vọng đầu tư cảng nước sâu

- Trong giai đoạn tới, VSC sẽ tập trung nguồn lực để đầu tư dự án cảng nước sâu. Cụ thể, doanh nghiệp dự kiến sẽ góp vốn ít nhất 36% cổ phần vào dự án đầu tư 2 bến container tại cảng nước sâu Liên Chiểu (Đà Nẵng).
- Dự án bến cảng Liên Chiểu đã được phê duyệt chủ trương đầu tư từ tháng 03/2021. Sau khi hoàn thành, khu cảng Liên Chiểu sẽ trở thành trung tâm trung chuyển hàng hóa quan trọng tại khu vực Miền Trung, đón nhận xu thế dịch chuyển nguồn hàng từ nhóm cảng nội thành Đà Nẵng và nâng tầm mạnh mẽ vị thế của VSC trong lĩnh vực khai thác cảng.

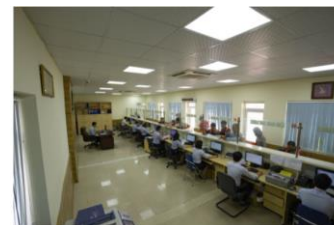
## Tiến tới xây dựng chuỗi logistics đầy đủ có quy mô lớn

- VSC đang gia tăng vị thế nhanh chóng trong việc vận hành chuỗi logistics đầy đủ nhờ (1) Sở hữu hạ tầng bãi container – vận tải – cảng biển có hiệu quả hoạt động cao; (2) Định hướng tập trung phát triển mảng hậu cần logistics, và (3) Gia tăng hợp tác và tham gia vào quản trị của các đối tác chiến lược như SAFI (đại lý vận tải) và Sao Á (vận hành bãi depot).
- Trong trường hợp đầu tư cảng nước sâu thành công, VSC sẽ về cơ bản hoàn thành hệ thống logistics có quy mô hàng đầu cả nước bên cạnh Gemadept, Tân Cảng Sài Gòn và Vinalines.

**Kỳ vọng giúp gia tăng mạnh mẽ lợi thế cạnh tranh, vị thế đàm phán với các hãng tàu và năng lực giành quyền phát triển các dự án cảng biển mới.**

