

CÔNG TY CỔ PHẦN CONTAINER VIỆT NAM (HSX: VSC)

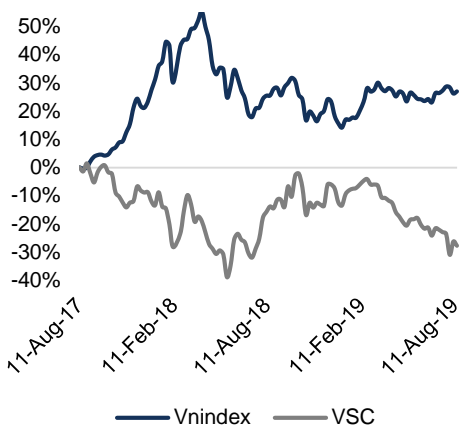
Nguyễn Thị Thu Thảo

Chuyên viên tư vấn đầu tư

Email: ThaoNTT2@fpts.com.vn

Điện thoại: (+824) – 3773 7070 - Ext: 5978

Biến động giá VSC và VNIndex



Thông tin giao dịch 23/08/2019

Giá hiện tại (VNĐ/cp)	28.500
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	46.000
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ/cp)	26.750
Số lượng CP niêm yết (cp)	55.122.798
Số lượng CP lưu hành (cp)	55.122.798
KLGD bình quân 30 ngày (cp/phiên)	188.076
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1.570,99
EPS trailing	5.130
P/E trailing	5,56

Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Công ty cổ phần Tập đoàn Container Việt Nam
Địa chỉ	11 Võ Thị Sáu, Phường Máy Tơ, Quận Ngô Quyền, Hải Phòng.
Doanh thu chính	Vận hành cảng biển: dịch vụ xếp dỡ hàng hóa, kho bãi, logistics.
Chi phí chính	Chi phí dịch vụ mua ngoài, chi phí khấu hao tài sản cố định.

VSC đã công bố báo cáo tài chính hợp nhất quý 2 năm 2019 chưa soát xét. Sau đây là cập nhật của chúng tôi về kết quả hoạt động kinh doanh 6 tháng đầu năm:

1. Kết quả hoạt động kinh doanh 6 tháng đầu năm 2019

Doanh thu 6 tháng đầu năm 2019 đạt 897,3 tỷ đồng, tăng 12,7% so với cùng kỳ năm 2018, hoàn thành 60% kế hoạch 2019. Lợi nhuận trước thuế đạt 145,6 tỷ đồng, giảm 25,1% so với cùng kỳ năm 2018, hoàn thành 48% kế hoạch 2019.

- (1) Doanh thu thuần tăng trưởng do tổng sản lượng hàng hóa qua cảng của VSC tăng 60.000 TEUs (+10% yoy).
- (2) Lợi nhuận gộp đạt 204,29 tỷ đồng (-19,27% yoy). Nguyên nhân là do chi phí dịch vụ mua ngoài tăng (chi phí thuê kho, bãi phụ, chi phí bốc xếp, vận chuyển, điện năng,...) và giá nhiên liệu tăng so với cùng kỳ năm trước. Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm còn 22,77% so với cùng kỳ là 31,79%. Thêm vào đó chi phí khác tăng 13,8 tỷ khiến lợi nhuận trước thuế giảm đáng kể.

2. Khuyến nghị đầu tư vào cổ phiếu VSC

Luận điểm đầu tư

- Cảng VIP Greenport hoạt động hiệu quả với sản lượng container dự kiến tăng từ 782.000 TEUs (năm 2018) lên 820.000 TEUs (năm 2019), đóng góp khoảng 80% doanh thu mảng khai thác cảng biển.
- Công ty đang giao dịch với P/E trailing là 5,56x thấp hơn so với mức trung bình 7,74x của một số doanh nghiệp cùng ngành ([chi tiết](#)).

Rủi ro đầu tư

- Tại khu vực Hải Phòng cung đang vượt quá cầu khoảng 40%, áp lực giảm giá dịch vụ cao.

Các yếu tố cần theo dõi

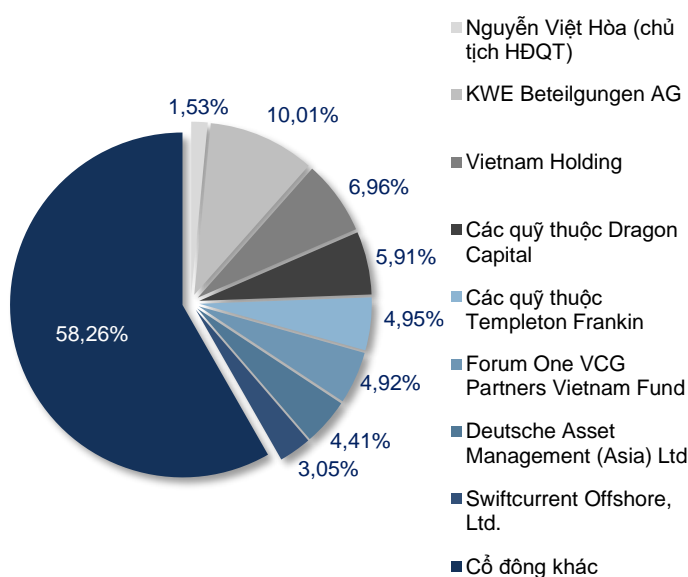
- Việc VSC chuyển nhượng 5% cổ phần tại VIP Greenport cho Evergreen nhằm giữ chân Evergreen trước áp lực cạnh tranh hiện chưa thực hiện do giá thị trường cao hơn mức kỳ vọng của Evergreen.
- VSC có kế hoạch đầu tư cảng mới tại khu vực Lạch Huyện vào năm 2022 - 2023, tuy nhiên kế hoạch còn tương đối xa.

