

MUA

Giá mục tiêu 2025: **18.800 VND**
% tăng giá: **17%**
Cập nhật: 20/11/2024

TRIỂN VỌNG 2025

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.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	709	2.458	2.566
% YoY	27%	13%	4%
LNST	103	261	276
% YoY	55%	31%	6%

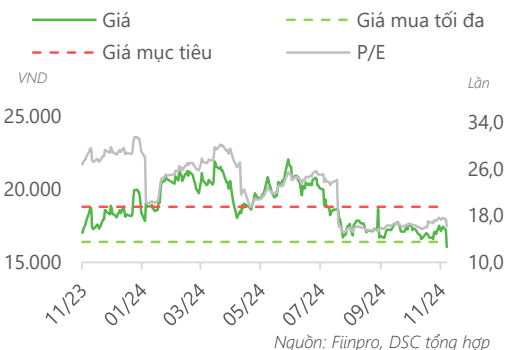
Đơn vị: tỷ VND

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 4 cảng với tổng công suất lên tới trên 2 triệu TEU, lớn nhất tại khu vực sông Cấm.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Kho bãi, hậu cần và bảo dưỡng
Giá hiện tại:	16.050 VND
Vốn hóa:	4.603 tỷ VND
Số lượng CPLH:	286,8 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	991 VND
P/E:	16,2 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	15,0%



VSC

CTCP Container Việt Nam

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng năm 2024, doanh nghiệp ghi nhận doanh thu thuần đạt 2.013 tỷ, tăng 29% YoY, lợi nhuận trước thuế đạt 306 tỷ, tăng 79% YoY hoàn thành lần lượt 82% và 96% kế hoạch kinh doanh cả năm.

Trong quý còn lại của năm 2024 và năm 2025, sản lượng hàng hóa thông qua các cảng của VSC sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ tình hình xuất nhập khẩu tích cực, kinh tế Trung Quốc và các quốc gia Nội Á (khách hàng chính khu vực cảng Hải Phòng) sẽ tiếp tục phục hồi nhờ các chính sách kích thích kinh tế. Kết quả kinh doanh của VSC không ảnh hưởng đáng kể tới dự phóng của chúng tôi. Tuy vậy, chúng tôi thay đổi quan điểm theo dõi thành mua với cổ phiếu VSC do giá đã chiết khấu về mức hấp dẫn. P/E dự phóng năm 2025 ở mức 16,7 lần. Vùng giá an toàn cho việc giải ngân là quanh 16.000 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

VSC thoái vốn PTSC Đình Vũ tập trung cho cụm cảng "liền thổ"

Cuối Q3/2024, VSC đã thoái toàn bộ vốn tại công ty liên kết Cảng Dịch vụ dầu khí Đình Vũ (PTSC Đình Vũ) theo hình thức thỏa thuận và thu về 88,2 tỷ đồng. Việc thoái vốn tại PTSC Đình Vũ cho thấy quyết tâm tập trung khai thác cụm cảng "liền thổ" mà doanh nghiệp đạt được sau khi hoàn tất thuê tóm cảng Nam Hải Đình Vũ.

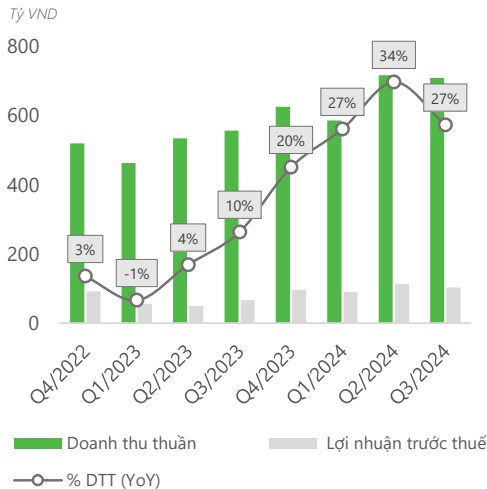
VSC mua doanh nghiệp vận tải biển VNA

Giữa tháng 10 vừa qua doanh nghiệp cũng đã hoàn tất việc nâng tỷ lệ sở hữu tại công ty cổ phần Vận tải biển Vinaship (VNA) từ mức 2,46% lên 40,01% với giá trị thương vụ lên tới 345 tỷ đồng. Qua đó, doanh nghiệp trở thành cổ đông lớn thứ hai tại VNA, chỉ xếp sau công ty mẹ là MVN. Việc nâng sở hữu tại VNA cho thấy VSC đang nỗ lực củng cố hệ sinh thái logistics, nhằm mang đến cho khách hàng dịch vụ toàn diện hơn.

