



Bản tin đặc biệt dành cho nhà đầu tư  
Ngày cập nhật: 27/12/2021



**ĐÁNH GIÁ CỦA TRUNG TÂM TƯ VẤN ĐẦU TƯ**

Tính đến hết 11 tháng đầu năm 2021, VSC đã đạt được kết quả kinh doanh rất khả quan: Lợi nhuận trước thuế đạt 450 tỷ đồng, tăng 48.2% so với cùng kỳ năm trước, đạt 134.41% chỉ tiêu KẾT hoạch LNNT do ĐHCĐ công ty giao, và đạt 101,18% chỉ tiêu LNNT sau điều chỉnh của HĐQT. Trong bối cảnh hoạt động thương mại toàn cầu đang phục hồi mạnh mẽ nhờ (1) Tỷ lệ dân số tiêm vaccine tăng nhanh bởi mục tiêu miễn dịch cộng đồng ở nhiều quốc gia và (2) Tình trạng thiếu, từ đó sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng biển tăng. Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của VSC tiếp tục đà tăng trưởng tích cực trong năm 2022.

Luận điểm đầu tư chính của chúng tôi bao gồm: (1) Kỳ vọng tăng trưởng tích cực tại cảng Vip Green và VIMC Đình Vũ; (2) Động lực tăng trưởng trong dài hạn đến từ dự án cảng nước sâu; (3) Định hướng xây dựng chuỗi Logistics đầy đủ và có quy mô lớn

Tuy nhiên nhà đầu tư cũng nên lưu ý một số điểm tiêu cực như: (1) Cạnh tranh cao ở cụm cảng Hải Phòng; (2) Dự án cảng nước sâu không được phê duyệt và (3) Rủi ro pha loãng thu nhập trên một cổ phiếu

**Công ty Cổ phần Container Việt Nam (HOSE: VSC)**

VSC được thành lập theo năm 1988 là công ty giao nhận và vận tải hàng hóa. VSC bắt đầu mảng kinh doanh cảng từ năm 2004 với cảng Green (Hải Phòng) có công suất 350 nghìn TEU/năm. Cảng thứ hai là VIP Green (Hải Phòng) hoạt động vào 2015 có công suất 800 nghìn TEU/năm. VSC đang tích cực mở rộng hoạt động kinh doanh thông qua góp vốn cho cảng VIMC Đình Vũ, và hai dự án cảng nước sâu mới tại Cát Bà (Hải Phòng) và Liên Chiểu (Đà Nẵng).

**PHẠM VIỆT DUY TRUNG TÂM TƯ VẤN ĐẦU TƯ**

Email: duy.phamviet@vndirect.com.vn



**ĐIỂM TÍCH CỰC**

**01 KỶ VỌNG TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC TẠI CẢNG VIP GREEN VÀ VIMC ĐÌNH VŨ**

Cảng VIP Green – vị thế nằm tại trung nguồn sông Cấm (Hải Phòng): Hưởng lợi từ việc sản lượng hàng hóa thông quan tại khu vực Hải Phòng năm 2022 được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng tích cực (11 tháng đầu năm 2021 tăng 9% từ 76,9 triệu tấn lên 84 triệu tấn). Nguyên nhân do xu hướng dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc và các hiệp định FTA có hiệu lực.

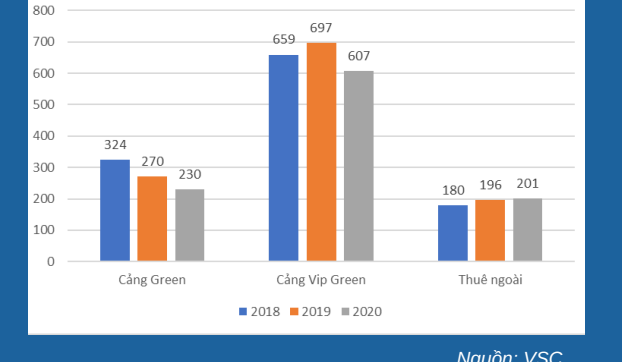
- UBND Thành phố Hải Phòng đẩy nhanh tiến độ giải phóng mặt bằng các cảng nội thành để phục vụ các dự án giao thông. Qua đó, các cảng trung nguồn sông Cấm sẽ hưởng lợi từ nguồn hàng container dịch chuyển từ khu vực thượng nguồn khi các cảng container khu vực trên chuyển sang phục vụ hàng rời – thay thế cho các cảng trong nội thành hiện nay.