Chúng tôi đánh giá VSC hoạt động khá hiệu quả trong điều kiện khó khăn chung của ngành và đang bị định giá thấp so với trung bình ngành. Tuy nhiên, xét tới những khó khăn của doanh nghiệp trong giai đoạn tới, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư **THEO DÕI** ở thời điểm hiện tại. Xem xét những rủi ro đầu tư và các yếu tố cần theo dõi chưa thể đánh giá được, chúng tôi xin đưa ra mức biên an toàn là 30% so với giá trị định giá của chúng tôi. Nhà đầu tư có thể cân nhắc **MUA** vào ở mức giá 27.700 (thấp hơn 3% so với giá hiện tại), tương đương với P/E là 5,41x.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Lịch sử hình thành và cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông tại ngày 23/08/2019



Nguồn: VSC, FPTS Tổng hợp

Ngày 27/07/1985: Công ty được thành lập, tên ban đầu “Công ty Container Việt Nam”.

Năm 1992: Công ty Container Việt Nam đổi tên thành “Công ty Container Phía bắc Việt Nam” (Viconship Hải Phòng).

Tháng 04/2002: Viconship Hải Phòng được cổ phần hóa và trở thành Công ty cổ phần với tên gọi “Công ty CP Container Việt Nam”.

Tháng 09/2004: Đưa cảng GreenPort vào hoạt động.

Tháng 01/2008: Chính thức giao dịch trên Sở giao dịch chứng khoán TP.HCM.

Tháng 11/2014: Thành lập công ty cổ phần Cảng xanh VIP (VIP Greenport).

Công ty con

STT	Công ty con	Địa chỉ	Thành lập	Vốn góp của công ty (Tỷ VNĐ)	Tỷ lệ sở hữu	Lĩnh vực kinh doanh chính
1	Công ty TNHH MTV Vận tải biển Ngôi sao xanh (GSL)	Số 5 Võ Thị Sáu - Hải Phòng	2007	40	100%	Vận chuyển và bốc xếp hàng hóa
2	Công ty TNHH MTV Viconship Hồ Chí Minh (HCM)	Số 2F Đường 4F Cư xá Ngân hàng - Tân Thuận - Q7 - TP. HCM	1997	6	100%	Vận chuyển và bốc xếp hàng hóa
3	Công ty CP Đầu tư dịch vụ và phát triển xanh (GIC)	Lô CC2 - Khu công nghiệp MP Đình Vũ, Phường Đông Hải 2, Quận Hải An, Thành phố Hải Phòng	2017	67	66,34%	Khai thác kho bãi, bốc xếp hàng hóa, sửa chữa container
4	Công ty TNHH MTV Trung tâm Logistics Xanh (GLC)	Khu kinh tế Đình Vũ - Cát Hải - TP Hải Phòng	2012	90	100%	Kinh doanh kho bãi, bốc xếp hàng hóa
5	Công ty cổ phần Container Miền Trung (VSM)	Số 75 Quang Trung - TP Đà Nẵng	2000	19,825	65%	Vận chuyển và bốc xếp hàng hóa, khai thác kho bãi
6	Công ty cổ phần Cảng Xanh VIP	Khu kinh tế Đình Vũ - Cát Hải - TP.Hải Phòng	2014	518,85	74%	Khai thác cảng biển, bốc xếp hàng hóa, khai thác kho bãi.

Công ty liên kết

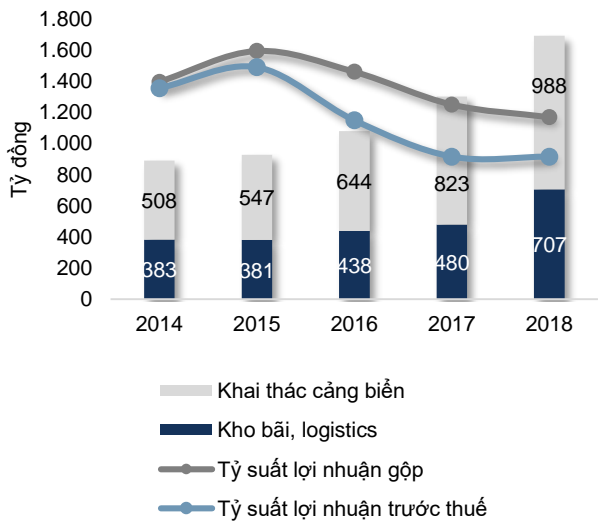
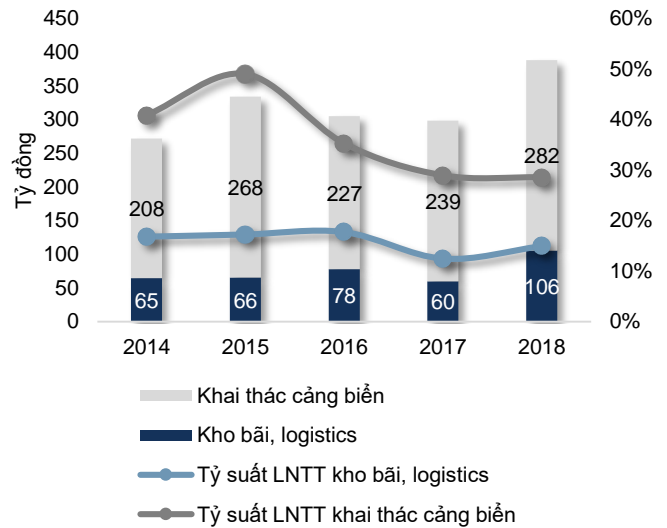
STT	Công ty liên kết	Địa chỉ	Thành lập/ Liên kết	Vốn góp của công ty (Tỷ VNĐ)	Tỷ lệ sở hữu	Ngành nghề kinh doanh chính
1	Công ty Cổ phần Logistics Cảng Đà Nẵng	Yết Kiêu - Phường Thọ Quang - Sơn Trà - Đà Nẵng	2009	14,43	31%	Khai thác kho bãi
2	Công ty Cổ phần Cảng Dịch vụ Dầu khí Đình Vũ	KCN Đình Vũ - Hải An - TP. Hải Phòng	2007	80,991	22%	Khai thác cảng, bốc xếp hàng hóa, khai thác kho bãi
3	Công ty TNHH Tuyến Container T.S. Hà Nội	Số 11 Võ Thị Sáu, Phường Máy Tơ, Quận Ngô Quyền, TP Hải Phòng	2016	2,002	30%	Dịch vụ hỗ trợ khác liên quan đến vận tải

