

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2024:

20.100 VND

Upside:

7%

Cập nhật:

28/08/2024

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: Sản lượng hàng hóa thông qua các khu vực cảng tăng trưởng mạnh mẽ.

Tiêu cực: Chi phí lãi vay lớn gây ảnh hưởng tới lợi nhuận của doanh nghiệp.

Rủi ro: Cạnh tranh ngày càng gay gắt tại khu vực Hải Phòng gây ảnh hưởng tới khả năng lấp đầy các cảng của VSC.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
DTT	535	718	2.458
% YoY	4%	34%	13%
LNST	34	92	257
% YoY	-70%	167%	29%

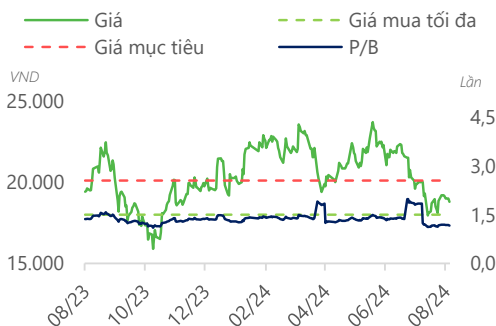
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

VSC là một trong những doanh nghiệp khai thác cảng có quy mô và tuổi đời hàng đầu Việt Nam. Công ty hoạt động chủ yếu tại khu vực sông Cấm, Hải Phòng nơi có hoạt động giao thương sầm uất nhất phía Bắc. Hiện tại, VSC khai thác hệ thống 5 cảng với tổng công suất lên tới 2,45 triệu TEU (30% năng lực cụm cảng Hải Phòng).

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Kho bãi, hậu cần và bảo dưỡng
Giá hiện tại:	18.800 VND
Vốn hóa:	5.016 tỷ VND
Số lượng CPLH:	266,8 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.190 VND
P/E:	15,8 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	10,0%



VSC

CTCP Container Việt Nam

DSC

KHUYẾN NGHỊ

DSC ước tính doanh thu năm 2024 của VSC đạt 2.458 tỷ (+12,7% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 257 tỷ (+29% YoY), hoàn thành 100% kế hoạch công ty đề ra trong năm.

Động lực tăng trưởng của VSC giai đoạn tới được thúc đẩy bởi (1) sản lượng hàng hóa thông qua khu vực Hải Phòng tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ (2) cắt giảm thuê ngoài dịch vụ bốc xếp khi đã thầu tóm NHDV giúp tối ưu chi phí.

Sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá P/B và P/E, chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI cho VSC với mức giá mục tiêu 20.100 VND.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

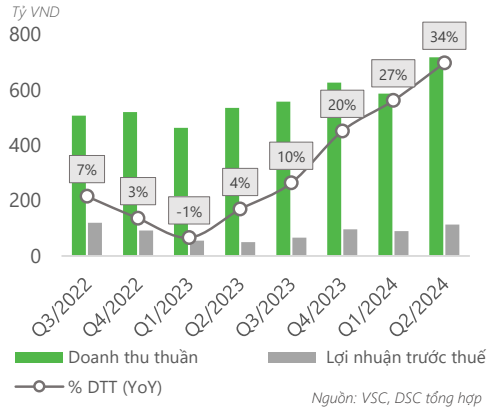
Hưởng lợi từ khu vực Hải Phòng

Hải Phòng là trung tâm giao thương nhộn nhịp, nơi sở hữu sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển lớn thứ hai cả nước và dẫn đầu khu vực miền Bắc. Với vị trí chiến lược, Hải Phòng không chỉ là cửa ngõ ra biển quan trọng mà còn là cầu nối giữa các vùng kinh tế trọng điểm của Việt Nam. Trong thời gian tới, sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng biển Hải Phòng sẽ tiếp tục bứt phá mạnh mẽ nhờ vào các dự án lớn cũng như hạ tầng giao thông được đầu tư, hoàn thiện.