Tháng 9/2021, VSC mua lại 36% cổ phần cảng VIMC Đình Vũ – vị thế nằm tại hạ nguồn sông Cấm. Cảng đang được xây dựng và dự kiến sẽ giúp mở rộng mạng lưới cảng của VSC sau khi hoàn thành.

- Hiện tượng bồi lắng phù sa nghiêm trọng tại khu vực Lạch Huyện khiến cảng HICT (Lạch Huyện) không còn dễ dàng đáp ứng yêu cầu kĩ thuật của tàu siêu trọng tải. Do vậy, nhiều hãng tàu ưu tiên sử dụng tàu cỡ trung cho các tuyến vận tải tới Hải Phòng. Là một cảng container nằm về hạ nguồn sông Cấm, cảng VIMC Đình Vũ có nhiều lợi thế trong việc thu hút nguồn hàng.

Dự báo LNST của VSC năm 2022 đạt 530 tỷ đồng (+25% yoy).

Hình 1: VSC có thể chuyển sản lượng xếp dỡ thuê ngoài sang cảng Đình Vũ khi cảng này đi vào hoạt động (nghìn TEU)



Nguồn: VSC

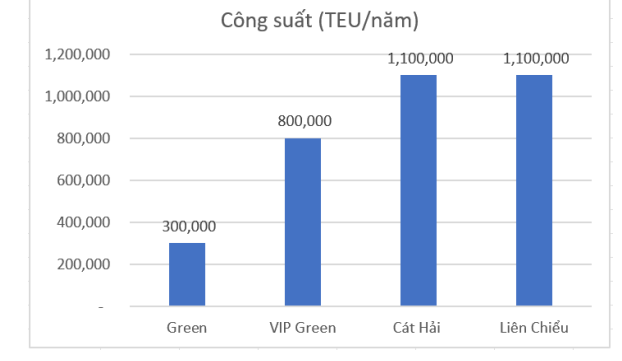
**02 ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG DÀI HẠN ĐẾN TỪ DỰ ÁN CẢNG NƯỚC SÂU**

VSC đang theo đuổi hai dự án cảng biển nước sâu tại Hải Phòng và Đà Nẵng, mỗi dự án đòi hỏi vốn đầu tư khoảng 5 nghìn tỷ đồng. VSC đặt mục tiêu sở hữu ít nhất 36% tại hai dự án này.

- **Cảng nước sâu tại Liên Chiểu, Đà Nẵng** (được phê duyệt chủ trương đầu tư từ tháng 03/2021): Hiện nay, cảng Tiên Sa là bến chính cho hàng hóa và hành khách ra vào Đà Nẵng. Theo quy hoạch tổng thể cảng Đà Nẵng, cảng Liên Chiểu sẽ dần thay thế cảng Tiên Sa làm cảng hàng hóa, còn cảng Tiên Sa chủ yếu đóng vai trò là cảng du lịch cho Đà Nẵng. Sản lượng container năm 2020 của Tiên Sa là 550 nghìn TEU, đang tăng trưởng nhanh với mức tăng 100 – 150 nghìn TEU mỗi năm để đạt 1 triệu TEU vào năm 2025. Cảng Liên Chiểu kỳ vọng sẽ là cảng cửa ngõ không chỉ cho Đà Nẵng mà còn cho miền Trung và các nước lân cận. VSC ước tính cảng sẽ đi vào hoạt động sớm nhất vào năm 2024.

- **Cảng nước sâu tại Cát Hải, Hải Phòng** (dự án chưa có phê duyệt chính thức): Vị trí cạnh cảng Lạch Huyện, đóng vai trò là cảng mở rộng về phía Tây trong quy hoạch ban đầu của cảng Lạch Huyện. Trong thời gian tới, tình trạng dư cung vẫn sẽ tiếp diễn tại khu vực cảng Hải Phòng, với các dự án mới đi vào hoạt động bao gồm Cầu cảng Lạch Huyện số 3+4 của Cảng Hải Phòng (PHP: HOSE) và Cầu cảng Lạch Huyện số 5+6 của Tập đoàn Hateco. Tuy nhiên, VSC coi đây là dự án trọng điểm để mở rộng công suất trong dài hạn.

Hình 2: Công suất 2 dự án cảng nước sâu so với các cảng cũ VSC



Nguồn: VSC

**03 ĐỊNH HƯỚNG XÂY DỰNG CHUỖI LOGISTICS ĐẦY ĐỦ CÓ QUY MÔ LỚN**

- Sự bùng nổ của thị trường thương mại điện tử khi đại dịch thay đổi mạnh mẽ thói quen mua sắm của người dân, qua đó đặt ra nhu cầu lớn về hạ tầng kho vận, trung tâm xử lý hàng hóa do đặc điểm sử dụng không gian kho và hậu cần logistics lớn hơn nhiều so với kênh thương mại truyền thống.