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

VSC hoạt động kinh doanh chính ở 2 mảng:

- (1) Khai thác cảng biển và
- (2) Kho bãi, logistics



Cơ cấu doanh thu và tỷ suất lợi nhuận của VSC 2014 - 2018

Cơ cấu LNTT và tỷ suất lợi nhuận trước thuế của VSC 2014 - 2018


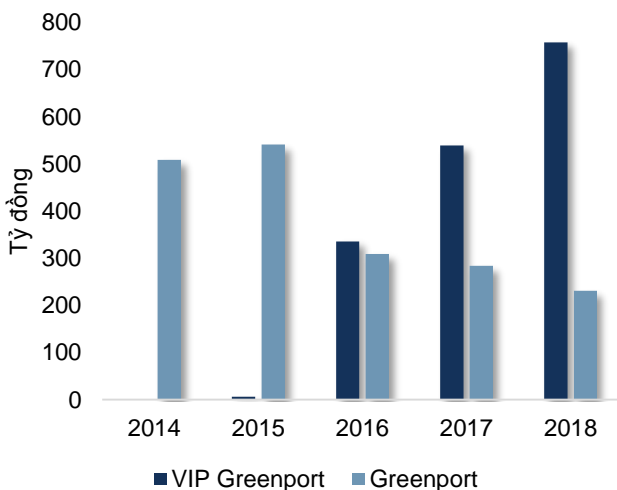
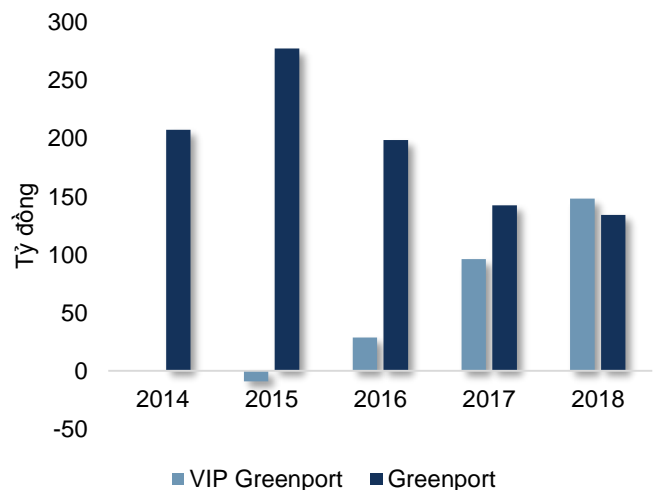
Nguồn: VSC, FPTS tổng hợp

(1) Khai thác cảng biển

VSC hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực khai thác cảng tại khu vực Hải Phòng với hai cảng chính.

Cảng Greenport nằm tại khu vực chùa Vẽ bên Sông Cấm (khu vực thượng nguồn), phía sau cầu Bạch Đằng, cách điểm hoa tiêu 20 hải lý, đi vào hoạt động năm 2004. Công suất cảng 300.000 TEUs hàng hóa/ năm, diện tích 21ha. Cảng có cầu cảng dài 371m bao gồm 2 cầu tàu và một cầu xà lan, độ sâu mơn nước -8m, có thể chứa cùng lúc hai tàu trọng tải từ 7.000 đến 10.000 DWT.

Cảng VIP Greenport (VGR) là cảng đầu tiên tại vị trí cửa ngõ khu vực cảng Hải Phòng, với vị trí thuận lợi tại khu vực Hải Phòng. Cảng nằm ở khu vực hạ nguồn sông Cấm, phía trước cầu Bạch Đằng. Công suất tối đa 800.000 TEUs hàng hóa/ năm, diện tích 30ha. Độ sâu mơn nước -9,5m, vũng quay 320m, chiều dài cầu tàu 400m, cho phép đón cùng lúc 2 tàu trọng tải từ 20.000 đến 30.000 DWT.

Cơ cấu doanh thu mảng khai thác cảng biển 2014 - 2018

Cơ cấu LNTT mảng khai thác cảng biển 2014 - 2018


Nguồn: VSC, FPTS tổng hợp

Sản lượng bốc xếp tại cảng: Năm 2018 tổng sản lượng bốc xếp tại 2 cảng Greenport và VIP Greenport là 1,1 triệu TEUs. Trong đó, sản lượng tại cảng Greenport là 318.000 TEUs, vượt 6% công suất bốc xếp tại cầu cảng và cảng VIP Greenport là 782.000 TEUs, đạt 97,75% công suất bốc xếp tại cầu cảng. Năm 2019, dự kiến sản lượng bốc xếp tại Greenport là 180.000 TEUs, VIP Greenport 820.000 TEUs.

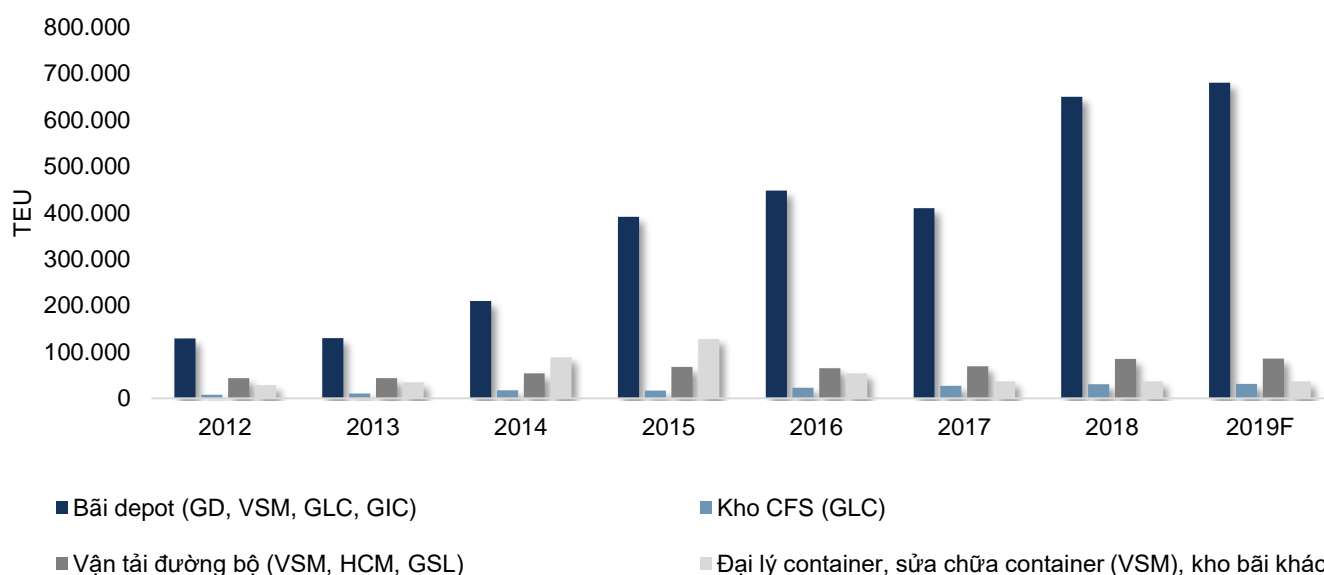
Giá dịch vụ: Năm 2018, giá dịch vụ trung bình giảm khoảng 12 - 13% ở cả 2 cảng. Nguyên nhân là do cạnh tranh giữa các cảng gay gắt hơn khi có các cảng mới đi vào khai thác trong Q2/2018 (cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 1, Cảng nước sâu HICT tại khu vực Lạch Huyện). Áp lực dư cung, VSC vẫn cần giảm giá, ưu đãi để giữ chân khách hàng cũ.