Thâu tóm NHDV, hoàn thiện bức tranh tăng trưởng

Trong năm 2023, VSC và các bên liên quan đã hoàn tất chuyển nhượng 100% cảng Nam Hải Đình Vũ. Trong đó, VSC nắm giữ 35% cổ phần, trị giá trên 1.000 tỷ đồng và là doanh nghiệp trực tiếp quản lý, vận hành cảng. Việc sở hữu thêm cảng Nam Hải Đình Vũ sẽ nâng tầm vị thế của VSC trong khu vực khi gia tăng công suất thiết kế lên tới 2,45 triệu TEU xấp xỉ 30% năng lực cụm cảng Hải Phòng. Bên cạnh đó, cảng Nam Hải Đình Vũ sẽ tạo ra khối "liền thổ" với cảng VIP Green, mang lại nhiều lợi ích cho VSC. Với diện tích và chiều dài cầu cảng tăng lên gấp đôi, chi phí thuê ngoài sẽ được cắt giảm, biên lợi nhuận sẽ được cải thiện.

KẾT QUẢ KINH DOANH



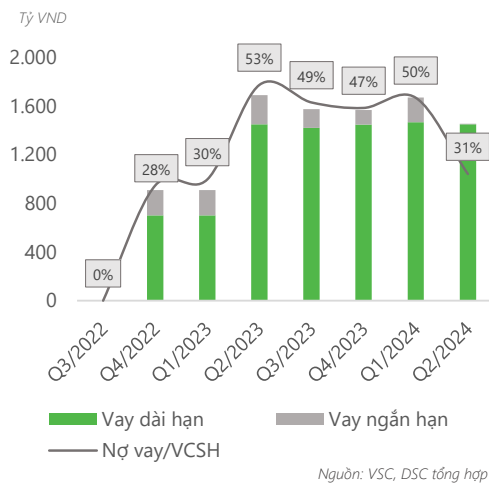
KẾT QUẢ KINH DOANH

Doanh thu tăng trưởng ấn tượng

Doanh thu thuần quý 2/2024 của VSC đã tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ từ mức đáy của năm 2023, đạt mức kỷ lục 718 tỷ đồng, tăng 34% YoY. Sự tăng trưởng ấn tượng này chủ yếu được thúc đẩy bởi sự gia tăng sản lượng hàng hóa thông qua các cảng chính của VSC, gồm cả Green và Vip Green, với mức tăng hai chữ số trong quý 2.

Lợi nhuận trước thuế cũng phục hồi mạnh mẽ, vượt ngưỡng 100 tỷ đồng, bất chấp chi phí lãi vay vẫn ở mức cao. Lũy kế 6 tháng đầu năm, lợi nhuận trước thuế đạt 203 tỷ, tăng gần gấp đôi so với cùng kỳ năm trước, hoàn thành 60% kế hoạch cả năm.

TĂNG VAY TÀI TRỢ DỰ ÁN MỚI



Tăng cường huy động vốn mở rộng hoạt động kinh doanh

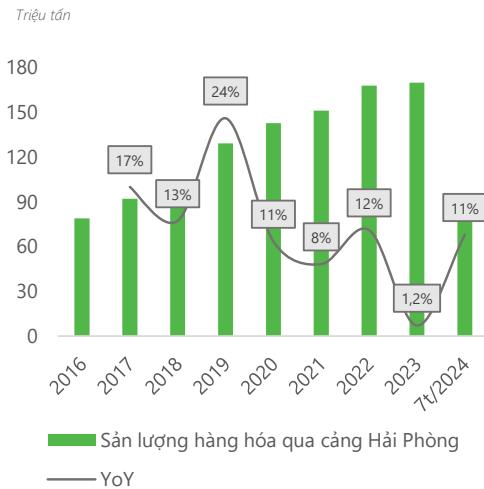
VSC đã duy trì mức nợ vay thấp trong suốt giai đoạn từ năm 2019 đến Q4/2022. Tuy nhiên, vào cuối năm 2022, công ty đã vay dài hạn 700 tỷ đồng để góp vốn vào dự án khách sạn Hyatt Place Hải Phòng. Dù dự án chưa đi vào hoạt động, trong cuộc họp ĐHCĐ thường niên 2024, HĐQT VSC đã thông qua việc thanh lý hợp đồng hợp tác đầu tư và tất toán toàn bộ các khoản nợ vay liên quan đến dự án này. Việc thoái vốn diễn ra do VSC muốn tập trung toàn bộ nguồn lực để nâng sở hữu cảng Nam Hải Đình Vũ lên 100% trong 2024.

