

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN CONTAINER VIỆT NAM (MÃ: VSC)

VIỆC SỞ HỮU 36% CỔ PHẦN CÔNG TY VIMC ĐÌNH VŨ TRONG NĂM 2022 TẠO ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG MỚI.



NGÀNH CẤP 4:

Cảng biển

Thông tin cổ phiếu (21/03/2022)

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Bảng KQKD	2020	2021	2022F	2023F
Doanh thu thuần	1,689	1,890	2,125	2,461
Giá vốn bán hàng	-1,240	-1,288	-1,552	-1,789
Lợi nhuận gộp	449	602	574	602
Chi phí quản lý DN	-73	-81	-87	-98
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	331	488	507	603
Lợi nhuận trước thuế	336	482	507	603
Lợi nhuận sau thuế	296	414	431	513
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	296	414	431	513

Số lượng CP niêm yết	110,245,596
Số lượng CP lưu hành	110,245,596
Vốn hóa (tỷ VND)	4,961
Biến động giá 52 tuần	+38.89%
KLGDTB 10 phiên	1,689,590
% sở hữu nước ngoài	14.13%
Room nước ngoài còn lại	41.71%

Cổ đông lớn

Đoàn Thị Tơ	7.07%
Tạ Kim Chi	6.9%
Lucerne Enterprise Ltd	5.67%

Đồ thị giá



(Nguồn: FiinPro, Cafef, CTS tổng hợp)

(Nguồn: VSC, CTS tổng hợp/dự báo)

Luận điểm đầu tư

- Quá trình phục hồi chuỗi cung ứng toàn cầu bị ảnh hưởng bởi căng thẳng Nga – Ukraine và diễn biến dịch Covid-19 tại Trung Quốc khiến giá cước vận chuyển hàng hóa tiếp tục duy trì ở mức cao.
- Việc sở hữu 36% cổ phần công ty VIMC Đình Vũ trong năm 2022 tạo động lực tăng trưởng mới cho VSC trong dài hạn.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

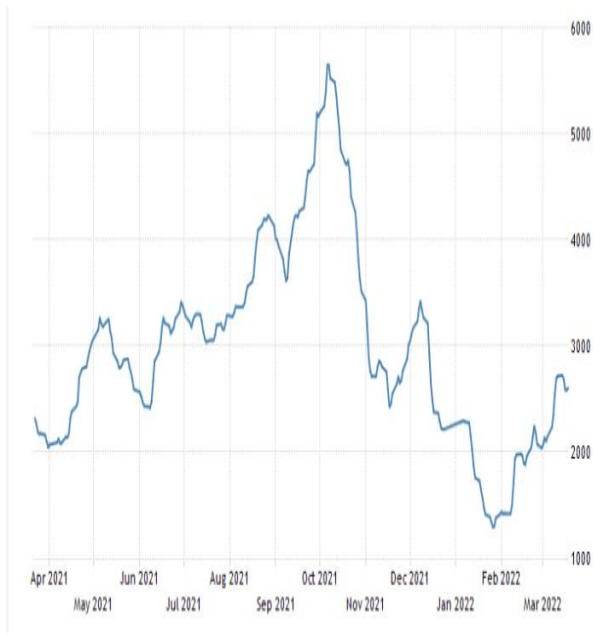
- Vùng giá mua kỳ vọng: 44,800 – 45,000 VNĐ/cổ phiếu.
- Vùng giá bán kỳ vọng: 53,700 – 54,000 VNĐ/cổ phiếu.
- Thời gian nắm giữ: < 12 tháng.
- Lợi nhuận dự kiến: 19.87%.

