

Ngành Cảng Biển

Triển vọng 2020 khó khăn do ảnh hưởng của Corona – Triển vọng dài hạn tích cực nhờ diễn biến vĩ mô thuận lợi.

25/02/2020

Quan điểm TRUNG LẬP

Trong thập kỉ vừa qua, ngành cảng biển tăng trưởng mạnh mẽ và có đóng góp quan trọng trong quá trình hội nhập toàn cầu của Việt Nam. Với các yếu tố tích cực từ kinh tế vĩ mô Việt Nam như kim ngạch xuất nhập khẩu duy trì tăng trưởng khả quan liên tiếp trong 10 năm, nguồn vốn FDI không ngừng được bổ sung cùng với việc tăng cường hội nhập thương mại quốc tế thông qua các hiệp định FTA, ngành cảng biển được kì vọng sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng trong các năm tới. Tuy nhiên, ảnh hưởng của dịch virus nCOV sẽ tác động tiêu cực đến ngành trong năm 2020. Vì vậy, chúng tôi có quan điểm TRUNG LẬP đối với ngành khai thác cảng biển trong ngắn hạn và TÍCH CỰC trong trung hạn.

Định hướng phát triển cảng nước sâu sẽ tác động mạnh mẽ đến hoạt động của các doanh nghiệp cảng

Trong thời gian tới, các khu vực trọng điểm giao thương sẽ tập trung phát triển các cảng nước sâu như cụm cảng Cái Mép – Thị Vải ở phía Nam và cụm cảng Lạch Huyện-Hải Phòng ở phía Bắc. Với lợi thế có khả năng đón các tàu mẹ với trọng tải lớn, sự xuất hiện của các cảng nước sâu sẽ tăng cạnh tranh và tác động mạnh mẽ đến thị phần của các doanh nghiệp khai thác cảng.

Cạnh tranh gay gắt tại cụm cảng Hải Phòng, các cảng Hạ nguồn sẽ vẫn hoạt động ổn định trong trung hạn

Sự xuất hiện của cụm cảng Lạch Huyện làm tăng tính cạnh tranh tại khu vực cảng Hải Phòng. Các cảng thượng nguồn hầu như không có lợi thế cạnh tranh, đang mất dần thị phần và phải chuyển hướng qua các hoạt động khác. Đối với các cảng Hạ nguồn, chúng tôi cho rằng sẽ vẫn duy trì được hoạt động ổn định trong trung hạn do hiệu suất hoạt động tại khu Lạch Huyện vẫn chưa cao và hệ thống hạ tầng để vận chuyển hàng từ Lạch Huyện vào đất liền còn nhiều hạn chế.

Cụm cảng nước sâu Cái Mép-Thị Vải là cụm cảng có tốc độ tăng trưởng cao nhất thế giới, dự kiến sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng trong thời gian tới

Cụm cảng Cái mép – Thị Vải là cụm cảng có tốc độ tăng trưởng cao nhất thế giới với CAGR sản lượng giai đoạn 2014-2018 đạt 26.2%. Theo quan điểm của chúng tôi, cụm cảng Cái Mép – Thị Vải sẽ tiếp tục duy trì mức tăng trưởng cao trong thời gian tới dựa trên: (1) tăng trưởng tổng kim ngạch Xuất Nhập khẩu; (2) Chuyển dịch lượng hàng từ cụm cảng Cát Lái; (3) Hưởng ưu đãi thuế, phí.

Sản lượng cập cảng năm 2020 sẽ bị ảnh hưởng từ dịch virus nCov

Trong kịch bản kim ngạch xuất nhập khẩu với Trung Quốc giảm 10% yoy, chúng tôi ước tính tổng kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam sẽ chỉ tăng 3.9% yoy, giảm mạnh so với năm 2019 tăng 7.6% yoy khiến câu chuyện tăng trưởng của ngành khai thác cảng trở nên khó khăn hơn riêng trong năm 2020.

Trung lập

Recommendations

GMD	Mua
Giá hiện tại	VND19,150
Giá mục tiêu	VND28,900

VSC	Mua
Giá hiện tại	VND25,400
Giá mục tiêu	VND32,900

Nội dung	I. Tổng Quan ngành Cảng Biển	3
	II. Triển vọng ngành Cảng Biển 2020	4
	III. Thực trạng - triển vọng cụm cảng Hải Phòng	8
	IV. Thực trạng - triển vọng cụm cảng Cái Mép - Thị Vải	11
	V. Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp niêm yết	14
	VI. Cơ hội đầu tư	17
	Công ty Cổ phần Gemadept (GMD, MUA)	18
	Công ty cổ phần Tập đoàn Container Việt Nam (VSC, MUA)	21

I. Tổng quan ngành Cảng Biển

Sản lượng Container cập cảng Việt Nam đứng thứ 3 khối các nước ASEAN.

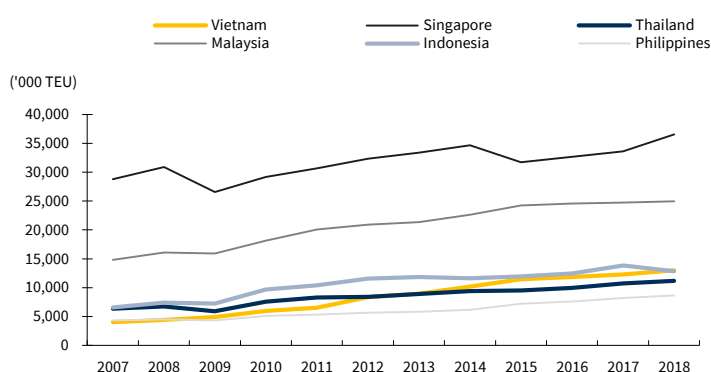
Ngành cảng biển được hưởng lợi từ vị trí chiến lược của Biển Đông, tuy nhiên sự thiếu hụt cơ sở hạ tầng dẫn tới chỉ đón được các tàu trung chuyển.

Với tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ, Việt Nam hiện là nước có sản lượng container cập cảng lớn thứ 3 khu vực ASEAN, chỉ sau Singapore và Malaysia.

Ngành cảng biển tăng trưởng mạnh mẽ và đóng góp vai trò quan trọng trong quá trình hội nhập toàn cầu của Việt Nam trong 10 năm vừa qua. Năm 2018, tổng sản lượng Container ra vào cảng Việt Nam đạt khoảng 13 triệu TEU, tăng 5.9% yoy; CAGR 10 năm sản lượng Container đạt 12.5%, cao nhất trong top 6 các nước Đông Nam Á có sản lượng container cập cảng lớn nhất (Biểu đồ 1).

Biển Đông có vị trí chiến lược, nằm tại tuyến đường hàng hải từ eo biển Malacca đến eo biển Luzon và eo biển Taiwan (Biểu đồ 2). Theo thống kê của cơ quan Năng Lượng Mỹ, trung bình 1/3 lượng dầu thô và 1/2 lượng khí hóa lỏng được chuyên chở qua biển Đông, Trung quốc có 60% lượng hàng hóa xuất khẩu và 29/39 tuyến hàng hải đi qua biển Đông. Mặc dù vậy, do thiếu hạ tầng kết nối, phương tiện xếp dỡ nghèo nàn, vùng nước nông đặc biệt tại các tỉnh phía Bắc khiến các tàu lớn khó ra vào, chỉ đón các tàu trung chuyển cỡ nhỏ, giảm hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp vận tải và các doanh nghiệp cảng.

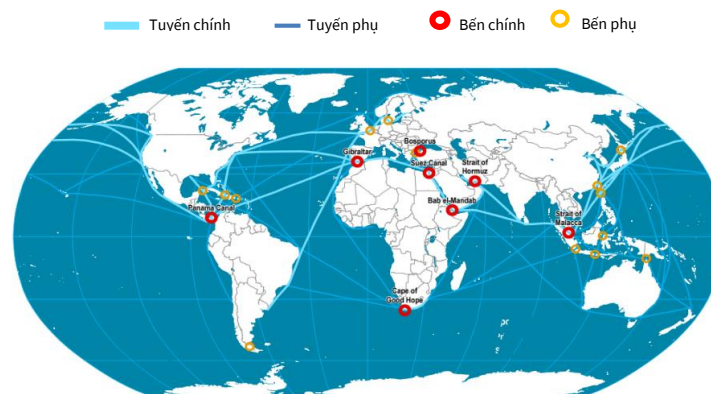
Biểu đồ 1. Sản lượng Container một số quốc gia trong khu vực



Nguồn: Worldbank, CEIC

Tuyến đường hàng hải từ eo biển Malacca đến eo biển Luzon và eo biển Taiwan là đường nhộn nhịp thứ 2 thế giới, lượng hàng hóa từ Châu Âu, Châu Phi đều phải đi qua tuyến đường này để đến Trung Quốc và các nước Đông Á, và điểm gần nhất của tuyến đường này chỉ cách Việt Nam khoảng 38 km.

Biểu đồ 2. Các tuyến đường Hàng hải quan trọng trên thế giới



Nguồn: Transportgeography

Có 3 cụm cảng chính trong đó cụm cảng phía Nam đóng góp tỷ trọng lớn nhất và tăng trưởng mạnh nhất.

Hệ thống cảng Việt Nam bao gồm 3 cụm cảng chính là cụm cảng Hải Phòng – Cái Lân ở phía Bắc, cụm cảng Đà Nẵng & Quy Nhơn ở miền Trung và cụm cảng Cát Lái- Cái Mép ở khu vực phía Nam. Các cụm cảng phía Nam đóng góp tỷ trọng lớn nhất, đạt 62.7% tính trên tổng khối lượng và 73.5% tính trên tổng sản lượng container (Biểu đồ 4). Trong những năm gần đây, khu vực phía Nam tăng trưởng mạnh mẽ nhất với CAGR sản lượng container 2 năm đạt gần 10% nhờ động lực từ cụm cảng Cái Mép trong khi đó khu vực phía Bắc có CAGR 2 năm chỉ đạt 4% do nhiều cảng tại khu vực này đã vượt công suất khai thác (Biểu đồ 3).

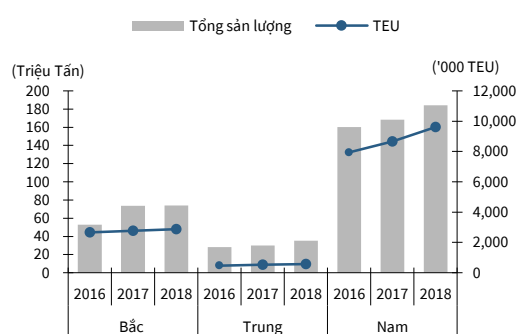
Thực trạng dư cung tại 2 cụm cảng Hải Phòng và Cái Mép – Thị Vải.