Kỳ vọng hưởng lợi từ xu hướng chuyển dịch hàng hóa

Cựu Tổng thống Trump tái đắc cử có thể sẽ khiến những lo ngại về việc tăng thuế quan đối với hàng hóa từ Trung Quốc trở nên rõ ràng hơn. Do đó, nhiều hàng hóa không đến được với Mỹ có thể tìm đến các quốc gia khác. Việt Nam, một quốc gia gần kề Trung Quốc cũng sẽ là một trong những điểm đến hấp dẫn. Sự chuyển dịch hàng hóa này có thể mang lại lợi ích cho các cảng nhập khẩu từ Trung Quốc như Hải Phòng. Chúng tôi tin rằng với vị thế dẫn đầu tại khu vực Hải Phòng, sản lượng hàng hóa qua cảng VSC sẽ có sự tăng trưởng đáng kể.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: VSC, DSC tổng hợp

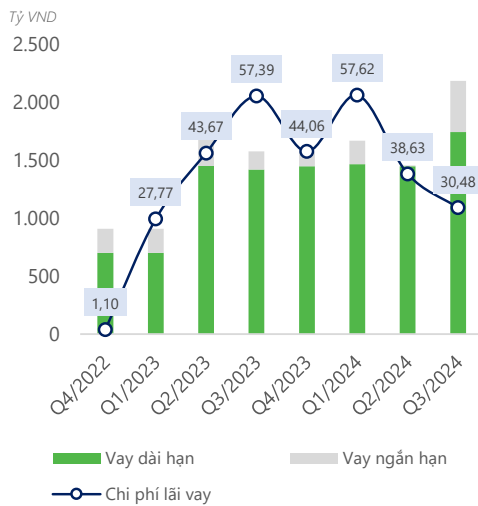
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Duy trì đà tăng tích cực

Cùng với xu hướng tích cực toàn ngành, VSC tiếp tục duy trì được đà tăng trưởng mạnh mẽ. Q3/2024, doanh nghiệp ghi nhận doanh thu thuần đạt 709 tỷ đồng, tăng 27% YoY, lợi nhuận trước thuế đạt 103 tỷ, tăng 55% YoY. Sự tăng trưởng ấn tượng này chủ yếu được thúc đẩy nhờ sản lượng hàng hóa thông qua các cảng của VSC đều ghi nhận mức tăng trưởng 2 chữ số.

Chúng tôi cho rằng trong 3 tháng cuối năm 2024 và năm 2025 xu hướng tích cực từ hoạt động xuất nhập khẩu sẽ tiếp tục là động lực thúc đẩy sản lượng hàng hóa thông qua các cảng của VSC. Tuy vậy, chúng tôi cũng lưu ý rủi ro cạnh tranh tăng cao từ năm 2025 trở đi khi các cảng nước sâu Lạch Huyện 3&4; 5&6 được đưa vào khai thác. Bên cạnh đó, đối thủ cạnh tranh trực tiếp của VSC trên sông Cẩm là cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3 (GMD) sẽ sớm khởi công trong Q4/2024 và đưa vào khai thác vào thời điểm T12/2025 cũng sẽ là thách thức lớn với việc lấp đầy công suất các cảng của VSC.

CHI PHÍ LÃI VAY



Nguồn: VSC, DSC tổng hợp

Nâng cao hiệu quả quản lý tài chính

Q3/2024, doanh thu thuần của VSC tăng 27% YoY nhưng lợi nhuận trước thuế ghi nhận mức tăng lớn hơn, lên tới 55% YoY. Việc này đạt được nhờ (1) chi phí lãi vay giảm mạnh so với cùng kỳ (2) doanh thu tài chính tăng đáng kể nhờ việc tối ưu hóa nguồn vốn ngắn hạn và đầu tư tài chính hợp lý.