Research Department

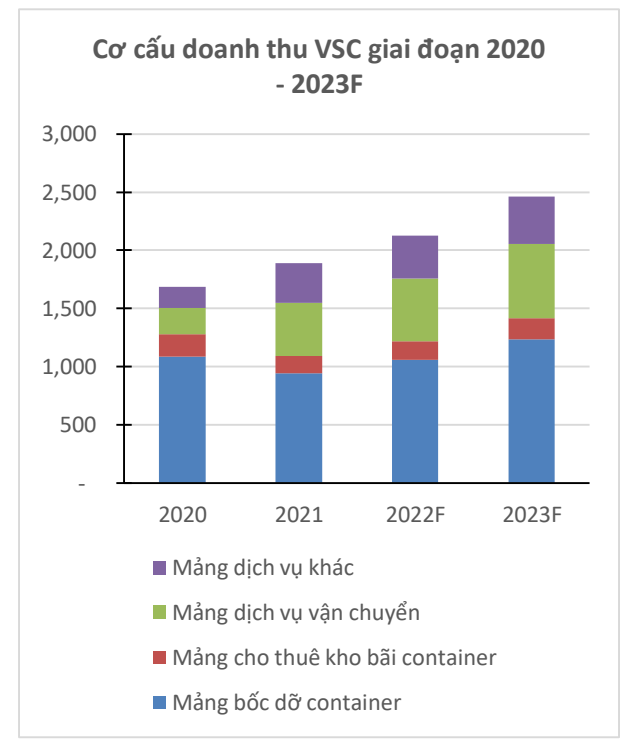
Email: khanglg@cts.vn

Quá trình phục hồi chuỗi cung ứng toàn cầu bị ảnh hưởng bởi căng thẳng Nga – Ukraine và dịch Covid-19 tại Trung Quốc khiến giá cước vận chuyển hàng hóa tiếp tục duy trì ở mức cao

- Năm 2021 là một năm lịch sử đối với ngành vận tải container toàn cầu, được đánh dấu bằng tình trạng tắc nghẽn cảng nghiêm trọng, nổi bật với sự cố tàu Ever Given mắc cạn ở kênh đào Suez, hay tình trạng nghẽn tại các cảng container hàng đầu Trung Quốc để kiểm soát đà lan rộng của dịch bệnh hồi tháng 8. Giá cước vận tải và giá thuê tàu đã tăng rất cao.
- Tại Việt Nam, giá cước trung bình cho 1 container 20 feet hoặc 40 feet từ Việt Nam đi châu Âu hoặc Mỹ đều tăng 5 đến 7 lần so với năm 2020. Hơn thế nữa, ngay cả khi chấp nhận cước phí cao, nhiều doanh nghiệp vẫn không thể thuê được container để vận chuyển hàng hóa hoặc đã thuê rồi nhưng lại bị hủy do tình trạng thiếu container và hãng tàu sẵn sàng chuyển cho bên khác trả giá cao hơn.
- Nhờ đẩy mạnh tiến độ các chương trình tiêm chủng vắc xin, căng thẳng liên quan đến chuỗi cung ứng bắt đầu có dấu hiệu hạ nhiệt vào cuối năm 2021, thể hiện qua diễn biến giảm mạnh của chỉ số BDI từ mức 5,600 vào tháng 6/2021 xuống gần 1,200 USD vào cuối năm.
- Tuy vậy, sự kiện Nga tiến hành “chiến tranh đặc biệt” vào lãnh thổ Ukraine lại đánh dấu bước ngoặt mới trong quá trình bình thường hóa chuỗi cung ứng toàn cầu. Trong các biện pháp trừng phạt của Mỹ và EU nhằm vào Nga, chuỗi cung ứng trên tuyến đường vận tải biển quốc tế tiếp tục bị ảnh hưởng nghiêm trọng, nhất là tuyến đi qua Biển Đen và biển Azov khi 3 hãng tàu biển lớn nhất thế giới (MSC, Maersk, CMA CGM) thông báo tạm dừng vận chuyển hàng hóa đến và đi từ Nga.
- Trong một diễn biến khác, dịch Covid-19 tiếp tục diễn biến phức tạp tại Trung Quốc khiến nước này phải tiến hành phong tỏa 2 thành phố công nghiệp lớn là Thâm quyền và Cát Lâm, khiến áp lực lên chuỗi cung ứng tiếp tục tăng lên từ chính sách Zero - Covid.
- Theo dự phóng của CTS, với tình hình dịch Covid-19 tiếp tục diễn biến phức tạp tại Trung Quốc và căng thẳng Nga



Diễn biến chỉ số BDI từ tháng 4/2021 đến nay (Nguồn: Tradingview, CTS tổng hợp)