Trong thập kỉ vừa qua, việc xuất hiện hàng loạt các cảng mới trên diện rộng trong khi các cảng cũ cơ sở hạ tầng yếu kém vẫn duy trì hoạt động dẫn tới thực trạng dư cung tại 2 khu vực cảng trọng điểm là cụm cảng Hải Phòng và cụm cảng Cái Mép – Thị Vải. Ở cụm cảng Hải Phòng, cảng Lạch Huyện và Nam Đình Vũ đi vào hoạt động khiến sản lượng khai thác dự kiến 2019 tại cụm cảng này chỉ đạt 64% trên tổng công suất thiết kế, giảm liên tiếp 2 năm trở lại đây (Biểu đồ 5). Đối với cụm cảng Cái Mép – Thị Vải, dù các cảng đã hoạt động ổn định trong nhiều năm nhưng hiệu suất vẫn còn rất thấp chỉ đạt 47% trong năm 2019 do nhiều cảng ở vị trí không thuận lợi, hạ tầng thiếu kết nối (Biểu đồ 6).

Tổng công ty Tân Cảng Sài Gòn là doanh nghiệp lớn nhất ngành khai thác cảng; CTCP Gemadept là doanh nghiệp lớn nhất trong các công ty niêm yết.

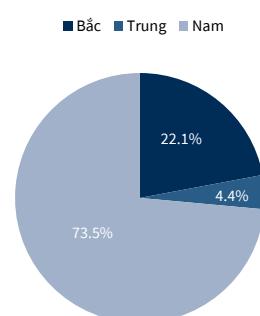
Tổng công ty Tân Cảng Sài Gòn (SNP) là doanh nghiệp lớn nhất ngành khai thác biển với thị phần 6 tháng đầu năm 2019 đạt 51%. SNP sở hữu 18 bến cảng, 7 ICD với các cảng quan trọng như cảng Tân Cảng – Cát Lái, TCIT, TCTT và cảng Lạch Huyện HICT. Trong nhóm các công ty niêm yết trên sàn chứng khoán, GMD là doanh nghiệp lớn nhất với tổng sản lượng container năm 2018 đạt 1.03 triệu TEU tương đương 7.9% thị phần toàn ngành. Trong thời gian tới, GMD sẽ xây dựng và đưa vào hoạt động cảng Nam Đình Vũ Giai đoạn 2 và cảng nước sâu Gemalink giai đoạn 1 nâng tổng công suất thiết kế thêm 2.1 triệu TEU.

Biểu đồ 3. Tổng sản lượng vào cảng theo khu vực địa lý



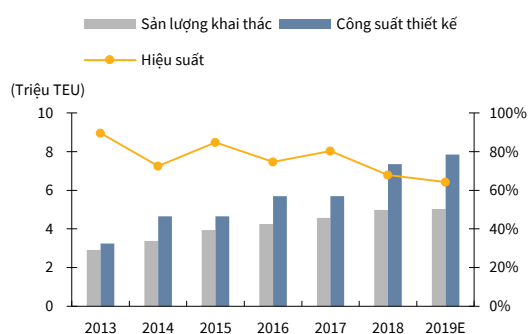
Nguồn: VPA

Biểu đồ 4. Thị phần khai thác cảng năm 2018



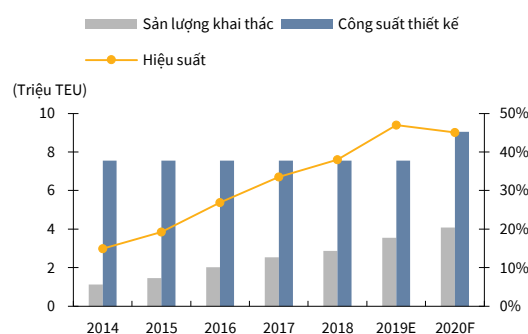
Nguồn: VPA

Biểu đồ 5. Công suất tại cụm cảng Hải Phòng 2013-2019E



Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 6. Công suất cụm cảng Cái Mép-Thị Vải 2014-2020F



Nguồn: KBSV tổng hợp

II. Triển vọng ngành Cảng Biển năm 2020

Kỳ vọng tăng trưởng sản lượng trung bình 9.3%/năm trong các năm tới

Việt Nam là một trong các quốc gia có tốc độ tăng trưởng lưu lượng Container ấn tượng nhất thế giới. Theo World Bank, lưu lượng container qua cảng của Việt Nam có mức tăng trưởng kép đạt 10.9% giai đoạn 2010-2017, cao hơn so với trung bình thế giới đạt 4.3%, Đông Á đạt 4.5%, Nam Á đạt 6.0% (Biểu đồ 12). Theo quyết định số 1037/QĐ TTg về quy hoạch tổng thể ngành cảng biển Việt Nam, tổng sản lượng hàng hóa qua cảng Việt Nam sẽ đạt 1,542 triệu tấn năm 2030 tương đương CAGR 12 năm đạt 9.3%. Chúng tôi kỳ vọng mức tăng trưởng 9.3%/năm có thể đạt được dựa trên các yếu tố vĩ mô tích cực.

Hoạt động giao thương phát triển mạnh mẽ là động lực tăng trưởng cho ngành cảng biển.

Việt Nam đang trong quá trình hội nhập mạnh mẽ, sâu rộng vào thương mại toàn cầu thể hiện qua tăng trưởng hoạt động giao thương. Cụ thể, kim ngạch xuất nhập khẩu liên tục tăng trưởng dương trong 10 năm vừa qua với CAGR đạt 16.0% trong giai đoạn 2009-2018 (Biểu đồ 7). Đáng lưu ý, Việt Nam là quốc gia Châu Á hiếm hoi có tăng trưởng dương về kim ngạch xuất nhập khẩu (Biểu đồ 9) 4 năm liên tiếp. Chúng tôi cho rằng, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu sẽ tiếp tục duy trì tăng 10-12% trong năm 2020 dựa trên:

Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của dòng vốn FDI

- (1) Dòng vốn FDI vẫn đang tiếp tục chảy về Việt Nam. Năm 2019, tổng vốn đăng ký cấp mới có sự suy giảm 6.8% yoy (Nếu không tính khoản 4 tỷ USD đầu tư dự án nhà Thông Minh tại Đông Anh – Hà Nội thì vẫn đạt tăng trưởng 19.8%), tổng vốn thực hiện tăng 6.7% yoy, số dự án cấp mới đạt 3,094 dự án, tăng 27.5% yoy (Biểu đồ 7). Hiện tại, định hướng của Việt Nam là tiếp tục tăng cường thu hút vốn đầu tư FDI thông qua các chính sách ưu đãi thuế như miễn giảm thuế nhập khẩu, miễn giảm thuế thu nhập doanh nghiệp hay chính sách thuê đất giá ưu đãi. Theo quan điểm của chúng tôi, Việt Nam vẫn sẽ duy trì được dòng vốn FDI nhờ lực lượng lao động dồi dào, chi phí thấp, nền kinh tế vĩ mô ổn định và chất lượng môi trường kinh doanh ngày càng được cải thiện.

Căng thẳng thương mại Mỹ - Trung được kỳ vọng đem lại nhiều lợi thế cho Việt Nam.

- (2) Hưởng lợi từ chiến tranh thương mại Mỹ - Trung. Mặc dù 2 bên đã đạt được thỏa thuận GDD1 nhưng nhìn chung đây mới là những chuyển biến mang tính tạm thời và còn nhiều rủi ro căng thẳng sẽ gia tăng trở lại sau giai đoạn bầu cử tổng thống Mỹ. Việt Nam vẫn sẽ là quốc gia được hưởng lợi nhờ xu hướng dịch chuyển hoặc phân bổ lại các cơ sở sản xuất từ Trung Quốc sang các quốc gia khác. Số liệu thực tế cho thấy, tổng giá trị nhập khẩu của Mỹ từ Việt Nam năm 2019 tăng 29% so với cùng kỳ trong khi từ Trung Quốc giảm 16% (Biểu đồ 8) phần nào phản ánh ảnh hưởng tích cực từ căng thẳng thương mại Mỹ Trung tới Việt Nam.

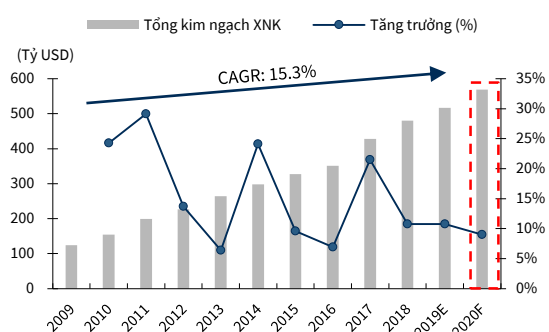
Các hiệp định FTA sẽ là động lực thúc đẩy chính cho hoạt động giao thương.

- (3) Ảnh hưởng của các hiệp định FTA (Bảng 11). Trong năm 2019, Việt Nam đã đồng thời ký kết và đưa vào hiệu lực 2 hiệp định FTA là hiệp định CPTPP và hiệp định AHKFTA qua đó thúc đẩy giao dịch thương mại đối với các quốc gia thuộc nhóm trong hiệp định có thể kể đến như Canada, Australia, Nhật Bản Mexico... Trong năm 2020 và 2021, Việt Nam dự kiến sẽ đưa vào hiệu lực hiệp định EVFTA đối với các quốc gia thuộc khối EU và hiệp định EFTA bao gồm 4 quốc gia Thụy Sĩ, Na uy, Iceland, Liechtenstein. Các hiệp định này được kỳ vọng sẽ là động lực để thúc đẩy thương mại Việt Nam trong thời gian tới.

Giao thương tại các cụm cảng sẽ nhộn nhịp hơn với sự gia nhập của các cảng nước sâu

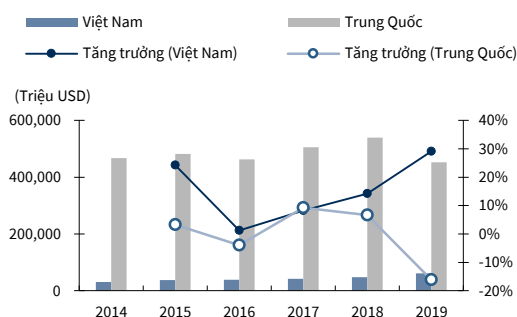
Trong thời gian tới, Việt Nam tập trung định hướng phát triển cảng nước sâu. Cụ thể, Cảng nước sâu Lạch Huyện đi vào hoạt động cuối năm 2018 với 2 bến cảng, có công suất thiết kế 1.1 triệu TEU tương đương 22% tổng sản lượng cụm cảng Hải Phòng năm 2018. Trong thời gian tới, Cảng Hải Phòng sẽ tiếp tục xây dựng bến số 3-4 khu vực Lạch Huyện với công suất 1.1 triệu TEU, dự kiến bến số 3 sẽ đi vào hoạt động năm 2022. Ở khu vực Cái Mép-Thị Vải, cảng nước sâu Gemalink với công suất 1.5 triệu TEU tương đương 16.8% thị phần khu vực này dự kiến đi vào hoạt động tháng 9 năm 2020. Cần lưu ý rằng, cảng Lạch Huyện và Gemalink đều có lợi thế về vị trí hơn các cảng khác với vùng nước sâu hơn, có thể đón được các tàu trọng tải lớn. Với sự xuất hiện của các cảng nước sâu, chúng tôi kỳ vọng các cảng Việt Nam sẽ nhộn nhịp hơn khi các hãng tàu có thể đưa tàu mẹ có trọng tải lớn vào giúp giảm chi phí vận hành tàu.