(2) Kho bãi, logistics

Bãi container của Viconship có vị trí chiến lược, chủ yếu tại các khu vực Chùa Vẽ và Đình Vũ, ngay cạnh cảng Greenport và VIP Greenport, tổng diện tích 400.000m², cùng lúc có thể chứa được 25.000 TEUs. Đây là một trong những bãi container lớn nhất Hải Phòng. Công ty đưa ra các dịch vụ quản lý và bảo quản container, hàng rời khô, thiết bị hóa chất và xăng dầu phục vụ các tuyến quốc tế như Evergreen, Cosco, Namsung,...

Kho CFS của Viconship có diện tích 20.000m², trong đó 5.000m² kho CFS ở cảng container Chùa Vẽ Hải Phòng và 15.000m² kho CFS tại khu vực Đình Vũ. Hệ thống CFS được xây dựng và trang bị hệ thống hiện đại từ các phương tiện, phần mềm, giúp VSC sẵn sàng đáp ứng mọi nhu cầu của khách hàng về lưu kho, vận chuyển và phân phối hàng hóa thông qua hệ thống vận tải toàn quốc.

Sản lượng của VSC giai đoạn 2012 - 2019



Nguồn: VSC, FPTS tổng hợp

Năm 2018, sản lượng bãi depot tăng 205.000 TEUs (+50% yoy). Nguyên nhân là do cuối năm 2017, kho bãi container và trung tâm Logistics tại khu công nghiệp Đình Vũ (GIC) hoàn thành và đi vào hoạt động, giúp nâng công suất của VIP Greenport lên 800.000 TEUs/năm. GIC cách VIP Greenport 1,8km, là nơi tập kết container rỗng, hàng xuất để giảm tải cho VIP Greenport. Ngoài ra, GIC còn khai thác thêm các dịch vụ sửa chữa container. Năm 2018 GIC đi vào hoạt động với doanh thu đạt 167,51 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 39,95 tỷ đồng.

KẾT QUẢ KINH DOANH 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2019

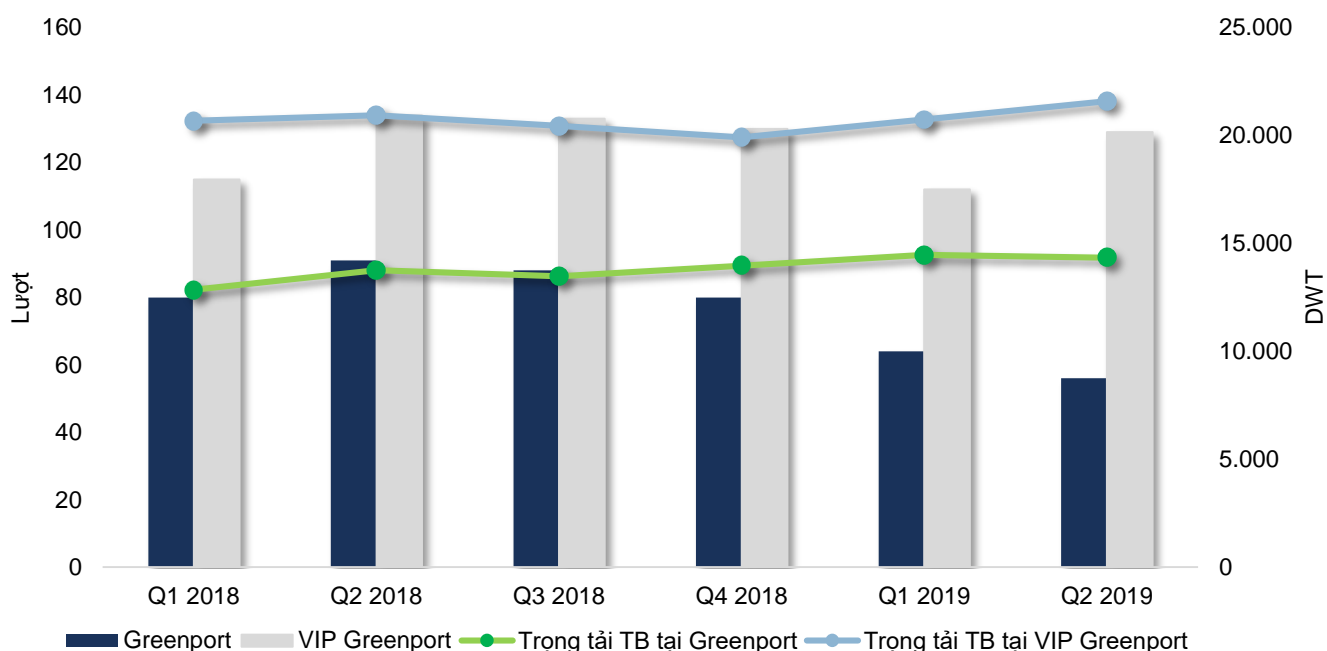
Doanh thu 6 tháng đầu năm 2019 đạt 897,3 tỷ đồng, tăng 12,7% so với năm 2018, hoàn thành 60% kế hoạch 2019. Lợi nhuận trước thuế đạt 145,6 tỷ đồng, giảm 25,1% so với năm 2018, hoàn thành 48% kế hoạch 2019.