Trong Q2/2023, VSC vay thêm 700 tỷ để mua phần vốn góp tại cảng Nam Hải Đình Vũ. Kết thúc năm 2023, VSC sở hữu 35% cổ phần cảng NHDV. Năm 2024, với quyết tâm mạnh mẽ tập trung vào mảng kinh doanh cốt lõi, HĐQT VSC đã thông qua việc phát hành cổ phiếu và gia tăng nợ vay nhằm nâng sở hữu cảng Nam Hải Đình Vũ lên 100%. Tổng số tiền chuyển nhượng lên tới 2.178 tỷ đồng.

Việc vay thêm 1.450 tỷ để nâng tỷ lệ sở hữu cảng Nam Hải Đình Vũ lên mức tối đa sẽ tiếp tục làm gia tăng gánh nặng chi phí lãi vay và tỷ lệ đòn bẩy của VSC trong những năm tiếp theo. Hiện tại, tỷ lệ đòn bẩy của Viconship đang ở mức cao với chỉ số Nợ vay/VCSH vào khoảng 31% lớn hơn trung bình ngành (16%). Sau khi nâng vay dài hạn lên gấp đôi để thanh toán khoản chuyển nhượng, tỷ lệ này có khả năng vượt ngưỡng 60%. Chỉ số EBITDA/chi phí lãi vay vào khoảng 3,69 vẫn ở ngưỡng an toàn.

Hưởng lợi từ khu vực Hải Phòng

SẢN LƯỢNG HÀNG HÓA THÔNG QUA CẢNG HẢI PHÒNG



Nguồn: Cục thống kê Hải Phòng, DSC tổng hợp

Trung tâm công nghiệp và cảng biển lớn nhất khu vực phía Bắc Việt Nam

Hiện tại, Hải Phòng đang là tỉnh có tổng diện tích khu công nghiệp lớn nhất miền Bắc với 14 khu và cụm công nghiệp đã được xây dựng và hình thành. Bên cạnh đó, lợi thế về vị trí địa lý, gần nhiều khu trung tâm công nghiệp, đường bờ biển dài, giáp biển Đông và là nơi hội tụ 5 cửa sông lớn Bạch Đằng, Cửa Cấm, Lạch Tray, Văn Úc, sông Thái Bình đã giúp việc thu hút đầu tư, sản xuất trở nên mạnh mẽ hơn. Trong những năm tiếp theo, Hải Phòng tích cực mở rộng các khu công nghiệp như khu kinh tế Đình Vũ - Cát Hải và tăng cường xây mới 15 khu công nghiệp với tổng diện tích lên tới 6.200 ha.

Song song với sự phát triển của các khu công nghiệp, sản lượng hàng hóa giao thương, xuất nhập khẩu cũng tăng trưởng mạnh mẽ kéo theo sự mở rộng của hệ thống cảng biển nơi đây.

Tổng sản lượng hàng hóa thông qua khu vực cảng biển Hải Phòng năm 2023 vượt 170 triệu tấn, đóng góp 24% sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng biển toàn quốc. 7 tháng đầu năm 2024, cùng với tình hình kinh tế thế giới phục hồi, sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng Hải Phòng cũng tăng trưởng 2 chữ số.