Biểu đồ 7. Kim ngạch Xuất Nhập Khẩu 2009-2020F



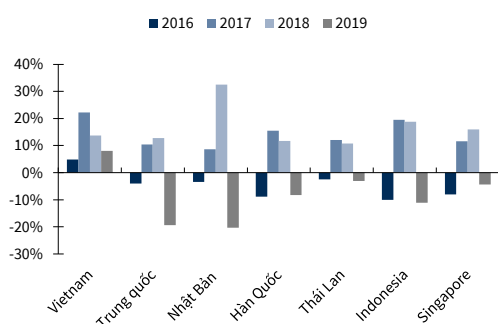
Nguồn: Tổng cục hải quan

Biểu đồ 8. Xuất khẩu từ Việt Nam và Trung Quốc vào Mỹ



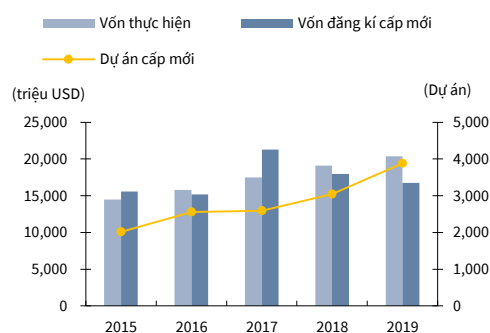
Nguồn: IMF, Tổng cục Hải Quan, TradingEconomic

Biểu đồ 9. Tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu một số quốc gia trong khu vực



Nguồn: IMF

Biểu đồ 10. Vốn đầu tư FDI vào Việt Nam 2019



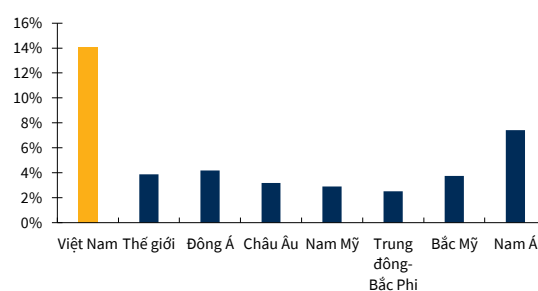
Nguồn: Fiiipro

Bảng 11. Các hiệp định FTA của Việt Nam

Hiệp định	Hiện trạng	Đối tác
CPTPP	hiệu lực 01/2019	Việt Nam, Canada, Mexico, Peru, Chi Lê, New Zealand, Úc, Nhật Bản, Singapore, Brunei, Malaysia
AHKFTA	hiệu lực 11/06/2019	ASEAN, Hồng Kông (Trung Quốc)
EVFTA	Hoàn thành kí kết, dự kiến hiệu lực 07/2020	Việt Nam, EU (28 thành viên)
RCEP	Đang đàm phán	ASEAN, Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản, Ấn Độ, Úc, New Zealand
EFTA	Đang đàm phán	Việt Nam, EFTA (Thụy Sĩ, Na uy, Iceland, Liechtenstein)
Israel FTA	Đang đàm phán	Việt Nam, Israel

Nguồn: Bộ Công Thương

Biểu đồ 12. CAGR lưu lượng Container 2010-2018

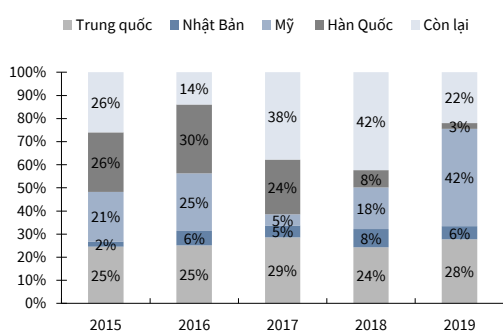


Nguồn: Worldbank

Sản lượng cặng cảng năm 2020 sẽ bị ảnh hưởng từ dịch virus nCov.

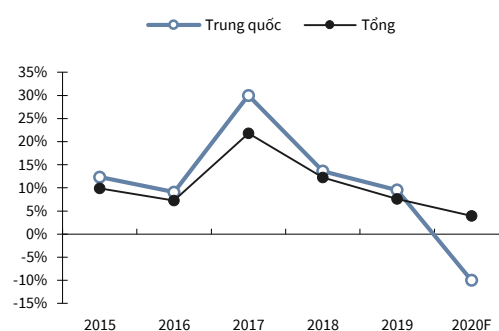
Trong những năm gần đây, tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam có đóng góp trung bình 26% từ tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu với Trung Quốc do đó hoạt động sản xuất đình trệ tại Trung Quốc do dịch nCov sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động thương mại của Việt Nam. Ngoài ra, nếu diễn biến dịch tại các quốc gia khác như Nhật Bản, Hàn Quốc trở nên nghiêm trọng sẽ làm gia tăng các tác động tiêu cực. Trong kịch bản kim ngạch xuất nhập khẩu Trung Quốc giảm 10%, chúng tôi ước tính tổng kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam sẽ chỉ duy trì tăng 3.9% yoy, giảm mạnh so với năm 2019 tăng 7.6% yoy khiến câu chuyện tăng trưởng của ngành khai thác cảng trở nên khó khăn hơn riêng trong năm 2020.

Biểu đồ 13. Tỷ trọng đóng góp vào tăng trưởng kim ngạch Xuất Nhập Khẩu của Việt Nam theo Quốc gia.



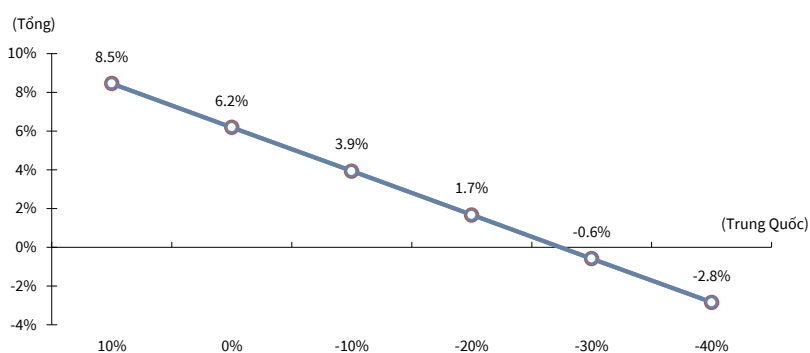
Nguồn: IMF, TradingEconomic

Biểu đồ 14. Kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam 2015-2020F theo kịch bản cơ sở dịch nCov.



Nguồn: Tổng Cục Hải Quan, KBSV ước tính

Biểu đồ 15. Biến động xuất nhập khẩu với Trung Quốc đến tăng trưởng tổng kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam.



Nguồn: KBSV ước tính

III. Thực trạng & Triển vọng cụm cảng Hải Phòng

Cụm cảng Hải Phòng là khu vực cảng biển lớn thứ 2 Việt Nam, có CAGR sản lượng 6 năm đạt 11.38%.

Khu vực cảng nước sâu Lạch Huyện là mũi nhọn tăng trưởng của cụm Cảng Hải Phòng trong thời gian tới.

Cụm cảng Hải Phòng gồm 3 khu vực chính là khu vực thượng lưu Sông Cấm, Khu vực hạ lưu sông Cấm (Khu Đình Vũ) và khu bến Lạch Huyện. Trong đó có tổng cộng 44 bến cảng bao gồm 9 bến tiếp nhận container, 11 bến tiếp nhận hàng chuyên dùng, khí hóa lỏng và 24 bến làm hàng tổng hợp.

Cụm cảng Hải Phòng là khu vực có hoạt động cảng biển lớn thứ 2 cả nước với tổng sản lượng TEU năm 2018 đạt 4.95 triệu TEU, tăng 11.2% yoy; CAGR sản lượng giai đoạn 2012-2018 đạt 11.38% (Biểu đồ 17). Với các yếu tố vĩ mô thuận lợi và vị trí cửa ngõ để hàng hóa tiến vào khu vực phía Bắc, chúng tôi kì vọng cụm cảng Hải Phòng sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng kép 10% trong 5 năm tới.

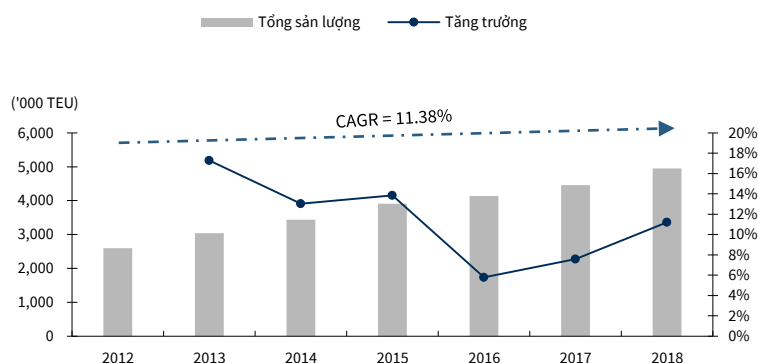
Cụm cảng Lạch Huyện là một trong những cảng nước sâu lớn nhất Việt Nam, có thể tiếp nhận tàu tổng hợp trọng tải 50,000 – 100,000 DWT hoặc tàu container 6,000 – 8,000 TEU, được định hướng là mũi nhọn chính thúc đẩy phát triển hệ thống cảng biển phía Bắc. Theo báo cáo điều chỉnh quy hoạch khu bến Cảng Lạch Huyện của Cục Hàng Hải Việt Nam, trong giai đoạn 2025 sẽ hoàn thành 5-6 bến container, 2 bến tổng hợp và 2 bến hàng lỏng, đến năm 2030 có thêm 12-13 bến container, 5 bến tổng hợp và 4 bến hàng lỏng. Mới đây, thủ tướng chính phủ mới phê duyệt dự án xây dựng bến số 3 và bến số 4 tại cụm cảng Lạch Huyện. CTCP Cảng Hải Phòng (PHP) được giao làm chủ đầu tư, chiều dài cầu tàu của 2 bến là 750m, công suất thiết kế dự kiến đạt 1.1 triệu TEU /năm.

Biểu đồ 16. Sơ đồ cụm cảng Hải Phòng



Nguồn: Google Map, KBSV

Biểu đồ 17. Tăng trưởng sản lượng Container qua cụm cảng Hải Phòng 2012-2018



Nguồn: KBSV tổng hợp

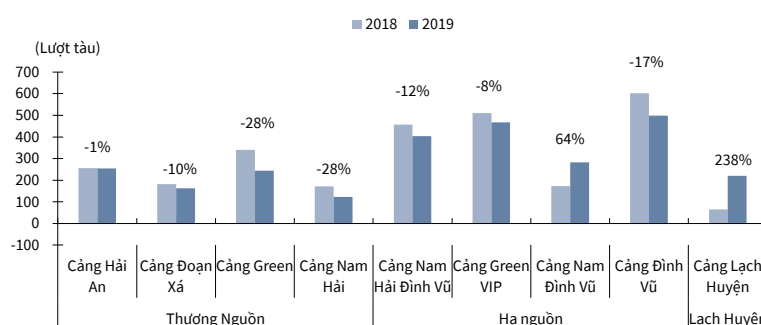
Sức ép cạnh tranh đến từ Lạch Huyện khiến các cảng còn lại, đặc biệt là các cảng Thượng nguồn gặp nhiều khó khăn.