- VSC đang gia tăng vị thế nhanh chóng trong việc vận hành chuỗi logistics đầy đủ nhờ (1) Sở hữu hạ tầng bãi container – vận tải – cảng biển có hiệu quả hoạt động cao; (2) Định hướng tập trung phát triển mảng hậu cần logistics, và (3) Gia tăng hợp tác và tham gia vào quản trị của các đối tác chiến lược như SAFI (đại lý vận tải) và Sao Á (vận hành bãi depot).

- Trường hợp đầu tư cảng nước sâu thành công, VSC sẽ hoàn thiện hệ thống logistics có quy mô hàng đầu cả nước bên cạnh Gemadept, Tân Cảng Sài Gòn và Vinalines - gia tăng mạnh mẽ lợi thế cạnh tranh, vị thế đàm phán với các hãng tàu và năng lực giành quyền phát triển các dự án cảng biển mới.

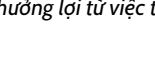
Hình 3: VSC thuộc nhóm công ty có hệ thống bãi container lớn nhất khu vực Hải Phòng, Đà Nẵng

Bãi container	Diện tích (ha)	Vị trí
Depot cảng Green	9.2	Bên trong cảng Green
Depot cảng Vip Green	13.9	Bên trong cảng Vip Green
Trung tâm Logistics GIC	9	Cách cảng Vip Green 3km
Trung tâm Logistics Xanh (GLC)	5.2	Cách cảng Vip Green 2.8km
Depot Đà Nẵng	4.6	Cách cảng Tiên Sa 19km
<b>Tổng</b>	<b>41.9</b>	

Nguồn: VSC

**Khuyến cáo: Nội dung này được viết và phát hành bởi Trung tâm Tư vấn đầu tư – Công ty CP chứng khoán VNDIRECT. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư của CTCP Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong Báo cáo này. Nhà đầu tư nên có nhận định độc lập về thông tin trong Báo cáo này trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của công ty được đề cập trong Báo cáo.**

**Tuyên bố về mâu thuẫn lợi ích: Chuyên viên phụ trách báo cáo này hiện không nắm giữ vị thế liên quan đến cổ phiếu VSC, không được hưởng lợi từ việc tăng, giảm giá của cổ phiếu.**



**Phạm Việt Duy - Chuyên viên tư vấn đầu tư**  
Email: duy.phamviet@vndirect.com.vn  
**Nguyễn Thị Quyên - Chuyên viên tư vấn đầu tư**  
Email: quyen.nguyen2@vndirect.com.vn

**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**  
Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội  
Điện thoại: 1900 54 54 09  
Email: trungtamtuvandautu@vndirect.com.vn  
Website: https://vndirect.com.vn

**ĐIỂM TIÊU CỰC**

**01 CÔNG SUẤT CỤM CẢNG HẢI PHÒNG TĂNG SẼ KHIẾN CẠNH TRANH GAY GẮT HƠN**

- 4 bến container tiếp theo tại khu vực cảng Lạch Huyện dự kiến sẽ bắt đầu triển khai trong năm 2022 và đi vào hoạt động trong giai đoạn 2024-2025 nâng tổng công suất khu vực cảng nước sâu Lạch Huyện lên khoảng 3.300.000 TEU/ năm (gấp 3 lần công suất hiện tại). Trong tương lai, tình hình cạnh tranh tại khu cảng này sẽ ngày càng gay gắt hơn khi các dự án đầu tư mở rộng công suất hoàn thành.

- Tuy nhiên, các cảng nước sâu sẽ không giành được thị phần đáng kể từ các cảng hạ nguồn trong trung hạn. Do hiện tại sản lượng hàng hóa vẫn chưa đủ lớn để các hãng tàu đưa tàu mẹ vào cảng nước sâu tại Hải Phòng, kéo theo chi phí cao hơn. Hiện tại, phí xếp dỡ của HICT hiện cao hơn ít nhất khoảng 30% so với tại các cảng biển ở sông Cấm. Ngoài ra, cảng HICT cách KCN Đình Vũ khoảng 20km và cách trung tâm Hải Phòng khoảng 25km nên chi phí và thời gian vận chuyển sẽ cao hơn so với các cảng hạ nguồn vì các cảng hạ nguồn này nằm gần các KCN hơn.