Tỷ đồng	6 tháng 2019	6 tháng 2018	%yoy	%TH/KH 2019	Nhận xét
Doanh thu thuần	897,32	796,1	12,7%	60%	<i>Doanh thu thuần tăng do tổng sản lượng hàng hóa qua cảng của VSC tăng 60.000 TEUs (+10% yoy).</i>
Giá vốn hàng bán	693,03	543,04	27,62%		
Lợi nhuận gộp	204,29	253,06	-19,27%		<i>Do tàu bị trùng lịch tại VIP Greenport và các tàu cỡ lớn không vào được Greenport nên VSC phải đưa sang cảng khác khai thác. Do đó chi phí dịch vụ mua ngoài tăng (Thuê kho, bãi phụ, chi phí bốc xếp, vận chuyển, điện năng...). Thêm vào đó giá nhiên liệu cũng tăng so với cùng kỳ năm trước.</i>
<i>Tỷ suất lợi nhuận gộp</i>	22,77%	31,79%			
Doanh thu tài chính	5,04	3,45	46,09%		<i>Chi phí lãi vay giảm mạnh do công ty tăng cường trả nợ trước hạn. Doanh nghiệp có thể trả hết nợ vay trong vòng 3 năm, sớm hơn so với hợp đồng vay là 6 – 7 năm mà không phải chịu phí phạt. Năm 2017, VSC đã trả 123,25 tỷ. Năm 2018, do VIP Greenport kinh doanh hiệu quả, VSC đã trả 232,67 tỷ (+88,78% yoy). Hiện tại toàn bộ VSC còn nợ 221,72 tỷ.</i>
Chi phí tài chính	10,94	19,63	-44,27%		
<i>Chi phí lãi vay</i>	10,63	19,61	-45,79%		
Phần lãi trong công ty liên kết	4,64				
Chi phí bán hàng	13,24	12,75	3,84%		
<i>CP bán hàng/ Doanh thu</i>	1,48%	1,6%			
Chi phí quản lý	31,20	30,82	1,23%		
<i>Chi phí quản lý/ Doanh thu</i>	3,48%	3,87%			
Lợi nhuận từ HĐKD	158,58	193,31	-17,97%		
<i>Tỷ suất lợi nhuận từ HĐKD</i>	17,67%	24,28%			
Lợi nhuận khác	-12,94	1,11			<i>Lợi nhuận khác giảm mạnh do Q1/2019 chi phí khác tăng bất thường 13,8 tỷ đồng (Q1/2018 là 8.613 đồng), khoản chi phí này đến từ phạt thuế.</i>
Lợi nhuận trước thuế	145,64	194,42	-25,1%	48%	
Thuế thu nhập doanh nghiệp	40,38	17,45	131,4%		<i>Thuế thu nhập doanh nghiệp tăng do VSC nộp bổ sung thuế của các năm trước.</i>
Lợi nhuận sau thuế	105,49	176,97	-40,39%		
<i>Tỷ suất lợi nhuận sau thuế</i>	11,76%	22,23%			
EPS	1.914	3.210	-40,37%		

Nguồn: VSC, FPTS tổng hợp

Doanh thu 6 tháng đầu năm 2019 đạt 897,3 tỷ đồng (+12,7%yoy). Tổng sản lượng hàng hóa thông qua cảng của VSC đạt 585.000 TEUs (+10% yoy), trong đó khoảng 89.000 TEUs tương đương 15,2% sản lượng VSC phải đi thuê các cảng PTSC, Nam Đình Vũ để nhận tàu do trùng lịch tại cảng VIP Greenport và ùn tắc hàng hóa trong kho bãi. Nếu loại bỏ phần thuê ngoài thì sản lượng hàng hóa vào riêng các cảng của VSC chỉ đạt 496.000 TEUs (-7,2% yoy).

Số lượt tàu và trọng tải tàu cập cảng VSC



Nguồn: Cảng vụ Hải Phòng, FPTS tổng hợp

Cảng Greenport: Tính đến thời điểm cuối Q2/2019, số lượt tàu vào Greenport giảm 51 chuyến (-29,8% yoy). Cảng này phục vụ được 4 - 5 chuyến tàu mỗi tuần, giảm 2 chuyến so với cùng kỳ năm 2018. Sự giảm đi là do các tàu cỡ lớn không vào được Greenport phải đưa sang các cảng khác khai thác. Nhìn chung, lượng hàng qua Greenport đạt 120.000 TEUs (-24,6% yoy).

Cảng VIP Greenport: 6 tháng đầu năm 2019, số lượt tàu vào cảng giảm 8 chuyến (-3,2% yoy). VIP Greenport trung bình phục vụ 9 - 10 chuyến tàu cập cảng hàng tuần, tương đương với cùng kỳ năm ngoái. Lượng hàng trong 6T2019 qua VGR đạt 376.000 TEUs (+0,21% yoy).

Số lượt tàu vào VSC

Chỉ tiêu	6T2019	6T2018	Tăng/ giảm (%)
Tổng lượt tàu vào cảng VSC (loại trừ PTSC, Nam DV)	361	420	-14,10%
Cảng Greenport (lượt)	120	171	-29,82%
Cảng VIP Greenport (lượt)	241	249	-3,21%
Thuê cảng PTSC (lượt)	33	21	57,14%
Thuê cảng Nam Đình Vũ (lượt)	43	17	153,94%

Nguồn: Cảng vụ Hải Phòng, FPTS tổng hợp

Phí dịch vụ bốc xếp cảng biển ở VIP Greenport tăng 10% theo thông tư 54 của BGTVT. Tuy nhiên, trên thực tế giá dịch vụ trung bình tại các cảng của VSC 6T2019 tương đương với cùng kỳ năm 2018 do tình hình cạnh tranh khốc liệt nên VSC phải “khuyến mại” các dịch vụ phụ trợ (lưu bãi, thông quan,...) nhằm giữ chân khách hàng.

