

THEO DÕI

Giá mục tiêu: 30.200 VND (▼4%)

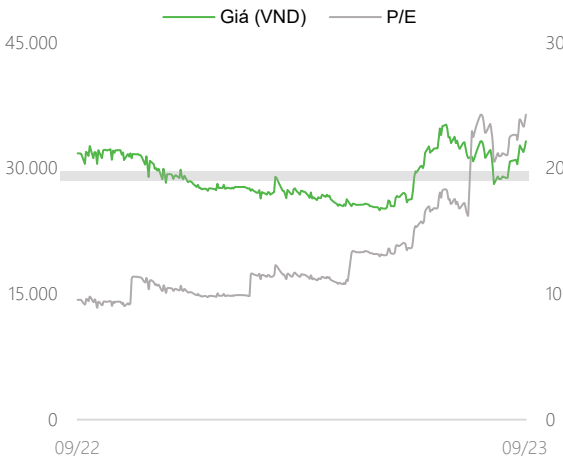
Cập nhật: 20/09/2023

TRIỂN VỌNG 2023

Tích cực: Dự thảo nâng giá cước xếp dỡ từ 2024; Tăng công suất và hiệu quả khai thác cảng với Nam Hải - Đình Vũ.

Tiêu cực: Gánh nặng nợ vay lớn trong khi các dự án mới chưa mang tới kết quả ngay.

Khuyến nghị: Chúng tôi khuyến nghị theo dõi cổ phiếu VSC, chờ đợi các thông tin liên quan đến Thông tư về nâng giá cước. Có thể cân nhắc đầu tư ở vùng 28-29.000 VND.



Dữ liệu thị trường

Ngành nghề	Cảng biển
Giá hiện tại (VND/cp)	33.200
Vốn hóa (Tỷ VND)	4.429
Số lượng CPLH (triệu cp)	133,4
EPS 4 quý gần nhất	1.370
P/E	24
Cao nhất 52 tuần	35.100
Thấp nhất 52 tuần	24.900



CTCP Container Việt Nam



TỔNG QUAN

Công ty Cổ phần Container Việt Nam là một trong những doanh nghiệp khai thác cảng có quy mô và tuổi đời hàng đầu Việt Nam. VSC cũng là đơn vị có công suất lớn nhất tại khu vực cụm cảng Hải Phòng với 3 cảng container chính là Green, VIP Green và Nam Hải – Đình Vũ (NHDV).

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Bàn trưởng tầm ảnh hưởng với Nam Hải - Đình Vũ

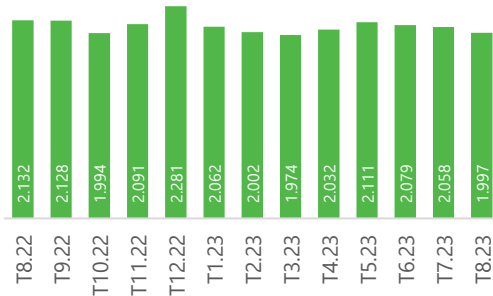
VSC đã chính thức quản lý cảng NHDV sau khi thầu tóm 35% cổ phần với giá trị hơn 1.000 tỷ, ước tính hàng năm có thể đem về khoảng 90 tỷ lợi nhuận từ CTLK Thương vụ này giúp VSC trở thành đơn vị có tổng công suất lớn nhất Hải Phòng với khoảng 2,6 triệu TEUs (+36% YoY). Hơn nữa, nó còn tạo ra hiệu ứng cộng hưởng khi trực tiếp kết nối 2 cảng Green VIP (sở hữu 74%) và cảng VIMC Đình Vũ (sở hữu 36%), tạo thành hệ thống cầu cảng 1.500 m gần như liền mạch. Việc này giúp hoạt động tiếp nhận tàu và sắp xếp hành hóa được linh động, tránh được tình trạng quá tải trong một thời điểm làm phát sinh thêm chi phí thuê dịch vụ ngoài.