Năm 2019, ngoại trừ cảng Nam Đình Vũ và cảng Lạch Huyện có tăng trưởng dương (64% yoy và 238% yoy) thì tất cả các cảng còn lại đều có sự suy giảm về số lượt tàu, điển hình là 2 cảng Green và cảng Nam Hải, cùng giảm 28% yoy.

Tăng trưởng trọng tải tàu cao hơn so với tăng trưởng lượt tàu cho thấy các doanh nghiệp vận tải biển đang có xu hướng chuyển dần qua các tàu trọng tải lớn – là cơ hội cho các cảng hạ nguồn và đặc biệt là cảng nước sâu Lạch Huyện.

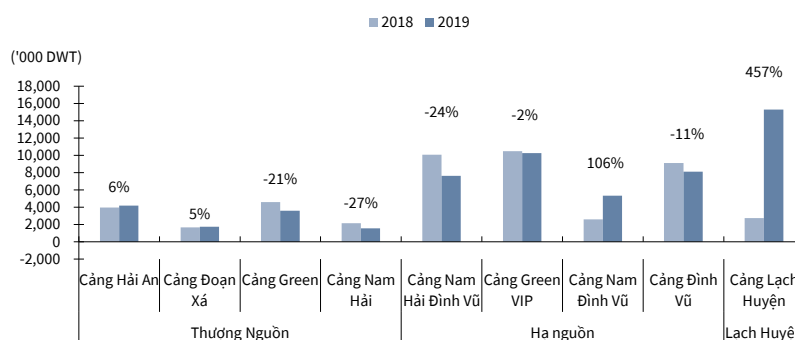
Với lợi thế là cảng nước sâu, có thể đón các tàu trọng tải lớn qua đó giảm thiểu chi phí cho doanh nghiệp vận tải biển, sự xuất hiện của cụm cảng Lạch Huyện gây sức ép lớn đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp khai thác cảng biển, đặc biệt là các cảng nằm tại khu vực thượng nguồn. Theo ước tính của chúng tôi, với những lợi thế có được, trong trường hợp Lạch Huyện duy trì tăng trưởng kép 5 năm tới đạt 40% thì nhóm các cảng còn lại sẽ chỉ có mức tăng trưởng chung đạt 4.2% (Biểu đồ 20).

Biểu đồ 18. Tăng trưởng lượt tàu cập cảng tại các cảng quan trọng thuộc Hải Phòng



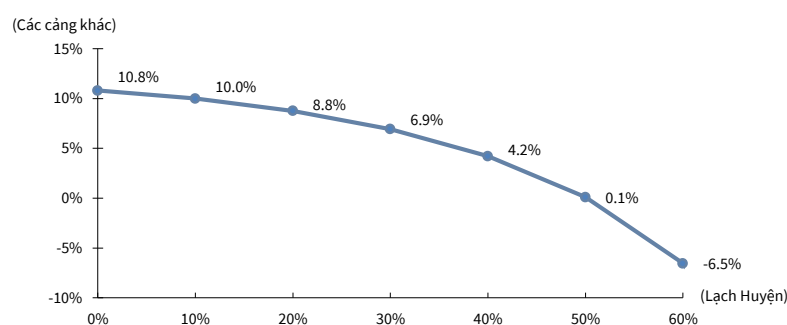
Nguồn: Cảng vụ Hải Phòng, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 19. Tăng trưởng trọng tải tàu cập cảng tại khu vực Hải Phòng



Nguồn: Cảng vụ Hải Phòng, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 20. Biến động CAGR sản lượng 5 năm của các cảng Hải Phòng dựa trên biến động CAGR 5 năm của cụm cảng Lạch Huyện.



Nguồn: KBSV ước tính

Phí sàן xếp dỡ Container quốc tế tại cụm cảng Hải Phòng tăng 10%.

Theo thông tư 54/2018 mới ban hành đầu năm 2019 của Bộ Giao Thông Vận Tải, mức sàן phí xếp dỡ Container quốc tế tại cụm cảng Hải Phòng và Cái Mép sẽ tăng khoảng 10%. Đây là cơ hội hiếm hoi cho các doanh nghiệp có thể cải thiện giá dịch vụ trong bối cảnh cạnh tranh trong ngành cao do dư cung và vị thế thương lượng, đàm phán giá ngày một yếu đi đối với các hãng tàu quốc tế. Bên cạnh đó, việc tăng giá cũng không gây ảnh hưởng đến sức cạnh tranh của cảng Việt Nam do hiện tại giá dịch vụ xếp dỡ của Việt Nam thấp hơn khá nhiều so với các quốc gia khác. Cụ thể, tại Hải Phòng phí mới khoảng 33 USD/container 20 feet trong khi tại Campuchia là 65 USD/container 20 feet, Malaysia là 52 USD/container 20 feet, Philippine khoảng 130 USD/container 20 feet. Theo thông tin từ phía các cảng khu vực phía Bắc, giá cước trung bình tăng trong khoảng ~ 5%.

KBSV kì vọng các cảng hạ nguồn vẫn hoạt động ổn định trong trung hạn, các cảng thượng nguồn sẽ chuyển đổi mục đích sử dụng.

Các cảng thượng nguồn hầu như không có lợi thế cạnh tranh đối với các cảng Hạ nguồn và đặc biệt đối với khu vực Lạch Huyện, do đó trong thời gian tới các doanh nghiệp định hướng sẽ chuyển đổi dần mục đích sử dụng. Đối với các cảng Hạ nguồn, theo quan điểm của chúng tôi vẫn sẽ hoạt động tốt trong trung hạn nhờ: (1) Hệ thống hạ tầng di chuyển từ Lạch Huyện vào đất liền còn hạn chế. Hiện tại hàng chỉ có thể được vận chuyển qua đường cầu Tân Vũ dẫn tới thường xuyên xảy ra ùn tắc; (2) các hãng sẽ cắt bớt các chuyến tàu từ các cảng thượng nguồn sang các cảng hạ nguồn để lấp đầy công suất.

IV. Thực trạng & Triển vọng cụm cảng Cái Mép- Thị Vải

Cụm cảng nước sâu Cái Mép – Thị Vải là cụm cảng có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất thế giới, CAGR 4 năm đạt 26.2%.

Cảng Cái Mép- Thị Vải là cụm cảng nước sâu ở tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu, ở cửa sông Thị Vải và Cái Mép. Hiện tại, cụm cảng bao gồm 7 cảng, tổng công suất thiết kế đạt 7,420,000 TEU, trong thời gian tới sẽ tăng lên khoảng 8,920,000 TEU sau khi cảng Gemalink đi vào hoạt động. Trong giai đoạn gần đây, hoạt động tại khu vực này có nhiều chuyển biến tích cực. Theo Cục Hàng Hải Việt Nam, tốc độ tăng trưởng kép giai đoạn 2014-2019 của khu vực Cái Mép – Thị Vải đạt 25.7% (Biểu đồ 21). Sự chuyển dịch lượng hàng từ các cảng truyền thống tại TP Hồ Chí Minh sang cụm cảng Cái Mép – Thị Vải đang diễn ra, tỷ trọng hàng hóa qua Vũng Tàu đạt 34.1% năm 2018 so với 30.6% năm 2013. Tỷ trọng container thông qua cảng biển TPHCM – Đồng Nai – Cái Mép/Thị Vải đã có sự chuyển dịch cơ cấu, đạt 63.6%-6.3%-30% so với năm 2013 là 82%-0.2%-17.8%.

Theo quan điểm của chúng tôi, lượng hàng về cụm cảng Cái Mép-Thị Vải sẽ tiếp tục gia tăng trong các năm tới dựa trên:

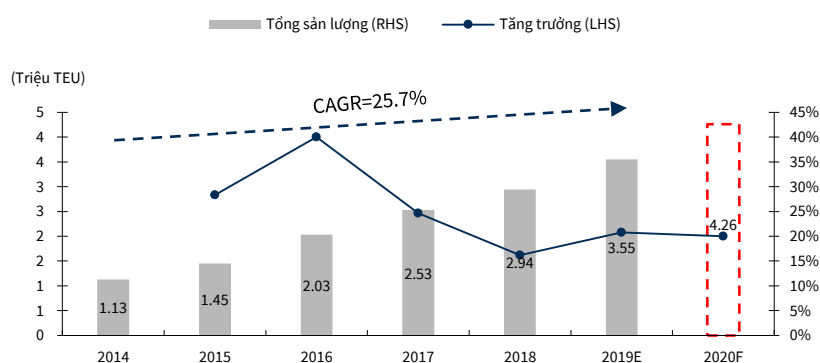
Chuyển dịch hàng hóa từ cụm cảng Cát Lái do khu vực TP.Hồ Chí Minh đã quá tải trong thời gian vừa qua.

Trong những năm gần đây, hàng hóa tập chung chuyên về khu vực TP. Hồ Chí Minh dẫn đến tình trạng quá tải, ùn tắc tại khu vực này, làm giảm hiệu quả kinh doanh của các doanh nghiệp. Theo tính toán của Cục Hàng Hải Việt Nam, nếu TP.Hồ Chí Minh áp dụng giới hạn sản lượng thì lượng hàng dịch chuyển qua khu vực Cái Mép Thị Vải sẽ tăng thêm khoảng 5 triệu TEU tính đến năm 2025, nâng tổng công suất thực hiện lên 7.9 triệu TEU, tương đương 88.3% công suất thiết kế, CAGR 7 năm đạt 15.4%.

Khu vực Cái Mép-Thị Vải được hưởng ưu đãi Thuế - Phí để thúc đẩy tăng trưởng.

Hiện tại, các tàu trên 50,000 DWT vào khu vực Cái Mép – Thị Vải chịu mức phí lệ phí hàng hải ưu đãi, bằng 60% so với mức thu quy định thông thường, áp dụng đến hết ngày 31/12/2020. Cơ chế này nhằm thúc đẩy, khuyến khích các hãng tàu cập cảng Cái Mép – Thị Vải. Bên cạnh đó, Cảng vụ Vũng Tàu đã đề xuất lên các cơ quan chức năng áp dụng các chính sách ưu đãi đối với các tàu dưới 50,000 DWT cho khu vực Cái Mép Thị Vải để thu hút thêm ở phân khúc này. Trong trường hợp các ưu đãi trên được áp dụng và gia hạn sẽ là động lực thúc đẩy nhanh việc chuyển dịch luồng hàng hóa từ Thành phố Hồ Chí Minh về Cái Mép – Thị Vải.