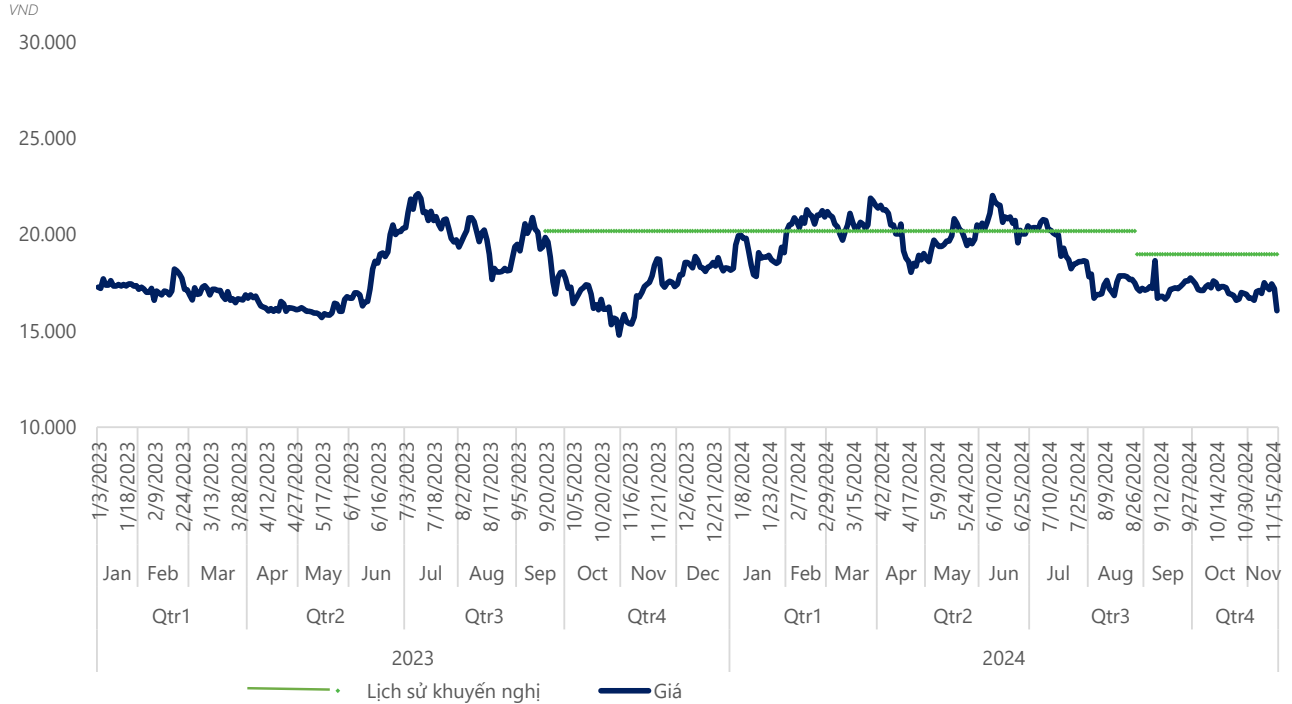
Trong Q3/2024 tổng nợ vay của VSC cao hơn 39% YoY nhưng chi phí lãi vay lại giảm mạnh 47% YoY về mức 30,48 tỷ đồng. Chi phí lãi vay giảm đáng kể được doanh nghiệp chia sẻ do đã tìm kiếm được nguồn vốn ưu đãi. Hiện tại, sau khi nâng tỷ lệ sở hữu tại cảng Nam Hải Đình Vũ lên 99,998% trong Q3/2024, tổng nợ vay của doanh nghiệp đã lên mức cao nhất 2 năm, vượt 2.000 tỷ, tỷ lệ đòn bẩy nợ vay/VCSH đạt 47%, cao hơn nhiều so với mức trung bình ngành (24%). Tuy vậy, với triển vọng kinh doanh tích cực từ vị thế dẫn đầu tại khu vực Hải Phòng, chúng tôi vẫn lạc quan vào khả năng thanh toán của VSC.

VSC

CTCP Container Việt Nam

DSC

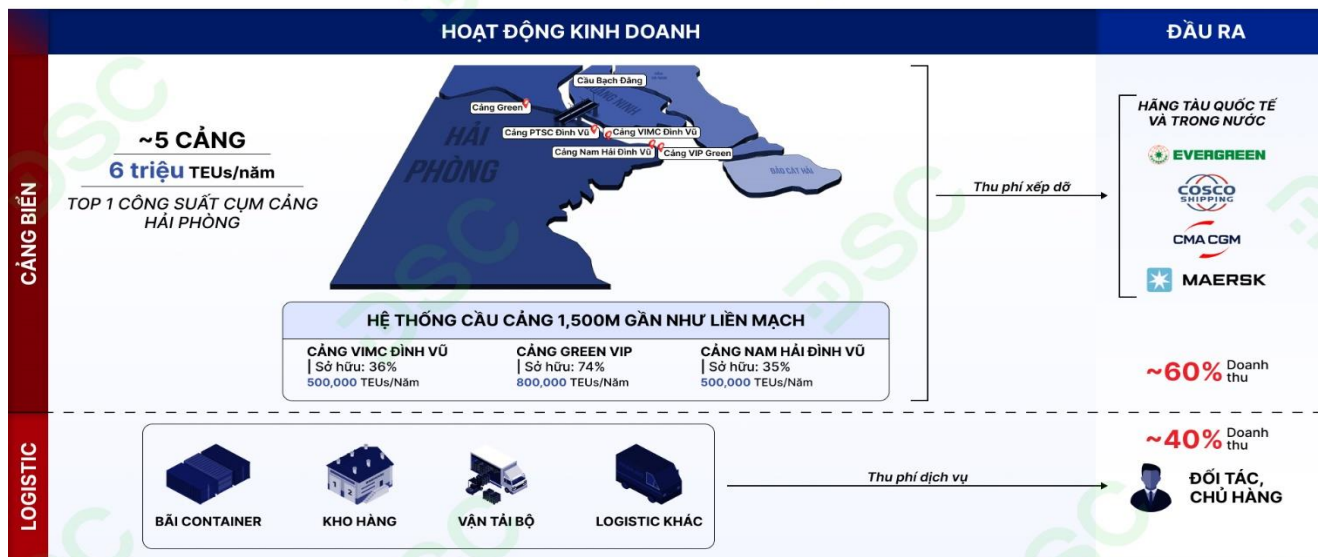
LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH HOẠT KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH CTCP CONTAINER VIỆT NAM (VSC)



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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỖI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

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