Kì vọng tăng giá sàn cước xếp dỡ trở lại sau thời gian chờ đợi

Vừa qua, Cục Hàng Hải Việt Nam đã công bố dự thảo thông tư có nội dung nâng sàn giá cước xếp dỡ lên 10%. Do tính cạnh tranh cao, hầu như các cảng biển tại Việt Nam đều đang để mức cước thấp nhất (sàn) theo luật, VSC cũng không ngoại lệ. Chính vì thế, trong trường hợp thông tư trên có hiệu lực bắt đầu từ 2024, doanh thu của VSC sẽ được hỗ trợ rất tích cực.

Mặt khác, các hãng tàu quốc tế có khả năng sẽ đẩy ngược áp lực tăng chi phí lên chính chủ hàng tại Việt Nam thông qua phí điều hành bến bãi (THC), từ đó làm giảm sức cạnh tranh của doanh nghiệp xuất khẩu. Chính vì thế, việc chúng ta vẫn gặp phải các vấn đề giống những lần đề xuất nâng cước trước sẽ là trường ngại ngán thông tư trên được thực thi, nhất là trong bối cảnh nền kinh tế thế giới còn yếu như hiện tại.

Nghìn Teus

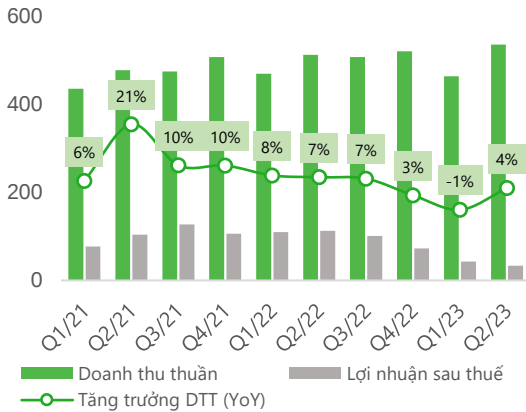
**SẢN LƯỢNG HÀNG HÓA
CONTAINER THEO THÁNG**

Nguồn: VINAMARINE

Chờ đợi hồi phục xuất nhập khẩu 6 tháng cuối năm

Hoạt động xuất nhập khẩu đã bắt đầu có dấu hiệu phục hồi bắt đầu từ quý 3, đặc biệt là xuất khẩu khi kim ngạch xuất khẩu trong 2 tuần cuối tháng 8 tăng tới 26% so với 2 tuần đầu. Đồng thời, xu hướng làm mới tồn kho vào cuối năm – thời điểm lễ hội, có thể thúc đẩy hơn nhu cầu các mặt hàng vận chuyển đường biển như dệt may, rau quả, thực phẩm chế biến,... (Vừa qua mặt hàng cá tra đã được Mỹ giảm thuế chống bán phá giá). Từ đó, sản lượng khai thác cảng có thể được hỗ trợ.

Tỷ VND

KẾT QUẢ KINH DOANH**KẾT QUẢ KINH DOANH****Hiệu quả giảm sút vì chi phí tăng**

Với việc 2 cảng chủ lực là Green và VIP Green đã ổn định với mức công suất tối đa, cùng với giá dịch vụ không có biến động, giúp doanh thu của VSC luôn giữ ở mức tương đối ổn định. Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu đạt 998 tỷ (+2% YoY). Mặc dù vậy, do chi phí thuê ngoài kéo giá vốn tăng 11% YoY, đồng thời chi phí lãi vay tăng đột biến khiến lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 285 tỷ (-16% YoY) và 77 tỷ (-65% YoY).

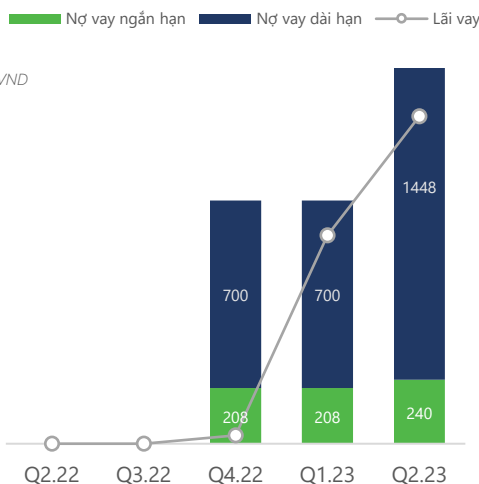
Bùng nổ nợ vay vì đầu tư liên tiếp dự án mới

VSC đã hoạt động với gần như không nợ vay trong một khoảng thời gian dài. Tuy nhiên bắt đầu từ Q4/2022, công ty đã sử dụng đòn bẩy trở lại với khoảng hơn 900 tỷ nhằm tài trợ cho việc mua cổ phần cảng NHDV như đã nói ở trên.