## Hệ thống dịch vụ logistics của VSC

### Đại lý, dịch vụ khai báo hải quan (GS Lines)



### Vận tải (GS Lines, GLC)



### Cảng biển (Green Port, VIP Green)



### Bãi depot (GIC)



### Kho vận (GLC)



## ĐỊNH GIÁ

Phương pháp P/B 57.209

Phương pháp FCFF 57.429

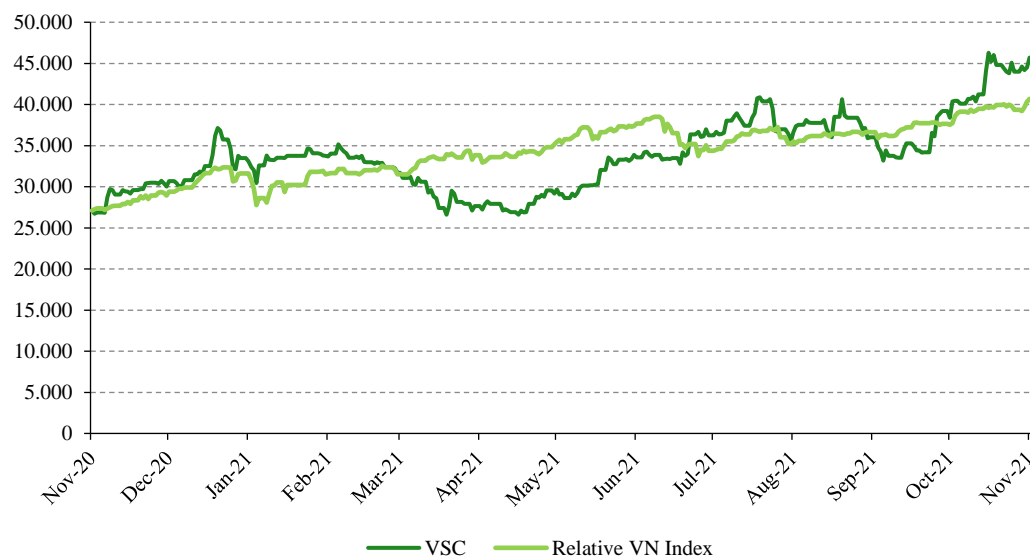
## GIÁ MỤC TIÊU

**57.253 VND**

**UPSIDE**

**+33,1%**

## BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



## DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	1.688	1.910	2.296
+/- yoy (%)	-5,8%	13,1%	20,2%
LN thuộc về cổ đông CT mẹ	240	359	466
+/- %	2,7%	49,8%	29,5%
EPS (VND)	4.358	4.353	4.227

## TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

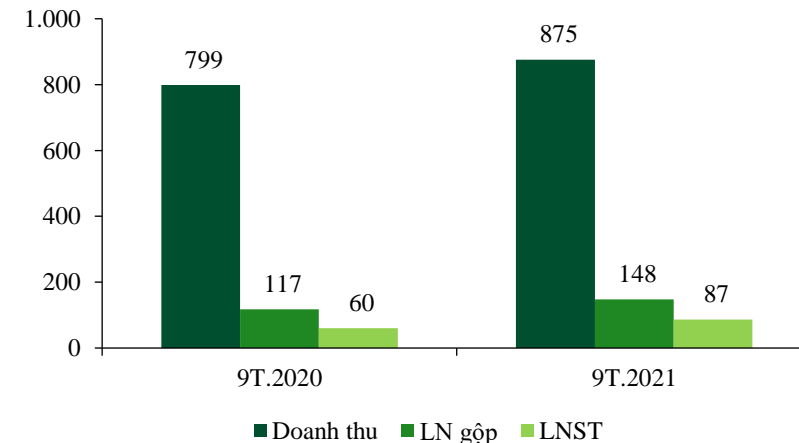
### Hoạt động kinh doanh

- TCL là một đơn vị thành viên thuộc TCT Tân Cảng Sài Gòn (SNP), đảm nhận vai trò cung cấp một phần dịch vụ depot và xếp dỡ tại bãi container của cảng Cát Lái và vận hành ICD Tân Cảng Nhơn Trạch (tỉnh Đồng Nai) – một mắt xích quan trọng thuộc chuỗi dịch vụ logistics của Tân Cảng tại khu vực Đông Nam Bộ.
- TCL cũng sở hữu 36% cổ phần cảng Tân Cảng 128 – một cảng container tại khu vực thượng nguồn sông Cẩm (Hải Phòng).