Biểu đồ 21. Tăng trưởng sản lượng container cụm cảng Cái Mép – Thị Vải



Nguồn: Cảng vụ Vũng Tàu

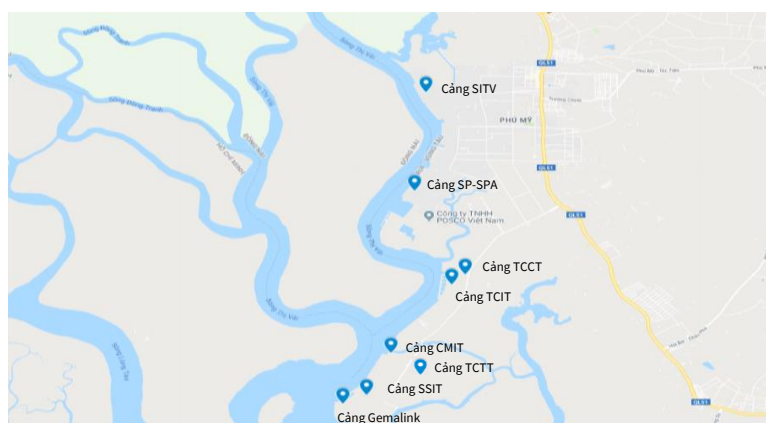
Bảng 22. Thông số các cảng thuộc khu vực Cái Mép – Thị Vải

Cảng	Độ sâu nước bến	Số cầu bến	Chiều dài bến	Trọng tải tối đa (DWT)	Công suất thiết kế (TEU/năm)	Công suất 2019E	Thời gian đi vào hoạt động	Chủ đầu tư
SITV	12	3	730	80,000	1,200	0	08/2010	Saigon Investment Construction, HPH
SP-PSA	15	1	600	120,000	1,000	0	08/2009	SaigonPort, Vinalines, PSAVietnam
TCIT-TCCT	17	3	890	80,000	2,350	2,000	2009-2011	SNP, MOL, HJT, WHL
CMIT	17	2	600	160,000	1,100	900	04/2011	Vinalines, Saigon Port, APM
TCTT	14	2	600	160,000	1,000	620	Q1/2014	SNP
SSIT	17	1	600	160,000	1,500	0	06/2018	SaigonPort, Vinalines, SSAMarine
Gemalink(P hase1)	17	3	1,150	200,000	1,500	1,500	Q3/2020	GMD,CMA-CGM

Nguồn: Cảng vụ Vũng Tàu

Các cảng TCIT-TCCT, CMIT, TCTT chiếm hầu hết sản lượng container do ở vị trí thuận lợi, trang thiết bị hiện đại, phù hợp để đón các tàu trọng tải lớn.

Các cảng SITV, SP-PSA, SSIT chủ yếu làm hàng rời do vị trí không thuận lợi hoặc trang thiết bị đã cũ do đầu tư từ những năm 2010, không phù hợp với các tàu hiện tại. Theo đánh giá của KBSV, chủ đầu tư của các cảng này là Vinaline hiện đang gặp khó khăn về tài chính nên khả năng đẩy mạnh đầu tư vào các cảng này thời gian tới là không cao.

Biểu đồ 23. Sơ đồ cụm cảng Cái Mép – Thị Vải

Nguồn: Google map, KBSV tổng hợp

Kết quả kinh doanh của các cảng tại Cái Mép – Thị Vải có sự phân hóa lớn.

Mặc dù tốc độ tăng trưởng của toàn khu vực cao nhưng không phải tất cả các cảng tại Cái Mép Thị Vải đều hoạt động thuận lợi, trong đó riêng cảng TCIT đã chiếm 59% thị phần toàn khu vực. Trong khi đó, các cảng còn lại hầu như không có tàu container cập cảng, chủ yếu chỉ khai thác hàng rời và hàng tổng hợp để duy trì hoạt động. Tổng hiệu suất hoạt động của cả khu vực Cái Mép – Thị Vải hiện tại là khá thấp, chỉ đạt trên 39% tính đến hết năm 2018. Tốc độ lấp đầy công suất của Cái Mép – Thị Vải còn thấp đến từ một số nguyên nhân sau:

Hệ thống giao thông kết nối cùng các dịch vụ phụ trợ còn nhiều thiếu hụt.

Hệ thống giao thông kết nối giữa Cái Mép – Thị Vải và các khu vực lân cận chưa được phát triển. Các dự án kết nối với các tỉnh khác như dự án Cầu Phước An, đường sắt Biên Hòa – Vũng Tàu, cao tốc Biên Hòa – Đồng Nai hay các tuyến đường nội vùng như Phước hòa Cái Mép, 991B đều đang bị đình trệ, chậm tiến độ. Bên cạnh đó, hệ thống CFS, ICD, kho chứa container rộng quanh khu vực Cái Mép thị vãi chưa đáp ứng được nhu cầu kết nối của các doanh nghiệp.

Khu vực Cái Mép – Thị Vải chưa có Trung tâm kiểm tra chuyên ngành Tập trung.

Theo cục Hải Quan Vũng Tàu, khu vực Cái Mép – Thị Vải thường xuyên tiếp nhận khoảng hơn 20 loại mặt hàng có tổng giá trị Xuất Nhập khẩu lớn như lúa mì, bắp hạt, gỗ, sắt thép, phân bón... đều thuộc diện phải kiểm tra chuyên ngành. Tuy nhiên do chưa có Trung tâm kiểm tra chuyên ngành Tập trung nên doanh nghiệp vẫn phải gửi mẫu về TP.HCM để kiểm tra sau đó phải chờ 10-30 ngày mới có kết quả để được thông quan gây mất thời gian cho cả khách hàng lẫn đơn vị khai thác cảng.

Các tàu lớn phải giảm tỷ trọng khi vào cảng do luồng nước chưa đủ độ sâu.

KBSV nhận định khu vực Cái Mép – Thị Vải sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng 15 – 20% trong 3 năm tới với động lực từ cảng Gemalink.

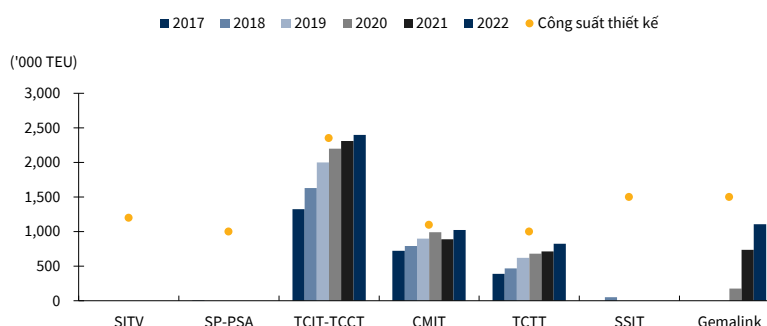
TCIT - TCCT là cảng có kết quả kinh doanh tốt nhất với tổng sản lượng năm 2019 đạt 2 triệu TEU tương đương 85% tổng công suất thiết kế, chiếm thị phần 56.3% (Biểu đồ 25). Tiếp sau đó là cảng CMIT và TCTT với sản lượng năm 2019 lần lượt đạt 900 nghìn TEU và 620 nghìn TEU tương đương 25% và 17% thị phần.

Với giả định cụm cảng Cái Mép duy trì tăng trưởng 20%, dự kiến cảng TCIT-TCCT và cảng CMIT sẽ chạy hết công suất thiết kế vào năm 2020 và sẽ là cơ hội lớn cho các cảng còn lại, trong đó cảng Gemalink kì vọng sẽ lấp đầy công suất vào năm 2023 sau hơn 3 năm hoạt động.

Hiện tại, luồng nước dẫn vào cụm cảng Cái Mép-Thị Vải có độ sâu khoảng -11m, nơi sâu nhất khoảng -14m dẫn tới việc các tàu lớn muốn vào cảng phải chờ giờ, chờ nước lên gây mất thời gian cho doanh nghiệp và các đơn vị khai thác cảng. Luồng này hiện chưa đủ chuẩn tắc đón những tàu lớn dẫn tới các tàu lớn khi ghé cảng Cái Mép-Thị Vải đều phải giảm tải khiến lượng hàng container vào cảng chỉ đạt 45-50% sức chở của tàu. Hiện cục hàng Hải đã đề xuất lên bộ GTVT để mở rộng, tăng độ sâu luồng lên -15.5m qua đó có thể đón các tàu container 160,000 DWT có sức chở 14,000 TEU tuy nhiên vẫn chưa có thời gian cũng như kế hoạch cụ thể về vấn đề mở rộng này.

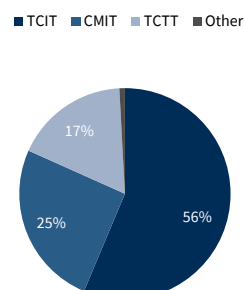
Theo quan điểm của chúng tôi, tăng trưởng tại khu vực Cái Mép – Thị Vải trong 3-5 năm tới sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng 15-20%/năm với động lực từ việc cảng nước sâu Gemalink giai đoạn 1 của GMD đi vào hoạt động có công suất tối đa 1.5 triệu TEU và vị trí thuận lợi, có thể đón các tàu mẹ có thể tải tối đa 20,000 TEU. Ngoài ra, cần theo dõi tiến độ các dự án hạ tầng tại khu vực này do các công tác cải thiện hệ thống giao thông kết nối và hoàn thiện các thủ tục hành chính sẽ có tác động tích cực đối với tăng trưởng của cụm cảng Cái Mép-Thị Vải.

Biểu đồ 24. Sản lượng 2017-2022F các cảng khu vực Cái Mép – Thị Vải



Nguồn: Cảng vụ Vũng Tàu, KBSV dự phóng

Biểu đồ 25. Thị phần các cảng thuộc khu vực Cái Mép – Thị Vải.



Nguồn: TCIT

V. Kết quả kinh doanh các doanh nghiệp niêm yết

Hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết đều bị ảnh hưởng bởi sự xuất hiện của cảng Lạch Huyện.

Hầu hết các doanh nghiệp vận hành cảng niêm yết trên sàn tại Việt Nam đều nằm tại cụm cảng Hải Phòng. Trong bối cảnh các yếu tố vĩ mô hỗ trợ cùng với việc tăng mức giá phí sàn xếp dỡ, một số doanh nghiệp đã có cải thiện doanh thu tích cực (Bảng 26). Tuy nhiên, bức tranh lợi nhuận không thực sự ấn tượng với DXP là doanh nghiệp duy nhất ghi nhận LNST tăng trưởng dương. Biên lợi nhuận các doanh nghiệp đều bị ảnh hưởng do tăng các chi phí ngoài để tăng khả năng cạnh tranh trước sức ép đến từ cảng Lạch Huyện.

Cổ phiếu doanh nghiệp khai thác cảng đang được giao dịch ở mức giá với tỷ suất cổ tức hấp dân.

Mặc dù bức tranh triển vọng tăng trưởng không thực sự rõ nét trong thời gian tới tuy nhiên hiện tại các doanh nghiệp khai thác cảng đang được giao dịch ở mức giá cho tỷ suất cổ tức trung bình khá cao, đều trên 7% (Biểu đồ 31). Theo quan điểm của KBSV, các doanh nghiệp có cảng hạ nguồn sẽ vẫn tiếp tục duy trì được tỷ lệ trả cổ tức cao trong các năm tới dựa trên triển vọng tích cực chung của ngành.