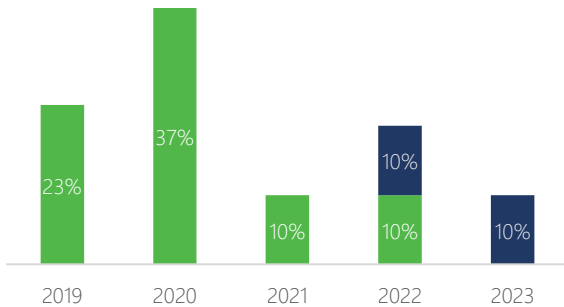
Quý 2/2023, VSC tiếp tục vay thêm 700 tỷ để góp vốn cho dự án khách sạn Hyatt Palace Hải Phòng cùng T&D Group (công ty liên quan tới cổ đông lớn Đào Quang Huy). Dựa trên tiến độ đã hoàn thiện phần thô ở hiện tại, cùng với cam kết về hoàn vốn trong hợp đồng hợp tác kinh doanh, chúng tôi nhận định dự án này bắt đầu mang lại dòng tiền nhỏ vào 2024 với khoảng trên dưới 15 tỷ và tăng dần trong 10 năm tới.

Việc tăng cường nợ vay đột ngột làm tăng gánh nặng lãi vay sẽ tạm thời khiến lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng âm trong nửa cuối năm trong bối cảnh những dự án mới chưa thể đóng góp đáng kể vào kết quả kinh doanh.

Tỷ VND



CỔ TỨC



ĐỊNH GIÁ & DỰ PHÓNG

Thông tin cổ tức

VSC trả cổ tức đều đặn bằng tiền trong quá khứ. Kể từ năm 2022, do hoạt động kinh doanh mở rộng nhanh cần thâm dụng vốn, VSC bắt đầu chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỉ lệ 10%. Nhìn chung, mức cổ tức như trên không hấp dẫn so với gửi ngân hàng.

Định giá

Tính đến ngày báo cáo (13/9/2023), cổ phiếu VSC đang được giao dịch ở mức P/E 24 lần, cao hơn đáng kể so với trung bình 5 năm (10,2 lần) và trung bình ngành (16 lần). Mức P/E hiện tại không hấp dẫn, đồng thời có thể duy trì nền cao trong năm tới, do hoạt động kinh doanh đang trong chu kì đi xuống của ngành, lợi nhuận lại gánh thêm lãi vay và đóng góp của mức lợi nhuận cao trong năm 2022 sẽ mất dần.

Dự phóng kết quả kinh doanh

DSC ước tính kết quả kinh doanh 6 tháng cuối năm của VSC tăng nhẹ với 6 tháng đầu năm với việc gánh nặng lãi vay lớn hơn sẽ bù vào cải thiện về biên lợi nhuận khi vận hành cảng mới. Từ đó, doanh thu thuần năm 2023 dự kiến đạt 2.085 tỷ (+4% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 176 tỷ (-60% YoY). Sự dụng phương pháp P/E và P/B, chúng tôi xác định giá mục tiêu hợp lý là 30.200 VND/cổ phiếu (Downside 4% so với giá đóng cửa ngày 20/09/2023).

BIỂU ĐỒ GIÁ



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

Phạm Văn Trang,
Chuyên viên Phân tích
trang.pv@dsc.com.vn

Nguyễn Minh Tuấn,
Chuyên viên Phân tích
tuan.nm@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Phan Duy Thành,
Chuyên viên Phân tích
thanh.pd@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

Nguyễn Hoàng Hiệp,
Trưởng nhóm vĩ mô
hiep.nh@dsc.com.vn