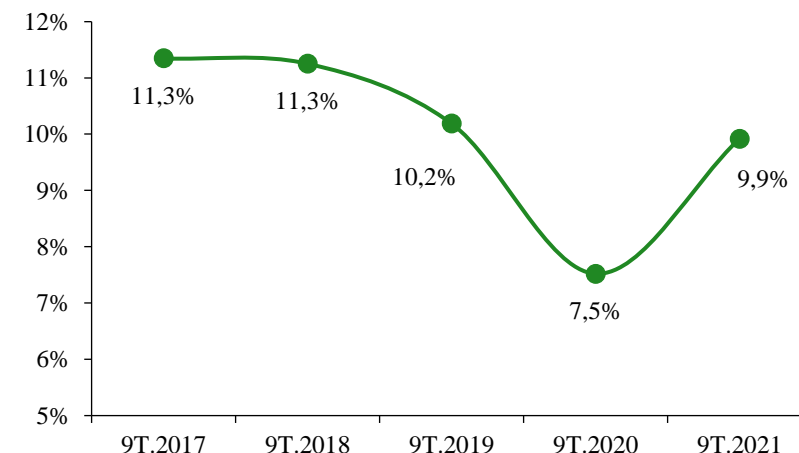
### KQKD 9T.2021

- Doanh thu 9T.2021 đạt 875 tỷ đồng (+9,6% yoy). Mặc dù doanh thu bốc xếp container tại cảng Cát Lái sụt giảm so với cùng kỳ do hiện tượng tắc nghẽn gay gắt trong giai đoạn dịch bệnh, doanh thu dịch vụ cảng cạn tại ICD Nhơn Trạch đã ghi nhận mức tăng trưởng rất tích cực và thúc đẩy doanh thu trong kỳ.
- LNST đạt 87 tỷ đồng, tăng trưởng 44,6% so với cùng kỳ. Biên lợi nhuận tăng mạnh nhờ: (1) Mảng vận hành cảng cạn (với biên lợi nhuận cao) chiếm tỷ trọng cao hơn trong cơ cấu doanh thu; (2) Hiệu quả hoạt động của ICD Nhơn Trạch được cải thiện tích cực; (3) Bắt đầu ghi nhận lợi nhuận từ các doanh nghiệp liên kết.

KQKD hợp nhất của TCL (đv: tỷ đồng)



Biên LNST của TCL



## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

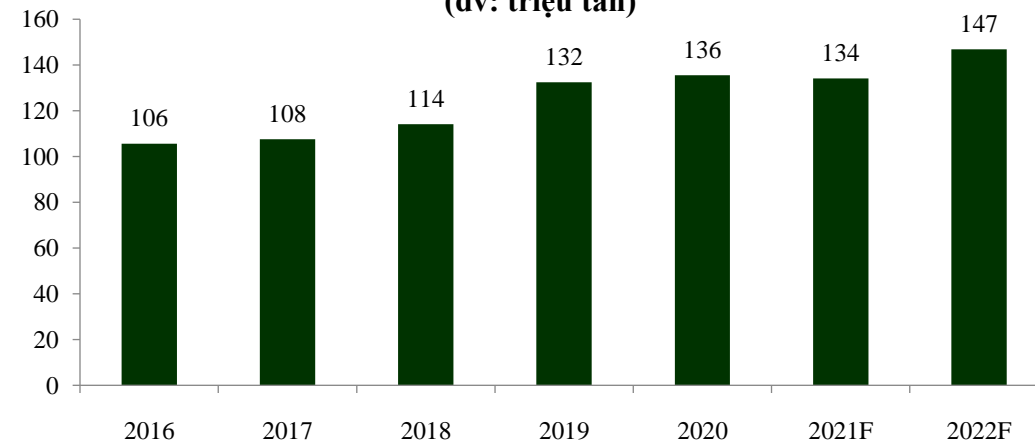
### ▼ Sản lượng xếp dỡ tại cảng Cát Lái kỳ vọng hồi phục trong năm 2022

- Là một đơn vị cung cấp dịch vụ depot và xếp dỡ quan trọng tại khu cảng Cát Lái (TP.HCM), TCL hưởng lợi từ sự hồi phục lưu lượng hàng hóa tại cảng trong năm 2022 khi: (1) TP.HCM đã đạt độ phủ vaccine khá tốt và tích cực chuyển sang chiến lược sống chung với đại dịch; (2) Chuỗi cung ứng hàng hóa và hoạt động xuất khẩu được nối lại.
- Nhiều mặt hàng xuất khẩu quan trọng của khu vực phía Nam như nông sản, thủy sản, đồ gỗ,... kỳ vọng mức tăng trưởng lớn trong năm 2022 và thúc đẩy hoạt động của các cảng trong khu vực.

### ▼ Gia tăng hiệu quả mảng dịch vụ cảng cạn

- Cảng ICD Tân Cảng Nhơn Trạch hưởng lợi từ dòng vốn FDI và tăng trưởng sản lượng hàng hóa XNK trong khu vực.
- Hiện tượng tắc nghẽn tại nhóm cảng nội thành TP.HCM khiến một phần hàng hóa được luân chuyển tới các ICD lân cận trong đó có ICD Nhơn Trạch.
- Xu hướng quay về sử dụng dịch vụ cảng cạn tại Đồng Nai của các doanh nghiệp trong tỉnh khi cụm ICD Trường Thọ (TP.HCM) được di dời.
- Biên lợi nhuận ICD Tân Cảng Nhơn Trạch dự báo được cải thiện tích cực nhờ đã qua điểm hòa vốn và đặc điểm phần lớn chi phí là cố định.