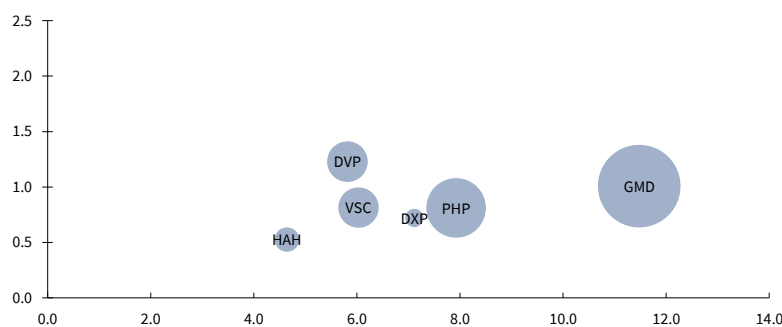
Bảng 26. Chỉ số tài chính các doanh nghiệp khai thác cảng niêm yết

	Vốn hóa thị trường	Tăng trưởng doanh thu (YoY)	Biên Lợi nhuận gộp	Tăng trưởng LNST (YoY)	ROIC	ROA	ROE
GMD	5,908	-2%	38%	-68%	6%	5%	8%
VSC	1,411	6%	24%	-19%	16%	10%	12%
DXP	294	28%	27%	22%	4%	10%	11%
DVP	1,440	-12%	52%	-14%	19%	20%	22%
PHP	3,073	3%	34%	-3%	10%	7%	9%
HAH	523	6%	20%	-17%	10%	7%	10%

Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 27. P/B & P/E các doanh nghiệp khai thác cảng Việt Nam

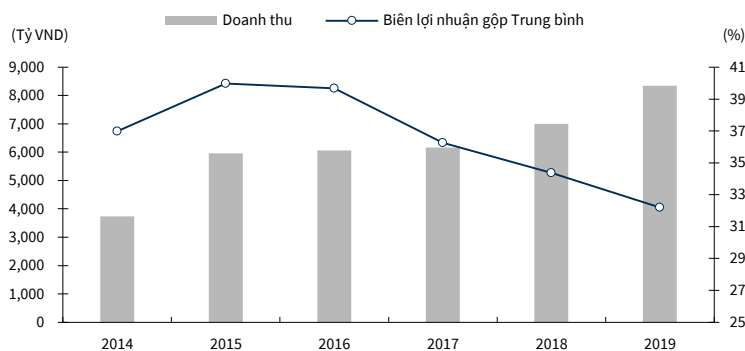
Các doanh nghiệp cảng biển phần lớn đang có mức P/E <10 và P/B < 1.5.



Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 28. Tổng doanh thu và biên lợi nhuận gộp Trung bình các doanh nghiệp khai thác cảng năm yết

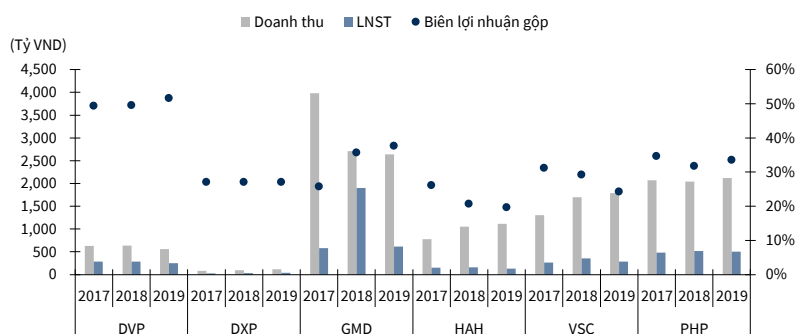
Biên lợi nhuận gộp Trung bình giảm trong 4 năm gần đây do áp lực cạnh tranh gia tăng khiến các doanh nghiệp phải giảm giá dịch vụ để lấp đầy công suất.



Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 29. Kết quả kinh doanh 2017-2019 các doanh nghiệp khai thác cảng

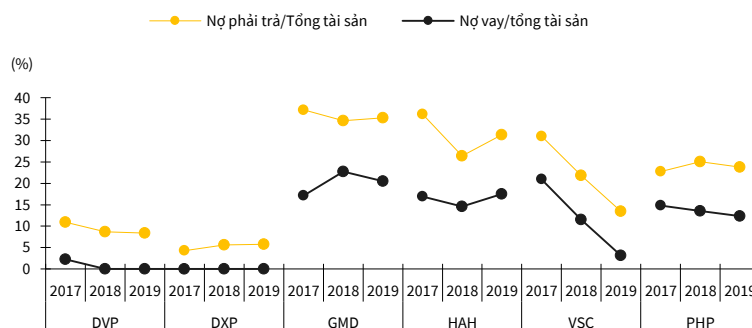
Doanh thu các doanh nghiệp nhìn chung vẫn duy trì tăng trưởng trong năm 2019 tuy nhiên lợi nhuận đi ngang hoặc suy giảm do áp lực cạnh tranh cao.



Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 30. Cơ cấu nợ các doanh nghiệp khai thác cảng

Các doanh nghiệp khai thác cảng có cơ cấu nợ an toàn với tỷ lệ nợ phải trả/tổng tài sản < 40% và nợ vay/tổng tài sản < 30%, trong đó nhiều doanh nghiệp không có nợ vay.

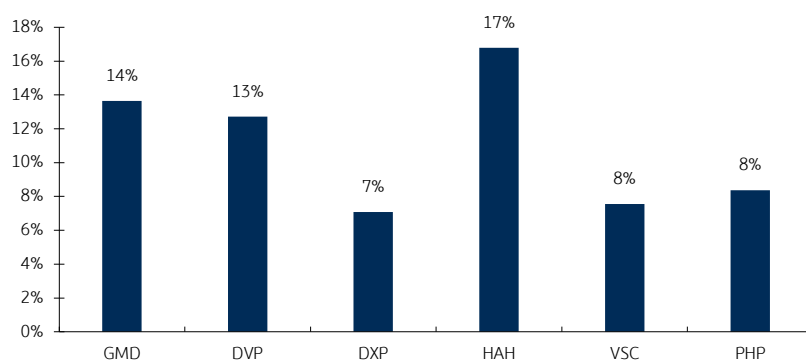


Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 31. Tỷ suất cổ tức trung bình 2015-2019 ở mức giá hiện tại của các doanh nghiệp khai thác cảng

Hiện tại các doanh nghiệp khai thác cảng đang được giao dịch với mức tỷ suất cổ tức khá hấp dẫn.

Trong các năm tới, KBSV kì vọng các doanh nghiệp có cảng hạ nguồn như VSC, DVP, GMD vẫn duy trì được tỷ lệ chi trả cổ tức như các năm trước.



Nguồn: KBSV tổng hợp



Công ty

**Gemadept (GMD)
Viconship (VSC)**

COMPANY REPORT

KB Securities
VIETNAM

CTCP Gemadept (HSX:GMD)

Triển vọng tăng trưởng dài hạn từ cảng nước sâu Gemalink

25/02/2020

Nguyễn Anh Tùng / Công nghệ & Logistic
(+84) 24-7303-5333 tungna@kbsec.com.vn

Duy trì khuyến nghị MUA, giá mục tiêu là 28.900 VND/cp; upside 51%

Chúng tôi đánh giá tiềm năng tăng trưởng dài hạn của GMD còn lớn dựa trên triển vọng chung của ngành Cảng Biển cùng với việc mở rộng khai thác tại 2 khu vực Hải Phòng và Cái Mép – Thị Vải. Dựa trên kết quả định giá và triển vọng kinh doanh, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GMD. Giá mục tiêu là 28,900VND, cao hơn mức giá hiện tại 51%, thấp hơn giá khuyến nghị trước 13% do điều chỉnh giảm kì vọng do ảnh hưởng của dịch Corona và cạnh tranh tăng cao tại khu vực Lạch Huyện.

Doanh thu và LNST năm 2020 dự phóng tăng lần lượt 7.8% yoy và 8.8% yoy.

Chúng tôi dự phóng tổng sản lượng của GMD năm 2020 đạt 2.13 triệu TEU (+14% yoy) nhờ tăng trưởng chung ở cụm cảng Hải Phòng và đóng góp mới của cảng nước sâu Gemalink. Doanh thu dự phóng đạt 2,857 tỷ VND (+8.2% yoy) trong đó các cảng đang hoạt động đóng góp 2,551 tỷ VND (+8.3% yoy) và mảng Logistic đóng góp 153 tỷ VND (+2.0% yoy); Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết đạt 153 tỷ VND. LNST đạt 644 tỷ VND (+4.9% yoy).

Cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 bắt đầu xây dựng, dự kiến đi vào hoạt động trong Q2/2021

Q4/2019, GMD khởi công xây dựng dự án Cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 với công suất thiết kế là 500,000 TEU/năm tương đương 50% tổng công suất khai thác tại cụm cảng Hải Phòng của GMD trong năm 2018. Dự kiến dự án sẽ hoàn thành và đi vào hoạt động vào Q1-Q2/2021 qua đó đảm bảo tăng trưởng của GMD tại cụm cảng Hải Phòng trong thời gian tới.

MUA Năm giữ

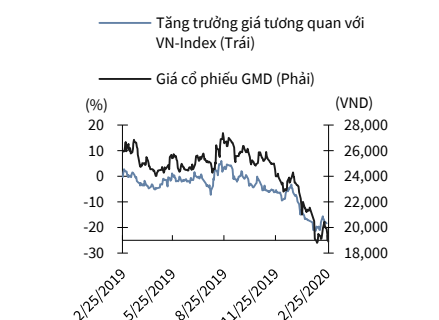
Giá mục tiêu	28,900 VND
Tăng/giảm	51%
Giá hiện tại	19,150 VND
Giá mục tiêu	28,900 VND
Vốn hóa thị trường	5,611 Tỷ VND

Dữ liệu giao dịch	
KLCP đang lưu hành	296,924,957
KLGD khớp lệnh TB 3T	324,754
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	49%

Biến động giá cổ phiếu (%)				
	1M	3M	6M	12M
GMD	-11.3	-21.3	-29.0	-27.2
VN-Index	-7.7	-7.5	-9.0	-9.2

Dự phóng KQKD & định giá

	2017A	2018A	2019F	2020F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	3,984	2,708	2,641	2,857
Tốc độ tăng trưởng(%)	6.4%	-32.0%	-2.5%	7.8%
Lợi nhuận gộp(tỷ VND)	1,029	968	997	1,093
Biên lợi nhuận gộp (%)	25.8%	35.7%	37.8%	38.3%
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	581	1,900	613	644
Tốc độ tăng trưởng(%)	31.0%	226.8%	-67.7%	4.9%
EPS (VND)	1,762	6,223	1,733	1,908
Tăng trưởng EPS	-18.9%	253.2%	-72.1%	10.0%
P/E	10.87	3.08	11.05	10.04
P/B	0.87	0.97	0.87	0.88



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

Cảng Gemalink giai đoạn 1 dự kiến đi vào hoạt động vào tháng 10/2020

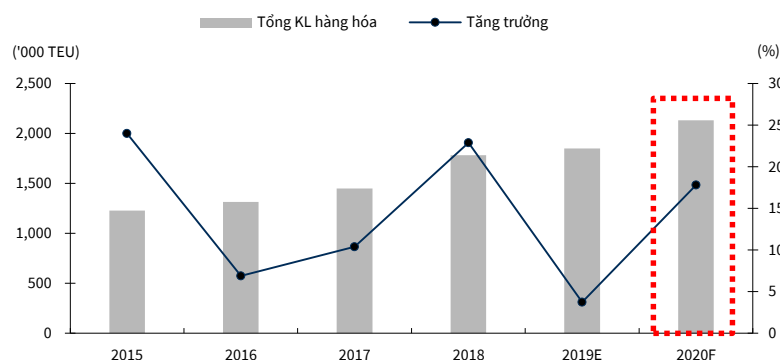
Cảng nước sâu Gemalink của GMD có công suất đạt 1.5 triệu TEU/năm dự kiến sẽ được hoàn thành và đi vào hoạt động vào tháng 10/2020. Cảng Gemalink sẽ là động lực tăng trưởng lớn của GMD trong trung – dài hạn dựa trên: (1) Cụm cảng Cái Mép – Thị Vải có tốc độ phát triển nhanh nhất Việt Nam; (2) Cổ đông lớn CMA – CMG dự kiến đem về 1 – 1.2 triệu TEU tương đương 80% công suất sau khi giai đoạn 1 của dự án đi vào vận hành, dự kiến thời gian chuyển hết các chuyến tàu sang khoảng 2 năm; (3) 2 cảng lớn nhất là TCIT – TCCT và CMIT dự kiến sẽ lấp đầy công suất vào năm 2021-2022, mở ra cơ hội lớn cho các cảng còn lại đặc biệt là Gemalink trong các năm sau đó. Theo dự phóng của KBSV, Gemalink sẽ lấp đầy công suất giai đoạn 1 trong năm 2023.