Phí dịch vụ bốc xếp ở cảng VIP Greenport

Xếp dỡ (nâng/hạ) container Bãi <-> Ô tô tại VGR	2019		2018		Tăng/ giảm (%)	
	Có hàng	Rỗng	Có hàng	Rỗng	Có hàng	Rỗng
Container 20'	510.000	330.000	460.000	300.000	10,9%	10,0%
Container 40'	690.000	460.000	630.000	420.000	9,5%	9,5%
Container 45'	760.000	500.000	690.000	450.000	10,1%	11,1%

Nguồn: VGR, FPTS tổng hợp

Tỷ suất lợi nhuận gộp 6 tháng đầu năm 2019 giảm còn 22,77% so với cùng kỳ là 31,79%. Nguyên nhân là do chi phí dịch vụ mua ngoài tăng (thuê cầu cảng PTSC, Nam Đình Vũ; thuê kho, bãi phụ, chi phí bốc xếp, vận chuyển, điện năng...). Thêm vào đó giá nhiên liệu tăng nhiều so với cùng kỳ năm trước.

Quý 1/2019 có kì nghỉ Tết nguyên đán kéo dài, lượng hàng ùn tắc tại cảng lớn dẫn tới chi phí bốc xếp, vận chuyển hàng qua các bãi ngoài tăng, nhằm giảm ùn tắc tại bãi cảng.

Quý 2/2019, lượng tàu vào Greenport giảm do các tàu lớn không vào được khu vực thượng nguồn, tàu vào VIP Greenport bị trùng lịch, cùng với lượng hàng phế liệu tồn ứ trong cảng tăng nên phải đưa sang các cảng khác khai thác, phát sinh nhiều chi phí bốc xếp, vận chuyển.

Giá bốc xếp ở cảng PTSC Đình Vũ tăng 12,7% yoy

Xếp dỡ (nâng/hạ) container Bãi <-> Ô tô tại PTSC	2019		2018		Tăng/ giảm (%)	
	Có hàng	Rỗng	Có hàng	Rỗng	Có hàng	Rỗng
Container 20'	510.000	330.000	450.000	290.000	13,3%	12,8%
Container 40'	690.000	460.000	620.000	410.000	11,3%	12,2%
Container 45'	760.000	500.000	680.000	440.000	11,8%	13,6%

Nguồn: PTSC, FPTS tổng hợp

Kế hoạch kinh doanh và đánh giá

	TH2018	6T2019	KH2019	%KH/TH2018	%TH/KH2019
Doanh thu thuần	1.694	897,32	1.500	-11,45%	60%
Lợi nhuận trước thuế	388	145,64	306	-21,13%	48%

Nguồn: VSC, FPTS tổng hợp

Theo đánh giá của chúng tôi, đây là kế hoạch khá thận trọng của VSC trước tình hình cạnh tranh dịch vụ cảng biển, kho, bãi khu vực Hải Phòng ngày càng khốc liệt khi có thêm các cảng mới đưa vào hoạt động năm 2018. EverGreen gần như chắc chắn sẽ chuyển 1 chuyến tàu/tuần sang cảng HICT tại Lạch Huyện. Chúng tôi cho rằng trong năm 2019, VSC có thể đạt được mức doanh thu 1.720 tỷ đồng (115% KH) và lợi nhuận trước thuế 295 tỷ đồng (96,5% KH), tương đương với mức EPS ở mức 5.353 đồng/cp. Do:

- (1) VSC đang tích cực giải phóng lượng container tồn đọng nhằm giảm ùn tắc tại bãi chính trong 6 tháng cuối năm, nhằm giảm chi phí thuê ngoài (PTSC, Nam Đình Vũ).
- (2) Cảng VIP Greenport hoạt động tối đa công suất, với trung bình 9 - 10 chuyến tàu/ tuần, đảm bảo lượng hàng hóa thông qua đạt 820.000 TEUs.
- (3) VSC đều vượt kế hoạch đạt ra từ 7% - 26% doanh thu và 19% - 39% LNTT trong vòng 3 năm gần nhất.

Về dài hạn, VSC dự kiến sẽ đầu tư bến cảng mới tại khu vực Lạch Huyện vào giai đoạn 2022 – 2023. Chúng tôi cho rằng đây là một hướng đi đúng đắn để mở rộng hoạt động kinh doanh của VSC. Tuy nhiên, thông tin còn chưa rõ ràng để có thể đánh giá mức độ đóng góp, ảnh hưởng tới doanh nghiệp.

Cổ tức bằng tiền mặt

Năm	2017	2018	2019F*
Trả cổ tức bằng tiền (VND/cp)	1.000	2.000	2.500

*Nguồn: VSC, FPTS tổng hợp

Do nhu cầu về đầu tư lớn trong tương lai, ban lãnh đạo đã trình Đại hội đồng cổ đông kế hoạch chi trả cổ tức dự kiến năm 2019 là 137,8 tỷ đồng, tương đương với khoảng 2.500 đồng/cổ phiếu. Dự báo trong giai đoạn 2019 - 2021, công ty không chi nhiều cho hoạt động đầu tư. Tiền từ hoạt động kinh doanh dùng để trả nợ vay và cổ tức cho chủ sở hữu, trung bình 2.000 đồng cho một cổ phiếu.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Tình trạng dư cung tại khu vực Hải Phòng

Năm 2018, với sự góp mặt của 2 cảng: Nam Đình Vũ hoạt động từ tháng 4 năm 2018, với công suất thiết kế 600.000 TEUs/năm và Lạch Huyện (HICT) hoạt động từ tháng 5/2018 với công suất thiết kế 1,2 triệu TEUs/năm làm cho tình trạng dư thừa năng lực cảng biển ngày càng nghiêm trọng. Theo thống kê tổng sản lượng container thông qua khu vực Hải Phòng năm 2018 chỉ đạt 4,88 triệu TEUs, trong khi tổng công suất của các cảng container đã lên tới 7,87 triệu TEUs, dư thừa tới 37% năng lực.