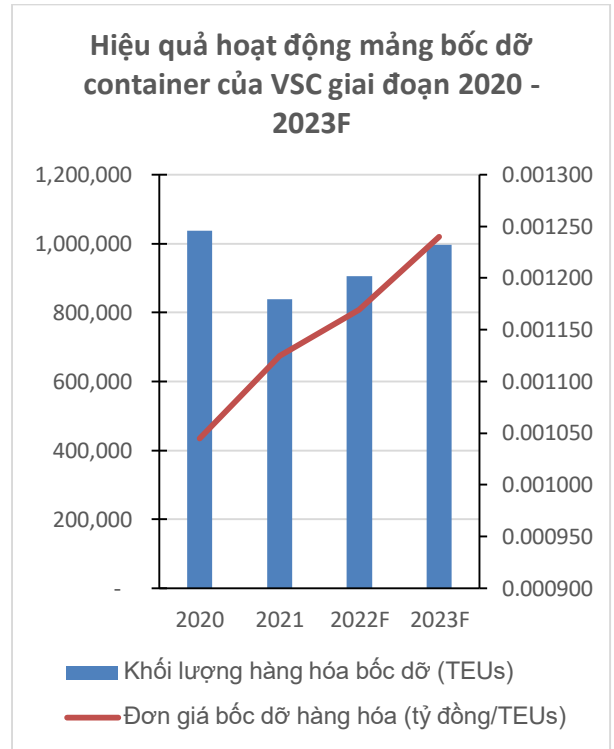


Cơ cấu doanh thu VSC giai đoạn 2020 – 2023F (Nguồn: BCTC VSC, CTS dự phóng/tổng hợp)

– Ukraine khó kết thúc nhanh chóng trong ngắn hạn, giá cước vận tải quốc tế (bao gồm Việt Nam) tiếp tục duy trì xu hướng tăng từ đầu tháng 2/2022, chỉ số BDI nhiều khả năng nằm trong khoảng 2,500 – 4,000 USD trong giai đoạn 2022 – 2023.

Việc sở hữu 36% cổ phần công ty VIMC Đình Vũ trong năm 2022 tạo động lực tăng trưởng mới cho VSC trong dài hạn

- Tại Hải Phòng, VSC hiện đang khai thác cảng Green Port có tổng chiều dài tuyến cầu tàu, kè 340m, độ sâu trước bến: 7m,8 m, cùng một lúc có thể tiếp nhận hai tàu có tải trọng 10,000 DWT cập bến làm hàng, đảm bảo an toàn, nhanh chóng, thuận tiện.
- Ngoài ra, các công ty con của Công ty cũng đang khai thác cảng Xanh Vip thông qua công ty con là Công ty Cổ phần Cảng Xanh VIP (VIP GREENPORT). Cảng Xanh Vip nằm phía hạ lưu sông Cấm thuộc khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải. Cảng Xanh Vip đang hoạt động với 02 bến với tổng chiều dài 400m, 05 thiết bị xếp dỡ tuyến cầu tàu với sức nâng từ 45 tấn tới hơn 100 tấn, năng suất xếp dỡ bình quân 28 moves/ giờ/ thiết bị. Bãi container có sức chứa 12,000 teus.
- Trước thực tế 2 cảng Green Port và VIP Greenport đang dần full công suất trước nhu cầu vận tải ngày càng tăng của thị trường, ngày 14/09/2021, VSC đã hoàn tất việc ký hợp đồng mua lại 36% cổ phần tại CTCP Cảng VIMC Đình Vũ (tên cũ là CTCP Cảng Vinalines Đình Vũ).
- Để chuẩn bị nguồn vốn cho thương vụ trên, công ty đã phát hành cổ phiếu tỷ lệ 1:1 cho cổ đông hiện hữu với giá 10,000 đồng vào tháng 11/2021. Việc giải ngân được dự kiến tiến hành trong năm 2022.
- Theo dự phóng của CTS, việc tiến hành sở hữu 36% cổ phần VIMC Đình Vũ giúp VSC ghi nhận khoản lợi nhuận khoảng 60 tỷ đồng trong năm 2022, tăng mạnh so với 4 tỷ đồng năm 2021. Với vai trò ngày càng quan trọng của Việt Nam trong chuỗi cung ứng toàn cầu, khối lượng hàng hóa vận chuyển hàng hóa qua cảng biển dự kiến tăng trưởng ở mức 10% mỗi năm, tạo động lực tăng trưởng cho VSC trong dài hạn.



Hiệu quả hoạt động mảng bốc dỡ container của VSC giai đoạn 2020 – 2023F
(Nguồn: BCTC VSC, CTS dự phóng/tổng hợp)

Chi tiêu	2021	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	150	161	180
Diện tích kho cho thuê (nghìn m2)	950	964	993

Hiệu quả hoạt động mảng cho thuê kho bãi container của VSC giai đoạn 2020 – 2023F
(Nguồn: BCTC VSC, CTS dự phóng/tổng hợp)