Hình 4: Các bến container khu vực cảng nước sâu Lạch Huyện

Bến container	Chủ đầu tư	Năm khởi công	Năm hoạt động	Công suất (triệu TEU/năm)	Sản lượng 2020 (TEU)
1 & 2 (cảng HICT)	Tân Cảng Sài Gòn	2016	2018	1,100,000	661,061
3 & 4	Cảng Hải Phòng	2022	2024	1,100,000	
5 & 6	Hateco Group	2022	2025	1,100,000	

Nguồn: Cục hàng hải Việt Nam

**02 DỰ ÁN CẢNG NƯỚC SÂU KHÔNG ĐƯỢC PHÊ DUYỆT**

Trong 2 dự án cảng nước sâu, VSC đã rút qua quyết định đầu tư. Hiện tại còn dự án tại Cát Hải (bến số 0 cảng Lạch Huyện) vẫn chưa được chính phủ phê duyệt trong khi có nhiều sự thay đổi lớn tại cụm cảng nước sâu này.

- Lợi thế về độ sâu luồng nước suy giảm: Đặc điểm địa lý tại khu vực Lạch Huyện khiến vùng nước trước cảng đang bị phù sa bồi lắng nặng nề, trong khi công tác nạo vét của chính quyền địa phương khá chậm chạp và không theo kịp tốc độ bồi lắng của luồng nước. Điều này khiến độ sâu luồng nước tại cảng không còn dễ dàng đáp ứng điều kiện để phục vụ tàu có quy mô lớn như mục đích ban đầu

- Quy hoạch khu cảng nước sâu Lạch Huyện dự kiến sẽ có những thay đổi lớn: Theo dự thảo quy hoạch mới, số lượng cầu bến và công suất thiết kế phục vụ điều chỉnh mạnh hơn so với quy hoạch năm 2014 để phù hợp hơn với thực tiễn khi: (1) Lưu lượng tàu siêu trọng tải ở khu vực Hải Phòng là không nhiều; (2) Áp lực cạnh tranh tương đối cao trong khu vực. Vì vậy chúng tôi lưu ý rủi ro có thể dự án của VSC tại bến số 0 Lạch Huyện không được phê duyệt

Hình 5: Một số thay đổi trong dự thảo quy hoạch cảng nước sâu Lạch Huyện

Tiêu chí	Quy hoạch năm 2014	Dự thảo quy hoạch mới
<b>Số lượng bến container</b>		
Đến năm 2025	6	5 - 6
Đến năm 2030	16	10 - 12
<b>Số lượng bến tổng hợp</b>		
Đến năm 2025	3	2
Đến năm 2030	7	3
<b>Chiều dài trung bình của cảng</b>	750 m	950 m
<b>Sản lượng thông qua</b>		
Đến năm 2025	35 tr tấn/năm	31 – 35 tr tấn/năm
Đến năm 2030	118 tr tấn/năm	76 – 85 tr tấn/năm

Nguồn: Cục hàng hải, Bộ GTVT

**03 RỦI RO PHA LOÃNG THU NHẬP TRÊN MỘT CỔ PHIẾU**

Trong tháng 10/2021, VSC đã chào bán 55,1 triệu cổ phiếu với giá 10.000 đồng/cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu (tỷ lệ 1:1), tương ứng tăng vốn điều lệ 551 tỷ đồng. Nguồn vốn mới được sử dụng để đầu tư vào các dự án mới, cũng như để công ty đủ điều kiện đầu tư vào các dự án cảng biển nước sâu.

Các dự án mới có thể cần nhiều thời gian đạt lợi nhuận kỳ vọng. Trong ba dự án mới của VSC, hai dự án nằm ở khu vực Hải Phòng có mức độ cạnh tranh cao, dự án thứ ba ở Đà Nẵng có nguồn hàng hạn chế hơn các khu vực khác nên có thể cần nhiều thời gian để lấp đầy công suất.

Trong điều kiện doanh thu và lợi nhuận chưa tăng kịp với tốc độ tăng trưởng của vốn điều lệ, thu nhập trên cổ phiếu của công ty sẽ bị giảm do lợi nhuận sau thuế của công ty được chia cho số lượng cổ phiếu nhiều hơn

Hình 6: Pha loãng thu nhập trên một cổ phiếu

		Trước khi phát hành	Ảnh hưởng của chào bán cổ phiếu
Năm 2021	SLCPLH	55,122,798	65,075,525
	LNST (tỷ đồng)	425	425
	EPS (đồng/cp)	7,710	6,531
Năm 2022	SLCPLH	55,122,798	110,245,596
	LNST (tỷ đồng)	530	530
	EPS (đồng/cp)	9,615	4,807

Nguồn: TT TVĐT