Trong năm 2019, khu vực Hải Phòng có thêm 2 cảng mới (Cảng MIPEC, cảng Vinalines Đình Vũ dự kiến đưa vào khai thác trong quý IV) và 2 bến mới của Cảng Nam Đình Vũ. Nâng tổng công suất thiết kế của các cảng container ở khu vực Hải Phòng lên 8,5 triệu TEUs/năm, trong khi dự kiến lượng hàng chỉ đạt tối đa 5,5 triệu TEUs, dư thừa công suất gần 40%. Trước áp lực dư cung, VSC cần giảm giá, ưu đãi để giữ chân khách cũ.

MỘT SỐ VẤN ĐỀ CẦN THEO DÕI

Quy hoạch cảng biển khu vực Hải Phòng

Theo quy hoạch cảng biển khu vực Hải Phòng, khu vực Lạch Huyện được quy hoạch là khu bến chính, kết hợp trung chuyển hàng quốc tế. Khu vực Đình Vũ (gồm cảng VIP Greenport) là khu bến phục vụ các tàu đi biển gần cho Hải Phòng và khu vực Bắc Bộ. Khu vực sông Cấm (cảng Greenport) không phát triển mở rộng, từng bước di dời, chuyển đổi công năng.

Cảng cửa ngõ quốc tế Lạch Huyện

Cảng Lạch Huyện chính thức đi vào hoạt động từ ngày 12/05/2018 với 2 cầu cảng (cầu 1;2), do liên doanh HICT (Tân Cảng Sài Gòn 51%, hãng tàu Mitsui O.S.L Lines 17,5%, hãng tàu Wan Hai Lines 16,5%, Nhà đầu tư tài chính Itochu 15%) đầu tư. Lạch Huyện là cảng nước sâu, có khả năng tiếp nhận tàu với trọng tải lên tới 14.000 TEUs. Với vị thế là đơn vị vận hành cảng lớn nhất tại Việt Nam, Tân Cảng Sài Gòn có thể gây áp lực với các hãng tàu phải sử dụng dịch vụ tại Lạch Huyện. Hiện tại, HICT đã hoàn tất việc lắp đặt 6 cầu cầu QC và bắt đầu vận hành cả 2 cầu bến (năm 2018 chỉ có 01 cầu bến hoạt động); do đó công suất của HICT hiện có thể đạt được mức thiết kế (1,2 triệu TEUs/năm).

Tại cuộc họp Thường trực Chính phủ ngày 25/08/2018, Thủ tướng Chính Phủ đã đồng ý phê duyệt chủ trương đầu tư, giao cho cảng Hải Phòng thuộc Vinalines đầu tư bến số 3, số 4 tại Cảng cửa ngõ quốc tế Lạch Huyện. Hiện nay, việc phê duyệt chủ trương đầu tư đang ở những bước pháp lý cuối cùng, dự kiến có thể triển khai dự án xây dựng 02 bến cảng khu vực Lạch Huyện trong năm 2019 và đưa vào khai thác năm 2023. Đồng thời, ý kiến của Chính phủ về việc không cho kéo dài cầu 1,2 Lạch Huyện và yêu cầu ra soát quy hoạch từ bến 5 trở lên. Chúng tôi cho rằng việc đầu tư tại khu vực Lạch Huyện từ bến 5 trở đi sẽ bị rà soát quy hoạch rất khắt khe.

Sức mạnh của khách hàng ngày càng lớn

Evergreen là khách hàng lớn, đóng góp khoảng 60% doanh thu cho VIP Greenport với trung bình 6 chuyến tàu/tuần. Evergreen hiện nắm giữ 21,74% cổ phần tại VIP Greenport. Tại đại hội cổ đông năm 2018, VSC đã thông qua phương án chuyển nhượng một phần nắm giữ tại VIP Greenport cho Evergreen (63% cổ đông tán thành). Dự kiến, số lượng cổ phần chuyển nhượng từ 3.162.500 (tương đương với 5% vốn điều lệ của VIP Greenport). Nếu việc chuyển nhượng thành công sẽ làm giảm lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ, khi cảng VIP Greenport là động lực tăng trưởng chính của VSC. Tuy nhiên, hiện tại việc chuyển nhượng vẫn chưa thực hiện do giá thị trường cao hơn mức kỳ vọng của Evergreen. Việc chấp thuận chuyển nhượng cổ phần cho Evergreen chứng tỏ mức độ phụ thuộc vào khách hàng cũng như tình hình cạnh tranh ngày càng gay gắt tại khu vực Hải Phòng. Theo thống kê của Alphaliner (một trang web uy tín thống kê về các hãng tàu trên thế giới), Evergreen là hãng tàu lớn thứ 7 thế giới với thị phần 5% lượng hàng thông qua toàn cầu.

Ghi chú: Evergreen Line là tên gọi thương mại của 4 công ty thuộc tập đoàn Evergreen Group. Thương hiệu “Evergreen Line” được sử dụng cho mục đích marketing quốc tế của Evergreen Marine Corp. (Đài Loan) Ltd., Italia Marittima S.p.A., Evergreen Marine (Anh) Ltd. và Evergreen Marine (Hồng Kông) Ltd, và được thành lập ngày 01/05/2007 do yêu cầu và mong muốn của khách hàng quốc tế. Hãng vận tải tàu biển thứ năm EverGreen Marine (Singapore) Pte Ltd. cũng đã ký kết thỏa thuận liên doanh, có hiệu lực ngày 01/05/2009. Evergreen Line vận hành 4 đội tàu container lớn nhất thế giới.*

Kỳ vọng VIP GreenPort tiếp tục hoạt động tối đa công suất trước áp lực dư cung

Với lợi thế là cảng mới, có vị trí thuận lợi khi nằm ở hạ nguồn sông Cấm và được đánh giá là một trong những cảng hiện đại nhất khu vực Hải Phòng, VIP Greenport có mức tăng trưởng sản lượng tốt kể từ khi đi vào hoạt động từ năm 2016. Cuối năm 2017, kho bãi container và trung tâm Logistics tại khu công nghiệp Đình Vũ (GIC) hoàn thành và đi vào hoạt động, giúp nâng công suất của VIP Greenport lên 800.000 TEUs/năm. Với diện tích 10ha, khoảng cách 1,8km đến VIP Greenport, GIC là nơi tập kết container rỗng, hàng xuất để giảm tải cho VIP Greenport. Ngoài ra, GIC còn khai thác thêm các dịch vụ sửa chữa container. Trong năm 2019, cạnh tranh giữa các cảng tại khu vực Hải Phòng ngày càng khốc liệt khi có các cảng mới đi vào hoạt động, VSC tích cực đi chào các hãng tàu và giữ chân khách hàng cũ nhằm khai thác hiệu quả cảng VIP Greenport.