Hưởng lợi từ chính sách quy hoạch

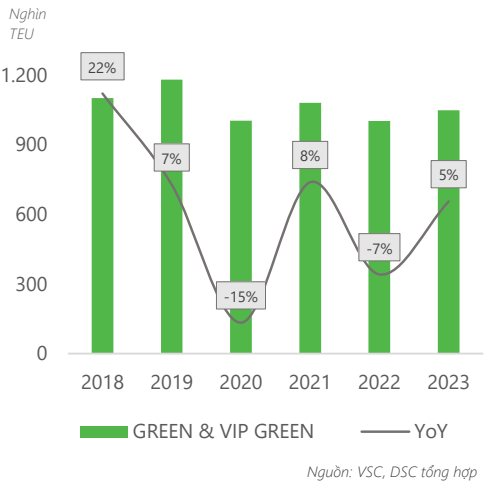
Theo Nghị quyết số 45 ngày 19/01/2029 của Bộ Chính trị, quy hoạch Hải Phòng giai đoạn 2021-2030 sẽ biến thành phố thành động lực phát triển của Bắc Bộ và cả nước, với hạ tầng giao thông hiện đại, đồng bộ. Cụ thể, Hải Phòng dự kiến sẽ thực hiện xây mới 4 tuyến đường sắt quốc gia, 4 tuyến đường sắt đô thị cùng với xây mới 2 tuyến đường bộ với quy mô đường cao tốc. Khi đưa vào hoạt động, các dự án này sẽ nhanh chóng giúp tối ưu hóa chi phí, thời gian vận chuyển và kết nối Hải Phòng với khu vực khác, thu hút đầu tư, và thúc đẩy sự phát triển của hệ thống cảng biển.

Mặc dù khu vực cảng Hải Phòng dự kiến sẽ có sự phát triển mạnh mẽ trong tương lai với sản lượng hàng hóa thông qua tăng cao, VSC vẫn phải đối mặt với nhiều thách thức cần lưu ý. Cảng Nam Đình Vũ, một đối thủ cạnh tranh trực tiếp, đang sớm đưa giai đoạn 3 vào khai thác, làm gia tăng sự cạnh tranh trong khu vực. Hơn nữa, các dự án mới tại Lạch Huyện khi đi vào hoạt động, sớm nhất là 2 bến số 3, 4 vào Q1/2025 sẽ góp phần làm gia tăng tình trạng dư cung, gây áp lực lớn hơn đối với VSC.

LUẬN ĐIỂM 2:

Thâu tóm NHDV, hoàn thiện bức tranh tăng trưởng

SẢN LƯỢNG HÀNG HÓA THÔNG QUA CÁC CẢNG CHÍNH VSC



CỤM CẢNG VSC



Nguồn: VSC, DSC tổng hợp

Bảng: Các cảng của VSC

Nguồn: VSC, DSC tổng hợp

Cảng	Năm hoạt động	Vị trí	Sở hữu	Tổng chiều dài bến (m)	Cỡ tàu lớn nhất (TEU)	Công suất thiết kế (TEU)	Hiệu suất khai thác 2023 (TEU)
Green	2004	Thượng nguồn	100%	350	25.000	300.000	78%
Vip Green	2015	Hạ nguồn	74%	400	42.000	800.000	72%
Nam Hải Đình Vũ	2013	Hạ nguồn	35%	455	48.000	550.000	
PTSC Đình Vũ	2011	Hạ nguồn	22%	330	20.000	300.000	90%
VIMC Đình Vũ	2022	Hạ nguồn	36%	630	40.000	500.000	