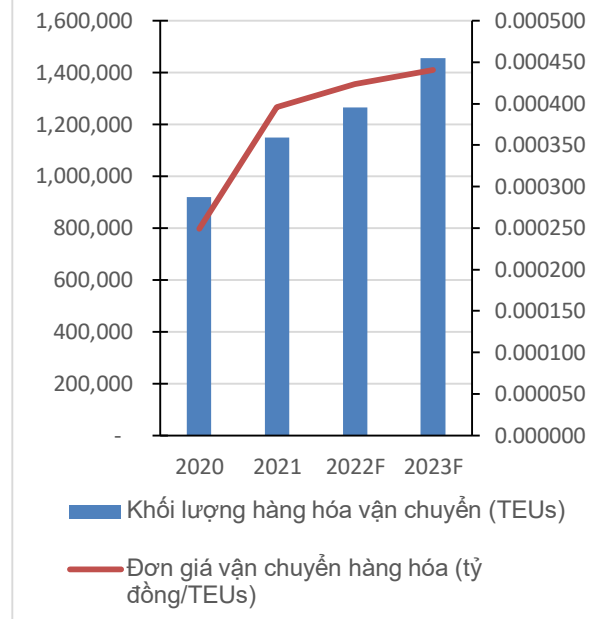
RỦI RO

- Covid-19 diễn biến phức tạp trên thế giới và Việt Nam, ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động kinh doanh của VSC tại các bến cảng, kho lạnh và bãi container.
- Giá dầu thế giới luôn chiếm hơn 20% cơ cấu giá vốn của VSC. Trong khi đó, các vấn đề liên quan đến chuỗi cung ứng, đặc biệt là căng thẳng Nga - Ukraine khiến giá xăng dầu thế giới tăng mạnh, có thời điểm đạt mức 130 USD/thùng. Trong trường hợp giá dầu tiếp tục duy trì ở mức cao, biên lợi nhuận gộp của VSC có thể thấp hơn dự kiến, ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả kinh doanh của công ty.

MỘT SỐ GIẢ ĐỊNH CHÍNH TRONG VIỆC ĐỊNH GIÁ VSC

- Khối lượng hàng hóa bốc dỡ container dự kiến tăng trưởng lần lượt 8% và 10% trong năm 2022 và 2023. Đà phục hồi đến từ nhu cầu vận chuyển hàng hóa ngày càng tăng của thị trường. Số liệu từ Cục Hàng hải Việt Nam cho thấy trong 2 tháng đầu năm, tổng khối lượng hàng hóa qua hệ thống cảng biển Việt Nam ước đạt gần 117 triệu tấn, tăng 7% so với cùng kỳ năm 2021.
- Đơn giá bốc dỡ container, cho thuê kho bãi và vận chuyển hàng hóa tăng nhẹ trong khoảng 4 – 6% trong năm 2022. Đà tăng bắt nguồn từ xu hướng chung của thế giới và quy hoạch đề án nâng giá cước dịch vụ cảng biển trong năm 2022 (nếu được Quốc hội thông qua).
- Dưới diễn biến tăng mạnh của các mặt hàng năng lượng do căng thẳng Nga – Ukraine, biên lợi nhuận gộp của VSC trong năm 2022 dự kiến đạt khoảng 27%, giảm mạnh từ mức 31.9% trong năm 2021.
- Công ty tiếp tục duy trì chính sách không nợ vay, giúp chi phí tài chính tiếp tục đi ngang ở mức 2 tỷ đồng.
- Mảng dịch vụ vận chuyển tiếp tục tăng trưởng mạnh với doanh thu dự kiến đạt 536 tỷ đồng trong năm 2022 nhờ việc đưa vào 4 tuyến dịch vụ mới từ quý IV/2021.

Hiệu quả hoạt động mảng vận chuyển hàng hóa của VSC giai đoạn 2020 - 2023F



Hiệu quả hoạt động mảng dịch vụ vận chuyển của VSC giai đoạn 2020 – 2023F (Nguồn: BCTC VSC, CTS dự phóng/tổng hợp)



Vị trí các cảng biển của VSC tại Hải Phòng (bao gồm cảng tại đảo Cát Hải của VIMC Đình Vũ) (Nguồn: trang chủ VSC, CTS tổng hợp)

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày 21/03/2022, cổ phiếu VSC đang được giao dịch với mức P/E là 14.06 lần. Trong năm 2022, VSC dự kiến đạt doanh thu 2,125 tỷ đồng cùng lợi nhuận sau thuế 431 tỷ đồng, tương ứng với EPS đạt 3,911 đồng/cổ phiếu.
- Chúng tôi sử dụng thêm mô hình định giá là P/B để định giá cổ phiếu VSC mang lại cho cổ đông trong tương lai.

Bình quân 2 phương pháp: giá VSC định giá: 53,712 đồng/cổ phiếu – tương đương mức tăng +19.87% so với mức giá đóng cửa ngày 21/03/2022.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	50%	55,231
P/B	50%	52,193
Giá mục tiêu bình quân (đồng/cp)		53,712

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2022 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.