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển TP.HCM và Đồng Nai  
(đv: triệu tấn)



Một số ICD khu vực TP.HCM và lân cận

ICD	Tổng diện tích (ha)	Diện tích kho (m2)	Vị trí
ICD Phước Long	15	1.200	Q.9 và Q.Thủ Đức, TP.HCM
ICD Transimex	10	27.000	Q.Thủ Đức, TP.HCM
ICD Sotrans	10	N/A	Q.Thủ Đức, TP.HCM
ICD TBS – Tân Vạn	23	86.000	Dĩ An, Bình Dương
ICD Tanamexco	18	8.000	Dĩ An, Bình Dương
<b>ICD Tân Cảng Nhơn Trạch</b>	<b>14</b>	<b>8.000</b>	<b>Nhơn Trạch, Đồng Nai</b>

## Phát huy vai trò hạ tầng nổi dài của cảng nước sâu Cái Mép

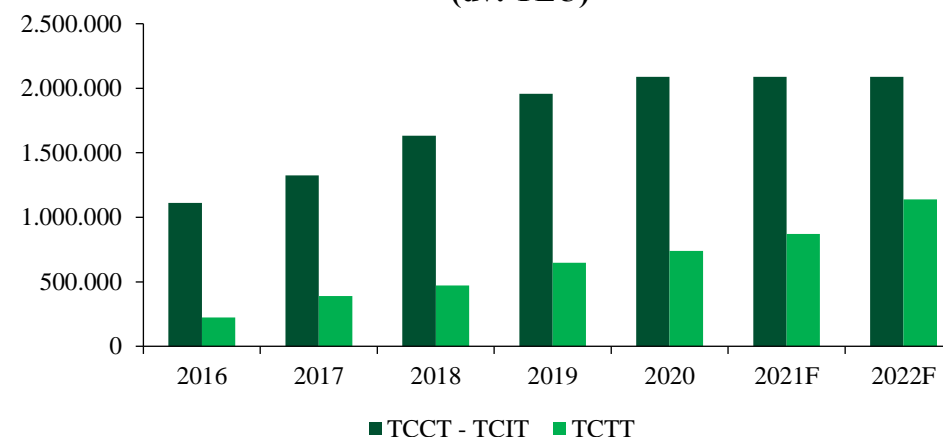
- Hệ thống cảng nước sâu tại Cái Mép của Tân Cảng Sài Gòn đối mặt với tình trạng quá tải gay gắt khi: (1) Các cảng đã hoạt động ở giới hạn công suất thiết kế; (2) Sản lượng hàng hóa trong khu vực duy trì mức tăng trưởng mạnh; (3) Các hãng tàu sở hữu liên doanh với cảng như MOL, Wanhai, Hanjin vẫn ưu tiên các cảng của Tân Cảng để xếp dỡ hàng hóa.

➔ **Đặt ra nhu cầu lớn cho hệ thống ICD thuộc SNP để tiết kiệm thời gian xử lý, thông quan hàng hóa và giải phóng công suất tại các cảng nước sâu.**

## Trong hệ thống logistics của Tân Cảng tại khu vực Đông Nam Bộ, ICD Nhơn Trạch sở hữu lợi thế và dự địa phát triển lớn nhất trong lĩnh vực dịch vụ cảng cạn nhờ:

- ICD Nhơn Trạch đã được vào danh mục cảng cạn (do bộ GTVT ban hành) từ năm 2020 và hiện là ICD duy nhất của SNP tại Đông Nam Bộ được phép cung cấp các dịch vụ cảng cạn.
- Đảm nhiệm vai trò phụ trách dòng chảy hàng hóa Cái Mép – TP.HCM trong chuỗi logistics của SNP – luồng hàng hóa có lưu lượng cao nhất và tiềm năng tăng trưởng lớn trong giai đoạn tới.
- Sở hữu lợi thế địa lý vượt trội trong việc cung cấp dịch vụ cảng cạn với: (1) Vị trí gần với cụm cảng Cái Mép và Cát Lái; (2) Kết nối với cả phương thức vận tải đường bộ và đường thủy (có chi phí thấp nhất trong các loại hình vận tải).
- ICD Tân Cảng Long Bình và ICD Tân Cảng Sóng Thần định hướng tập trung nhiều hơn vào phát triển dịch vụ kho vận/ trung tâm logistics, đặc biệt cho nhóm hàng tiêu dùng và TMĐT.