VSC

CTCP Container Việt Nam

DSC

Giải pháp cho các vấn đề còn tồn tại

VSC hiện đang sở hữu 4 cảng thuộc khu vực Hải Phòng gồm 2 cảng chính Green (thượng nguồn) và Vip Green (hạ nguồn) cùng với 2 cảng công ty liên kết là cảng PTSC Đình Vũ và VIMC Đình Vũ ở khu vực lân cận. Hai cảng chính của VSC có mức công suất thiết kế đạt 1,1 triệu TEU và duy trì công suất khai thác ổn định trên 80% trong nhiều năm. Tuy nhiên, do một vài hạn chế về quản lý, cơ sở hạ tầng, các cảng chưa tối ưu hoàn toàn được sản lượng khai thác, dẫn tới tình trạng trùng lịch tàu và phải thuê ngoài dịch vụ bốc dỡ khiến chi phí cao, ảnh hưởng biên lợi nhuận. Mặc dù các vấn đề đã phần nào được cải thiện, giúp cho chi phí, sản lượng thuê ngoài giảm, nhưng việc thâu tóm cảng Nam Hải Đình Vũ được xem là giải pháp tốt hơn để giải quyết các tồn đọng cũng như mở ra câu chuyện tăng trưởng mới cho VSC. Cảng NHDV sẽ tiếp nhận lượng hàng hóa từ Green và Vip Green trong trường hợp trùng lịch tàu diễn ra, giúp giảm chi phí dịch vụ thuê ngoài, từ đó, cải thiện biên lợi nhuận gộp của VSC.

Nâng cao vị thế trong khu vực

Cảng Nam Hải Đình Vũ nằm tại khu vực hạ lưu sông Cấm, phía trước cầu Bạch Đằng, công suất thiết kế đạt 550.000 TEU và có thể đón tàu lớn lên tới 48.000 TEU. Sau khi thâu tóm cảng NHDV, VSC sở hữu 5 cảng với công suất thiết kế đạt 2,45 triệu TEU, xấp xỉ 30% tổng công suất cụm cảng Hải Phòng. Bên cạnh đó, cảng NHDV nằm chính giữa 2 cảng thuộc sở hữu của VSC là Vip Green và VIMC Đình Vũ. Việc NHDV "liền thổ" với Vip Green tạo ra hệ thống cầu cảng liền mạch dài trên 800m sẽ giúp cho VSC tối ưu chi phí vận hành, gia tăng năng lực làm hàng và nâng cao vị thế trong khu vực. DSC ước tính, công suất khai thác NHDV năm 2024 đạt 40%, chủ yếu nhờ nguồn hàng chuyển từ 2 cảng chính của VSC. Sản lượng khai thác sẽ tăng nhẹ vào các năm sau đó do thách thức từ cạnh tranh khu vực cũng như khó khăn trong tìm kiếm khách hàng mới.

DỰ PHÓNG & ĐỊNH GIÁ

Dự phóng kết quả kinh doanh

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	2.007	2.181	2.458
% DTT (YoY)	6%	9%	13%
Lợi nhuận gộp	659	654	738
Lợi nhuận sau thuế	393	199	257
% LNST (YoY)	-5%	-49%	29%

DSC ước tính kết quả kinh doanh 2024 của VSC đạt 2.458 tỷ đồng tương đương mức tăng 13% YoY và lợi nhuận sau thuế đạt 257 tỷ, tăng 29% YoY. Doanh thu kỳ vọng tăng chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh bốc xếp container tăng trưởng 15%, trong bối cảnh sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng duy trì mức tăng 2 chữ số trong nửa cuối năm 2024. Mặc dù chi phí bốc xếp thuê ngoài giảm do thầu tóm cảng mới, chúng tôi đánh giá biên lợi nhuận gộp sẽ chưa tăng mà duy trì ổn định ở mức 30% bởi chi phí khấu hao và nhân công sẽ tăng mạnh khi hoàn tất thầu tóm cảng Nam Hải Đình Vũ.