Rủi ro

Rủi ro chính đối với kết quả kinh doanh của GMD trong năm 2020 bao gồm: (1) Ảnh hưởng của Virus Corona (2) Tác động tiêu cực từ cảng Lạch Huyện cao hơn dự kiến; (3) Tiến độ hoàn thành dự án Gemalink; (4) Lượng hàng của đối tác CMA-CGM về Gemalink chậm hơn dự kiến.

Tổng khối lượng hàng hóa năm 2020 dự kiến tăng 17.8% yoy nhờ cảng Gemalink đi vào hoạt động.

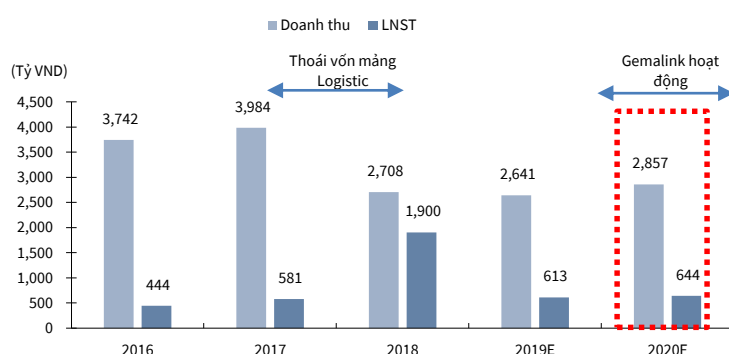
Biểu đồ 32. Sản lượng container khai thác của GMD giai đoạn 2015-2020F



Nguồn: KBSV

Trong giai đoạn đầu đi vào hoạt động, cảng nước sâu Gemalink chưa đóng góp vào LNST của Gemadept do công suất hoạt động còn thấp và phải chịu chi phí lãi vay và khấu hao cao.

Biểu đồ 33. Doanh thu-LNST của GMD giai đoạn 2016-2020F



Nguồn: KBSV

Bảng 34. Điều chỉnh dự phóng KQKD năm 2020 – Giá mục tiêu

'000 Tỷ VND	Cũ	Mới	Thay đổi
Doanh thu	3,158	2,857	-10%
Lợi nhuận trước thuế	747	739	-1%
Lợi nhuận sau thuế	636	644	1%
Giá mục tiêu(VND)	33,100	28,900	-13%

Nguồn: KBSV dự phóng

PHỤ LỤC

Thông tin tài chính

Báo cáo Kết quả HĐKD					Bảng cân đối kế toán				
(Tỷ VNĐ)	2017	2018	2019F	2020F	(Tỷ VNĐ)	2017	2018	2019F	2020F
Doanh số thuần	3,984	2,708	2,641	2,857	TÀI SẢN NGẮN HẠN	2,223	1,391	1,196	1,158
Giá vốn hàng bán	-2,955	-1,739	-1,644	-1,764	Tiền và tương đương tiền	780	173	186	69
Lãi gộp	1,029	968	997	1,093	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	113	112	44	44
Thu nhập tài chính	173	1,625	108	108	Các khoản phải thu	1,128	949	796	861
Chi phí tài chính	-146	-44	-146	-113	Hàng tồn kho, ròng	108	66	80	86
Trong đó: Chi phí lãi vay	-144	-129	-145	-113	TÀI SẢN DÀI HẠN	9,068	8,593	8,935	9,563
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	109	133	239	0	Phải thu dài hạn	127	55	35	35
Chi phí bán hàng	-87	-102	-128	-108	Tài sản cố định	3,208	3,404	3,343	5,730
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-344	-321	-333	-338	Giá trị ròng tài sản đầu tư	0	0	0	0
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	733	2,260	736	643	Tài sản dở dang dài hạn	2,458	1,708	1,793	1,793
Thu nhập khác	61	29	23	0	Đầu tư dài hạn	2,310	2,632	2,688	2,723
Chi phí khác	-143	-107	-54	0	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	11,291	9,984	10,131	10,721
Thu nhập khác, ròng	-83	-78	-31	-57	NỢ PHẢI TRẢ	4,197	3,455	3,573	3,542
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	153	Nợ ngắn hạn	2,676	1,564	1,829	2,138
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	650	2,182	705	739	Phải trả người bán	761	404	401	0
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-69	-282	-91	95	Người mua trả tiền trước	45	5	133	0
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	581	1,900	614	644	Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	0	0	5	0
Lợi ích của cổ đông thiểu số	74	53	99	77	Vay ngắn hạn	715	675	632	857
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	508	1,848	515	566	Nợ dài hạn	1,520	1,891	1,744	1,404
					Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
					Doanh thu chưa thực hiện	232	230	224	172
					Vay dài hạn	1,221	1,592	1,446	1,188
					VỐN CHỦ SỞ HỮU	7,095	6,529	6,558	6,485
					Vốn góp	2,883	2,969	2,969	2,969
					Thặng dư vốn cổ phần	1,942	1,942	1,942	1,942
					Lãi chưa phân phối	1,113	542	508	453
					Lợi ích cổ đông không kiểm soát	751	649	694	694
Tỷ suất lợi nhuận	2017	2018	2019F	2020F	Chỉ số chính	2017	2018	2019F	2020F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	25.8%	35.8%	37.8%	26.0%	Chỉ số định giá				
Tỷ suất EBITDA	22.8%	32.5%	34.1%	32.8%	P/E	10.9	3.1	11.0	10.0
Tỷ suất EBIT	15.0%	20.2%	20.3%	20.9%	P/E pha loãng	10.9	3.1	11.0	10.0
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	16.3%	80.6%	26.7%	20.7%	P/B	0.9	1.0	0.9	0.9
Tỷ suất lãi hoạt động KD	18.4%	83.5%	27.9%	20.7%	P/S	1.4	2.1	2.2	2.0
Tỷ suất lợi nhuận thuần	14.6%	70.2%	23.2%	17.3%	P/Tangible Book	0.5	0.6	0.6	0.5
					P/Cash Flow	8.7	10.4	16.5	5.1
					Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	6.6	3.3	6.6	5.2
					Giá trị doanh nghiệp/EBIT	7.2	2.5	6.7	6.7
					Khả năng sinh lời				
					ROE%	7.8	27.1	7.9	8.7
					ROA%	4.7	17.4	5.1	5.3
					ROIC%	6.6	6.2	6.2	7.6
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	Gián tiếp - Tỷ VNĐ	2017	2018	2019F	2020F	Cấu trúc tài chính			
Lãi trước thuế	650	2,182	705	739	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	34%	20%	15%	54%
Khấu hao TSCĐ	311	335	365	458	Tỷ suất thanh toán nhanh	77%	81%	58%	28%
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-118	-1,524	-210	0	Tỷ suất thanh toán hiện thời	83%	89%	65%	5%
Chi phí lãi vay	144	129	145	113	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	17%	24%	22%	18%
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	955	1,017	969	1,310	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	11%	16%	14%	11%
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	124	12	-206	-65	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	27%	35%	32%	13%
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-21	16	-14	-6	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	17%	23%	21%	8%
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-226	-17	-226	27	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	38%	24%	28%	33%
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	6	-49	30	14	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	24%	16%	18%	20%
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	633	545	346	1,108	Tổng công nợ/Vốn CSH	59%	53%	54%	55%
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,148	-876	-358	-1,321	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	37%	35%	35%	33%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	22	24	7	0	Chỉ số hoạt động				
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-50	-181	-131	0	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	6.9	5.2	6.8	3.4
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	77	187	125	0	Hệ số quay vòng HTK	29.4	19.4	21.7	21.3
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-25	-238	-9	0	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	4.4	3.0	4.1	4.1
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	155	1,875	152	0					
Cố tức và tiền lãi nhận được	128	217	108	0					
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-841	1,008	-108	-1,321					
Tiền từ thu phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	86	0	0					
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0					
Tiền thu được các khoản đi vay	853	1,245	745	225					
Tiền trả các khoản đi vay	-529	-619	-876	0					
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-20	-32	-58	0					
Cố tức đã trả	-40	-2,841	-36	-129					
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0					
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	264	-2,160	-225	96					
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	56	-607	14	-117					
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	724	780	173	186					
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	780	173	186	69					



Viconship (VSC-HSX)

LNST 2019 giảm, động lực tăng trưởng kì vọng từ đầu thầu 2 cầu cảng tại Lạch Huyện.

Chuyên viên phân tích Công Nghệ & Logistic
Nguyễn Anh Tùng
 (+84) 98-684-1504 Tungna@kbsec.com.vn

25/02/2020

LNST năm 2019 giảm 19.5% yoy; kì vọng năm 2020 cải thiện nhờ chiến lược giảm chi phí.

Năm 2019, VSC ghi nhận doanh thu đạt 1,792 tỷ VND, tăng 5% yoy; LNST đạt 285.8 tỷ VND, giảm 19.5% yoy (Biểu đồ 35). KBSV kì vọng LNST năm 2020 sẽ có sự cải thiện, dự phóng tăng 12.7% yoy nhờ chiến lược giảm chi phí và không còn ghi nhận các khoản chi phí 1 lần.

VSC đang trong giai đoạn đấu thầu 2 cầu cảng ở cụm cảng Lạch Huyện.

VSC đang trong giai đoạn đấu thầu 2 cầu cảng tại cụm cảng nước sâu Lạch Huyện với kì vọng bắt đầu triển khai vào năm 2022. Trong trường hợp đấu thầu thành công, 2 cầu cảng này sẽ là động lực tăng trưởng mới cho VSC và sẽ là yếu tố hỗ trợ giá tốt.

Hoạt động doanh nghiệp ổn định, trả cổ tức đều đặn với tỷ suất cổ tức 8% ở mức giá cổ phiếu hiện tại.

Trong các năm vừa qua, VSC trả cổ tức tiền mặt tỷ lệ trên 20%/năm tương đương tỷ suất cổ tức đạt 8% ở mức giá hiện tại, khá hấp dẫn đối với cổ phiếu có hoạt động kinh doanh ổn định, tạo dòng tiền đều đặn như VSC. Nếu không đầu tư mới, chúng tôi kì vọng VSC sẽ chi trả mức cổ tức cao hơn trong các năm tới.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu là 32,900 VND/cp; Upside 29.5%.