**Sản lượng hàng hóa thông qua các cảng thuộc SNP tại Cái Mép (đv: TEU)**



**Hệ thống ICD của SNP tại khu vực Đông Nam Bộ**

ICD	Vị trí	Vào danh mục cảng cạn	Kết nối phương thức vận tải
ICD Tân Cảng Long Bình	Biên Hòa, Đồng Nai	Chưa	Đường bộ
ICD Tân Cảng Sóng Thần	Thuận An, Bình Dương	Chưa	Đường bộ
<b>ICD Tân Cảng Nhơn Trạch</b>	<b>Nhơn Trạch, Đồng Nai</b>	<b>Đã vào</b>	<b>Đường bộ, đường thủy</b>

## ĐỊNH GIÁ

Phương pháp P/B 36.811

Phương pháp FCFF 58.954

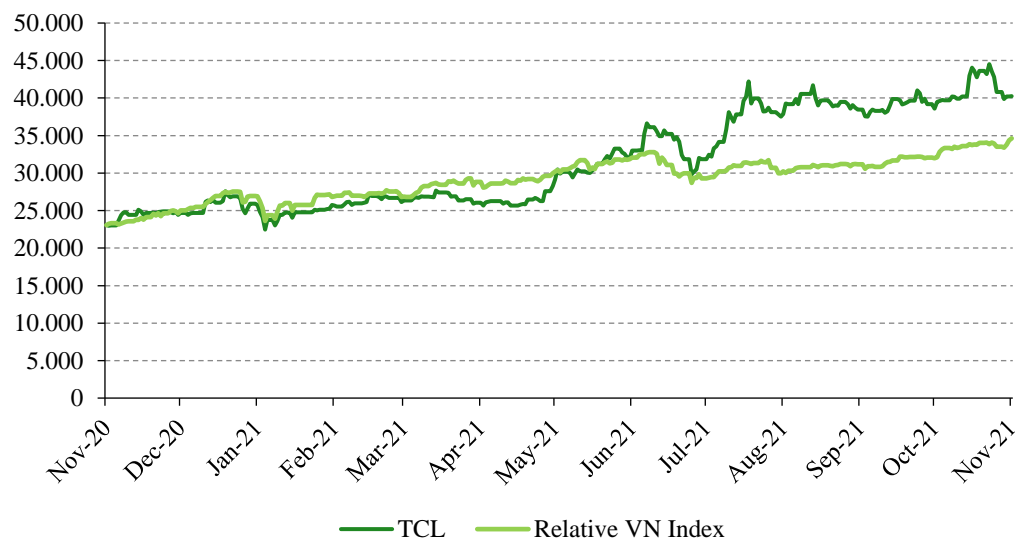
## GIÁ MỤC TIÊU

**47.883 VND**

**UPSIDE**

**+20,3%**

## BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



## DỰ PHÓNG

Đơn vị: tỷ đồng	2020	2021F	2022F
Doanh thu thuần	1.089	1.219	1.427
+/- yoy (%)	14,5%	11,9%	17,1%
LN thuộc về cổ đông CT mẹ	99	124	146
+/- %	-0,4%	24,8%	17,6%
EPS (VND)	2.684	3.572	4.200

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## Thông tin liên hệ:

**Trần Minh Hoàng**

Trưởng phòng

Phân tích và Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

**Mạc Đình Tuấn**

Trưởng bộ phận

Phân tích và Nghiên cứu

mdtuan@vcbs.com.vn

**Phạm Hồng Quân**

Chuyên viên

Phân tích

phquan@vcbs.com.vn