Tốc độ tăng trưởng sản lượng hàng hóa dự kiến tại khu vực Hải Phòng

Về sản lượng, năm 2018 lượng hàng hóa qua khu vực Hải Phòng tăng 19%, trong đó hàng container tăng 24% so với năm 2017. Ước tính trong 6 tháng đầu năm 2019, sản lượng hàng hóa thông qua cảng đạt 56,58 triệu tấn (+9,83% yoy). Giai đoạn 2019 – 2020, sản lượng ước tính tiếp tục tăng trưởng 10 – 15%. Tốc độ tăng trưởng sản lượng hàng hóa vẫn ở mức cao do nhu cầu xuất nhập khẩu, lưu thông hàng hóa tại khu vực miền Bắc vẫn tăng trưởng tốt. Tuy nhiên, chủ nghĩa bảo hộ trên thế giới và nguy cơ chiến tranh thương mại gia tăng có thể tác động tiêu cực đến ngành vận tải biển, ảnh hưởng gián tiếp đến các cảng nói chung.

Phí hạ tầng cảng biển

Từ năm 2017, Hải Phòng bắt đầu thu phí hạ tầng cảng biển, mức thu 250.000 đồng/container 20ft và 500.000 đồng/container 40ft, hàng rời là 2.000 – 50.000 đồng/tấn hàng, hàng tạm nhập tái xuất là 2,2 – 2,3 triệu đồng/container 20 ft. Đầu năm 2018, được điều chỉnh giảm, cụ thể hàng hóa xuất nhập khẩu là hàng lỏng, hàng rời giảm từ 20.000 đồng/tấn xuống còn 16.000 đồng/tấn (giảm 20%) tuy nhiên chi phí này vẫn rất cao; riêng hàng đóng trong các container vẫn giữ nguyên mức giá cũ. Đây thực sự là một gánh nặng với doanh nghiệp xuất, nhập khẩu, làm giảm sức cạnh tranh của các cảng ở Hải Phòng so với các cảng khác tại khu vực miền Bắc.

Định giá

Chúng tôi đưa ra các doanh nghiệp để so sánh với VSC hoạt động trong ngành dịch vụ cảng biển. Dữ liệu được sử dụng trong 4 quý gần nhất (quý 3/2018 – quý 2/2019)

So sánh VSC với các doanh nghiệp hoạt động trong ngành dịch vụ cảng biển

Mã CK	Vốn hóa (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	Lợi nhuận trước thuế (tỷ đồng)	Tỷ suất lợi nhuận trước thuế (%)	EPS (đồng)	ROE (%)	D/E (%)	P/E (x)
CLL	907,80	475,69	123,33	25,93	2.898	4,07	12,69%	9,21
DVP	1.752,00	617,27	336,92	54,58	7.373	7,00	9,77%	5,94
DXP	296,26	111,77	45,19	40,43	1.415	2,61	6,21%	8,06
HAH	737,61	1.082,80	186,06	17,18	3.252	3,73	37,91%	4,71
Trung bình								7,74
VSC	1.570,99	1.795,68	339,39	18,90	5.130	3,85	29,17%	5,56
Giá trị hợp lý (VNĐ)	39.670							

Nguồn: FPTIS tổng hợp

Tại mức giá đóng cửa ngày 23/08/2019, VSC đang được giao dịch tại mức P/E trailing 5,56x, thấp hơn so với mức 7,74x của ngành.

Phụ lục 1: Viết tắt và thuật ngữ

Thuật ngữ	Giải thích
TEU (twenty-foot equivalent unit)	Đơn vị đo của hàng hóa được container hóa tương đương với một container tiêu chuẩn 20 ft (dài) × 8 ft (rộng) × 8,5 ft (cao) (khoảng 39 m ³ thể tích)
DWT (deadweight tonnage)	Đơn vị đo năng lực vận tải an toàn của tàu thủy tính bằng tấn. Một con tàu được khẳng định là có trọng tải ví dụ 20 nghìn DWT nghĩa là tàu này có khả năng an toàn khi chuyên chở 20 nghìn tấn trọng lượng tổng cộng của toàn bộ thủy thủ đoàn, hành khách, hàng hóa, nhiên liệu, nước trên tàu.
Kho CFS (Container freight station)	Khu vực kho, bãi dùng để thực hiện các hoạt động thu gom, chia, tách hàng hóa của nhiều chủ hàng vận chuyển chung container.

Phụ lục 2: Bản đồ các cảng tại Hải Phòng



Phụ lục 3: Quy hoạch khu vực cảng Lạch Huyện



Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPT S dựa vào các nguồn thông tin mà FPT S coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên tư vấn đầu tư FPT S. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPT S có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPT S nắm giữ 117 cổ phiếu VSC và chuyên viên tư vấn đầu tư nắm giữ không nắm giữ cổ phiếu nào của doanh nghiệp này.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Trụ sở chính**

52 Lạc Long Quân, Phường Bưởi
Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84.24) 3 773 7070 / 271 7171
Fax: (84.24) 3 773 9058

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh**

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times
Square, 136-138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1,
TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
ĐT: (84.28) 6 290 8686
Fax: (84.28) 6 291 0607

**Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT
Chi nhánh Tp.Đà Nẵng**

100, Quang Trung, P. Thạch Thang,
Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (84.236) 3553 666
Fax: (84.236) 3553 888