Hiện tại, VSC đang giao dịch ở mức P/E forward 2020 đạt 5.32x, thấp hơn so với trung bình các doanh nghiệp khai thác cảng tại Hải Phòng đạt 8.64x. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu VSC với giá mục tiêu là 32,900 VND/cp tương đương mức P/E forward đạt 6.9x, chiết khấu 20% so với trung bình ngành do tiềm năng tăng trưởng dài hạn của VSC là thấp trong trường hợp không đấu thầu thành công 2 cầu cảng tại Lạch Huyện do hiện tại cảng GreenVip đã chạy gần hết công suất.

Mua

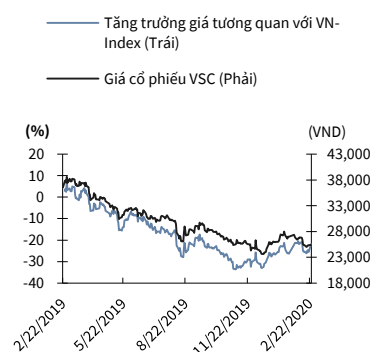
Giá mục tiêu	32,900 VND
Tăng/giảm	35.7%
Giá hiện tại (12/02/2020)	24,250 VND
Vốn hóa thị trường	1,348 Tỷ VND

Dữ liệu giao dịch	
KLCP đang lưu hành	55,122,798
KLGD Khớp lệnh TB 3T	92,049
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	37.32%

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
VSC	-8.4	-2.6	-14.8	-35.8
VNINDEX	-7.7	-7.5	-9.0	-9.2

Dự phóng KQKD & định giá

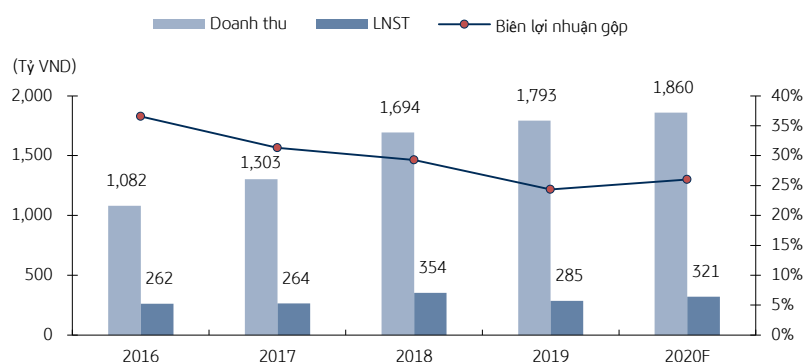
FY-End	2017	2018	2019	2020F
Doanh thu thuần (Tỷ VND)	1,303	1,694	1,793	1,860
Tốc độ tăng trưởng (%)	20.4%	30.1%	5.8%	3.8%
Lợi nhuận gộp (Tỷ VND)	408	496	437	484
Biên lợi nhuận gộp (%)	31.3%	29.3%	24.4%	26.0%
Lợi nhuận ròng (Tỷ VND)	264	354	285	321
Tốc độ tăng trưởng (%)	0.7%	34.3%	-19.5%	12.7%
EPS (VND)	4,735	5,995	4,236	4,772
Tăng trưởng EPS	-14.2%	26.6%	-29.3%	12.7%
P/E	5.12	4.05	5.72	5.08



LNST năm 2019 giảm 19.5% yoy chủ yếu do biên lợi nhuận gộp giảm do tăng chiết khấu để giữ khách hàng.

KBSV dự phóng doanh thu 2020 đạt 1,860 tỷ VND, tăng 3.75% do GreenVip đã gần hết dự địa tăng trưởng và ảnh hưởng của dịch Corona. LNST dự phóng đạt 321 tỷ VND, tăng 12.6% yoy.

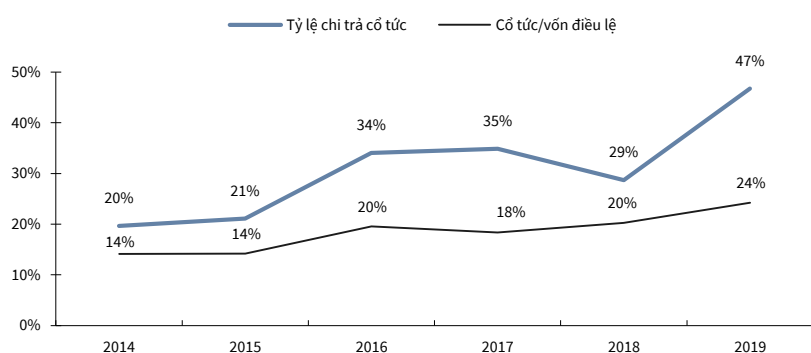
Biểu đồ 35. KQKD của VSC giai đoạn 2016-2020F



Nguồn: VSC, KBSV dự phóng

Tỷ lệ chi trả cổ tức của VSC đang có xu hướng tăng trong các năm gần đây. KBSV kì vọng VSC sẽ tăng tỷ lệ chi trả cổ tức cao hơn trong các năm tới trong giả định không đấu thầu thành công 2 cầu cảng tại cụm cảng Lạch Huyện.

Biểu đồ 36. Tỷ lệ chi trả cổ tức 2014-2019



Nguồn: Worldbank, CEIC

Bảng 37. Tương quan P/E các doanh nghiệp khai thác cảng tại cụm cảng Hải Phòng

	Vốn điều lệ	Tỷ trọng	P/E	P/E theo tỷ trọng
GMD	2,969	37%	11.02	4.1
DXP	260	3%	7.24	0.2
DVP	400	5%	5.83	0.3
HAH	488	6%	4.49	0.3
VSC	551	7%	5.98	0.4
PHP	3,270	41%	8.01	3.3
P/E trung bình				8.6

Nguồn: Bloomberg, KBSV

PHỤ LỤC

Thông tin tài chính

Báo cáo Kết quả HĐKD (Tỷ VNĐ)	2017	2018	2019F	2020F
Doanh số thuần	1,303	1,694	1,793	1,860
Giá vốn hàng bán	895	1,198	1,356	1,376
Lãi gộp	408	496	437	484
Thu nhập tài chính	10	9	9	9
Chi phí tài chính	50	35	16	4
Trong đó: Chi phí lãi vay	50	35	15	4
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	15	27	31	38
Chi phí quản lý doanh nghiệp	61	63	66	66
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	293	380	333	385
Thu nhập khác	1	2	11	5
Chi phí khác	1	1	14	5
Thu nhập khác, ròng	0	1	-3	1
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	6	7	12	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	298	388	342	385
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	0	0	0	64
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	264	354	285	321
Lợi ích của cổ đông thiểu số	27	54	52	58
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	237	300	234	263

Tỷ suất lợi nhuận	2017	2018	2019F	2020F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	31.3%	29.3%	24.4%	26.0%
Tỷ suất EBITDA	41.9%	38.4%	32.9%	32.8%
Tỷ suất EBIT	26.7%	25.0%	19.9%	20.9%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	22.9%	22.9%	19.1%	20.7%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	22.5%	22.4%	18.6%	20.7%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	20.2%	20.9%	15.9%	17.3%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ Gián tiếp - Tỷ VNĐ	2017	2018	2019F	2020F
Lãi trước thuế	298	388	342	385
Khấu hao TSCĐ	197	227	232	220
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-16	-15	-23	0
Chi phí lãi vay	50	35	15	4
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	529	635	567	610
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	11	-69	-71	-24
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-4	-7	-5	0
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	13	22	49	-3
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	-12	31	15	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	428	511	446	513
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-385	-178	-102	-186
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	13	1	2	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-17	0	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	0	46	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-4	0	0	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	0	0
Cố tức và tiền lãi nhận được	13	15	15	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-381	-116	-85	-186
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	49	7	1	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	77	16	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	-201	-249	-211	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	0	0	0	0
Cố tức đã trả	-92	-101	-133	-193
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-167	-327	-344	-205
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-119	67	17	123
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	331	212	279	297
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	212	279	297	419

Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ)	2017	2018	2019F	2020F
TÀI SẢN NGẮN HẠN	492	603	636	786
Tiền và tương đương tiền	212	279	297	419
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	49	3	3	3
Các khoản phải thu	155	201	211	235
Hàng tồn kho, ròng	13	21	26	27
TÀI SẢN DÀI HẠN	1,987	1,886	1,758	1,724
Phải thu dài hạn	0	0	0	0
Tài sản cố định	1,277	1,197	1,082	1,050
Giá trị ròng tài sản đầu tư	0	0	0	0
Tài sản dở dang dài hạn	75	8	0	0
Đầu tư dài hạn	112	112	117	117
TỔNG CỘNG TÀI SẢN	2,479	2,489	2,393	2,510
NỢ PHẢI TRẢ	769	545	323	311
Nợ ngắn hạn	369	271	259	247
Phải trả người bán	101	97	87	84
Người mua trả tiền trước	2	1	2	0
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	0	0	0	0
Vay ngắn hạn	120	14	12	0
Nợ dài hạn	400	273	64	64
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	0	0	0	0
Vay dài hạn	400	273	64	64
VỐN CHỦ SỞ HỮU	1,710	1,945	2,070	2,199
Vốn góp	501	501	551	551
Thặng dư vốn cổ phần	36	36	36	36
Lãi chưa phân phối	285	382	378	507
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	241	300	339	339

Chỉ số chính	2017	2018	2019F	2020F
Chỉ số định giá				
P/E	5.4	4.2	6.0	5.3
P/E pha loãng	5.4	4.2	6.0	5.3
P/B	0.9	0.8	0.8	0.8
P/S	1.0	0.8	0.8	0.8
P/Tangible Book	0.5	0.5	0.6	0.6
P/Cash Flow	3.0	2.5	3.1	2.7
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	2.6	2.2	2.4	2.3
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	4.0	3.3	3.9	3.6
Khả năng sinh lời				
ROE	16.2	18.3	13.5	14.1
ROA	9.6	12.1	9.8	10.5
ROIC	13.1	18.1	15.4	17.4
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	1.33	2.22	2.45	3.19
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.54	0.89	1.58	2.12
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.71	1.04	1.16	1.71
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.23	0.14	0.03	0.03
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.16	0.11	0.03	0.03
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.07	0.01	0.01	0.00
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.05	0.01	0.00	0.00
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.22	0.14	0.13	0.11
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.15	0.11	0.11	0.10
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.45	0.28	0.16	0.14
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.31	0.22	0.14	0.12
Chỉ số hoạt động				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	9.1	9.5	8.7	8.3
Hệ số quay vòng HTK	79.1	70.7	57.7	51.7
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	2.7	11.0	8.9	12.4

KHOẢNG PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOẢN KB VIỆT NAM

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình

binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh

anhtd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh

trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng

tungla@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu

hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng

tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga

ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công

congl@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền

huyenntt@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim

harrison.kim@kbf.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung

dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh

danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh

vinhn@kbsec.com.vn

Bộ phận Marketing Research

Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin

shin.sy@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Nắm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.