Định giá

Định giá	Giá trị hợp lý	Tỷ trọng
P/B	6.110 Tỷ VND	50%
P/B dự phóng	1,4 lần	
P/B trung bình 5Y	1,5 lần	
P/B mục tiêu	1,7 lần	
P/E	4.629 Tỷ VND	50%
P/E dự phóng	19,5 lần	
P/E ngành	17,8 lần	
P/E mục tiêu	18,0 lần	
Giá trị hợp lý	5.369 Tỷ VND	
SLCPLH	267 Triệu	
Giá mục tiêu	20.100 VND	

DSC sử dụng 2 phương pháp định giá P/E và P/B với tỷ trọng tương đương, cùng kì vọng sản lượng hàng hóa qua cảng chính VSC được lấp đầy, công suất khai thác cảng NHDV đạt 40% trong năm 2024 khi VSC hoàn tất thầu tóm 100% cảng. Mức giá mục tiêu năm 2024 DSC xác định cho cổ phiếu là 20.100 VND/cổ phiếu.

Thống kê báo cáo phân tích trong 6 tháng gần nhất của các CTCK đối với cổ phiếu VSC, giá mục tiêu bình quân là 22.000 VND/cổ phiếu.



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

VSC

CTCP Container Việt Nam

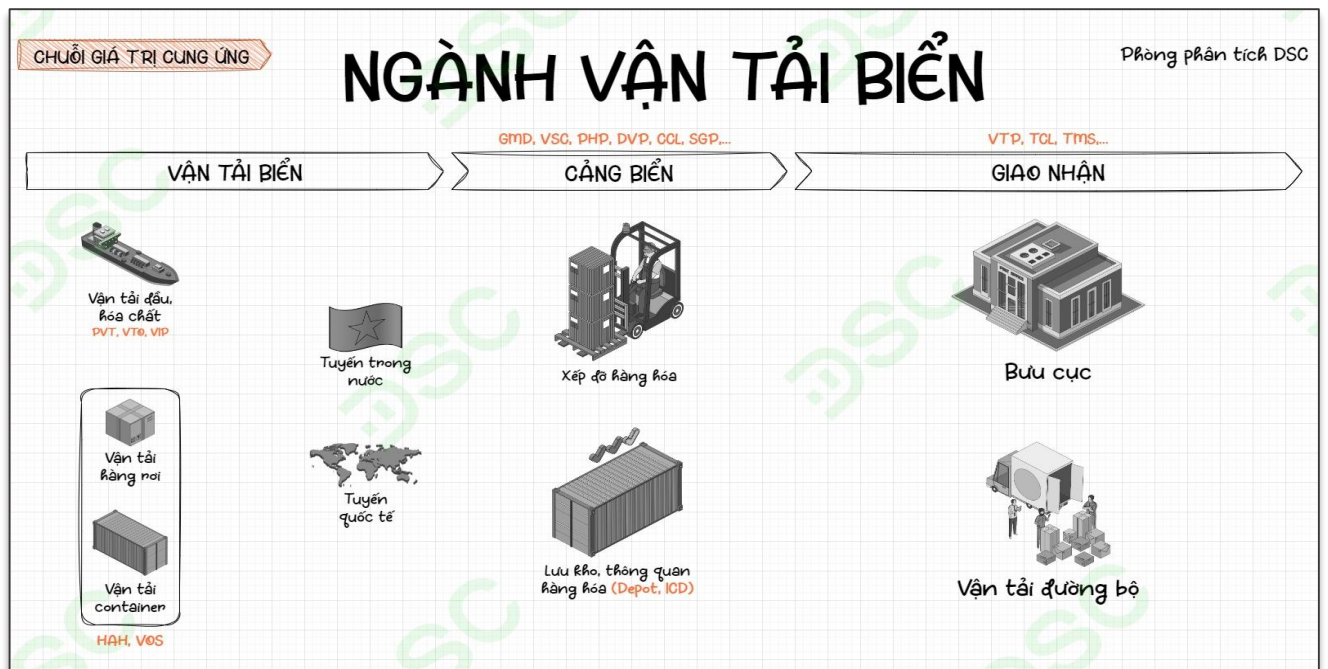
DSC

MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP CONTAINER VIỆT NAM (VSC)



MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC 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 DSC 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 DSC 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 DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Đào Đức Anh,

Chuyên viên Phân tích
anh.dd@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn