

Triển vọng ngành Cảng biển và Logistics năm 2021: Kỳ vọng phục hồi toàn cầu

Điểm nhấn năm 2020

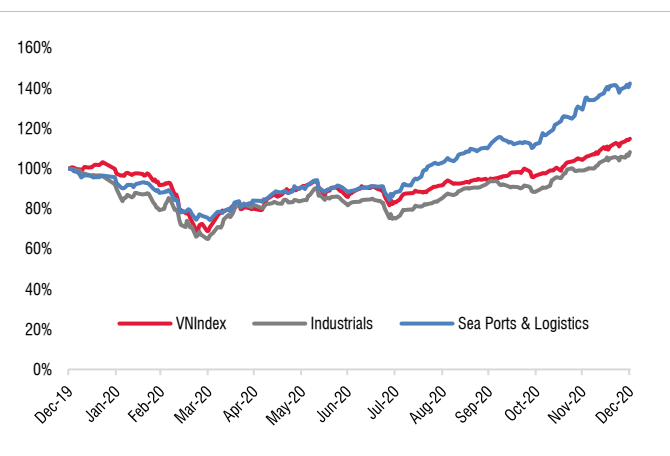
Diễn biến ngành: KHẢ QUAN

Ngành Cảng biển & Logistics đã có diễn biến rất tích cực trong năm 2020, với mức tăng 42% so với đầu năm và 89% so với mức đáy vào tháng 3 - cao hơn 24% so với VN-Index.

Hầu hết các cổ phiếu đều tăng trưởng mạnh, đáng chú ý là VSC tăng 102% so với đầu năm và 183% so với mức đáy vào cuối tháng 3. Tương tự, GMD, PHP, SGP, HAH và TMS tăng lần lượt 40%, 64%, 71%, 48% và 97% so với đầu năm, trong khi PVT và STG giảm -4% và -5%.

Mặc dù kết quả kinh doanh kém khả quan trong năm nay, chúng tôi cho rằng ngành có diễn biến tích cực phần lớn là nhờ kỳ vọng vào tăng trưởng thương mại của Việt Nam do: (i) tác động tích cực của các hiệp định FTA mới ký kết như EVFTA và RCEP; và (ii) kỳ vọng tăng trưởng dòng vốn FDI nhờ làn sóng đa dạng hóa chuỗi cung ứng và sản xuất ra khỏi Trung Quốc.

Diễn biến ngành năm 2020



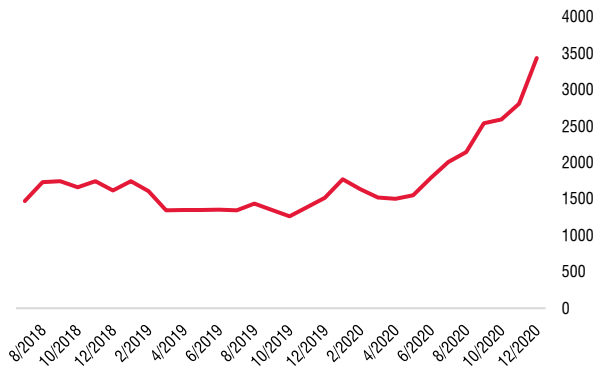
Nguồn: Bloomberg, SSI Research

Các điểm chính của ngành trong năm 2020

Gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu gây rối loạn vận chuyển container. Trong khi nhu cầu về tàu chở dầu (tanker) và tàu chở hàng rời (bulker) bị ảnh hưởng nặng nề bởi COVID-19, chúng tôi nhận thấy nhu cầu về tàu container bất ngờ tăng mạnh, thể hiện qua hai giai đoạn: (i) Để đối phó với nhu cầu hàng hóa giảm, các hãng tàu đã thực hiện cắt giảm nguồn cung bằng cách cắt hoặc hủy chuyến (blank sailings) để giữ cung - cầu ổn định và duy trì giá cước vận chuyển cao. Tuy nhiên, khối lượng vận chuyển vẫn ở mức thấp; và (ii) Kể từ Quý 3, nhu cầu phục hồi mạnh do mùa cao điểm trước kỳ nghỉ lễ và nhu cầu bị dồn nén sau giai đoạn giãn cách xã hội. Các hãng tàu đã hoạt động hết công suất trở lại nhưng tàu được điều hướng đến các khu vực có nhu cầu cao như Trung Quốc. Điều này gây ra tình trạng khan hiếm container rỗng ở nhiều khu vực, trong đó có Việt Nam. Trong giai đoạn này, tổng sản lượng phục hồi và giá cước vận chuyển tăng gấp ba lần trước COVID phản ánh tình trạng khan hiếm container.

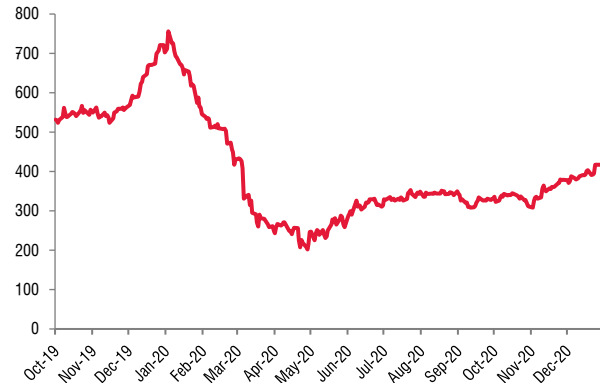
Thương mại Việt Nam tăng trưởng tốt bất chấp suy thoái kinh tế toàn cầu. Theo Vinamarine, trong năm 2020, tổng sản lượng hàng hóa quốc tế qua các cảng biển Việt Nam tăng 9,8%, trong đó sản lượng container quốc tế tăng 9% lên 14,4 triệu TEU, nhờ giá trị thương mại tăng 5%. Ban đầu, chúng tôi cho rằng thương mại sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực bởi nhu cầu toàn cầu giảm. Tuy nhiên, do ít chịu ảnh hưởng bởi COVID-19 hơn nhiều nước xuất khẩu khác, Việt Nam được hưởng lợi từ chuỗi sản xuất khỏe mạnh. Sản lượng container nội địa thậm chí tăng +20,6% so với năm trước. Tuy nhiên, tăng trưởng có sự phân hóa trong ngành.

Chỉ số giá cước container thế giới (WCI)



Nguồn: World Container Index theo Drewry

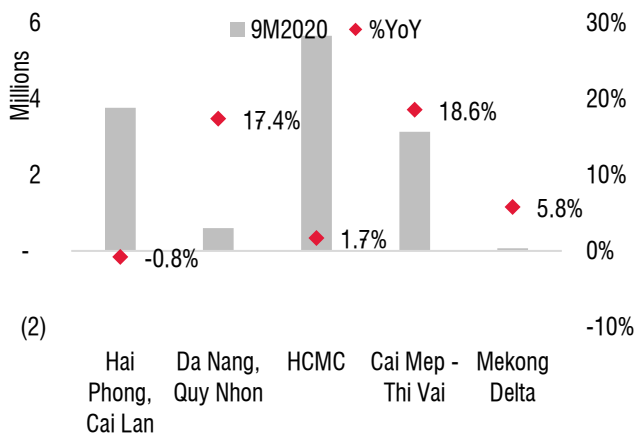
Giá dầu nhiên liệu với hàm lượng lưu huỳnh thấp (VLSFO) tại Singapore (USD/tấn)



Nguồn: Bloomberg, SSI Research

- Cảng nước sâu giành thị phần từ các cảng khác:** Trong bối cảnh các liên minh hãng tàu tăng cường hợp tác để giảm các chi phí biến đổi, cảng nước sâu ngày càng được ưa chuộng cùng với xu hướng tăng kích thước tàu container. Chúng tôi tin rằng xu hướng này đã tăng tốc trong dịch COVID-19. Tại miền Bắc, cảng nước sâu duy nhất là HICT chiếm 12,5% thị phần về sản lượng container trong năm thứ 3 hoạt động, đạt tốc độ tăng trưởng 68% trong 10T2020, trong khi các cảng khác giảm 5% so với cùng kỳ. Tại miền Nam, khu vực cảng nước sâu Cái Mép - Thị Vải tiếp tục đạt tăng trưởng cao 19% so với cùng kỳ trong 9T2020 so với mức tăng 2% của khu vực cảng TP.HCM, chiếm 35% thị phần cảng container ở miền Nam.

Sản lượng xếp dỡ container trong 9T2020 (triệu TEU)



Nguồn: Cảng Tân Cảng - Cái Mép (TCIT)

Kết quả kinh doanh 9T2020 (tỷ đồng)

	Doanh thu	% YoY	LNST	% YoY
PVT	5,250	-10%	453	-23%
GMD	1,901	-5%	372	-32%
PHP	1,496	-6%	431	16%
SGP	694	-18%	123	-14%
VSC	1,230	-9%	219	19%
DVP	379	-11%	191	-3%
CDN	666	11%	165	17%
PDN	558	5%	117	11%
HAH	830	2%	92	-9%
TMS	2,291	29%	234	39%
STG	1,366	3%	60	-45%
TCL	799	14%	60	-15%
Ngành	17,459	-2%	2,518	-8%

Nguồn: BCTC các công ty, SSI Research

- Các cảng phía Bắc và vận tải nội địa chịu ảnh hưởng do Chính phủ Trung Quốc thắt chặt kiểm soát nhập khẩu tiểu ngạch.** Kể từ năm 2019, hàng hóa nhập khẩu từ Việt Nam được khuyến khích chuyển từ đường tiểu ngạch sang đường chính ngạch, khiến phương thức vận tải thay đổi. Thay vì vận chuyển từ miền Nam ra miền Bắc bằng đường thủy và từ miền Bắc sang Trung Quốc theo đường bộ, một lượng lớn hàng hóa được chuyển thẳng từ miền Nam sang Trung Quốc bằng đường thủy. Việc thay đổi tuyến vận chuyển đã làm giảm đáng kể sản lượng hàng hóa xếp dỡ, đặc biệt là container đông lạnh tại các cảng miền Bắc như Hải Phòng. Do đó, tổng

sản lượng container của khu vực Hải Phòng gần như không đổi trong năm 2020, trong khi các cảng miền Nam tăng trưởng cao 15% so với năm trước. Điều này cũng làm giảm nhu cầu đối với tuyến vận tải biển nội địa chiều Nam - Bắc, dẫn đến giá cước tuyến này giảm đáng kể. Chẳng hạn, giá cước bình quân chiều Nam - Bắc giảm từ 5 triệu đồng/TEU vào năm 2018 xuống 1,5 triệu đồng /TEU vào năm 2020, trong khi giá cước chiều Bắc - Nam vẫn ổn định ở mức 5 triệu đồng /TEU.

Quy định của Tổ chức Hàng hải thế giới (IMO) về giới hạn lưu huỳnh đối với dầu nhiên liệu có hiệu lực vào năm 2020. Tác động đối với các công ty vận tải biển thực tế không nghiêm trọng như ước tính. Do giá dầu thô lao dốc, giá dầu nhiên liệu có hàm lượng lưu huỳnh thấp (LSFO) đã giảm từ 740 USD/ tấn xuống 350 USD/ tấn, thấp hơn giá trung bình của dầu nhiên liệu có hàm lượng lưu huỳnh cao (HSFO) trong năm ngoái. Chênh lệch giữa giá LSFO và HSFO ổn định ở mức ~50 USD/ tấn do nguồn cung LSFO tăng. Các công ty vận chuyển cũng được hỗ trợ từ khách hàng, với mức phụ thu lưu huỳnh thấp là 300.000 đồng/container.

Cạnh tranh cao tạo áp lực lên lợi nhuận ngành cảng biển. Như đã thảo luận trong báo cáo Chiến lược năm ngoái, tình trạng cung vượt cầu vẫn là một vấn đề tại Hải Phòng, với thêm cảng MIPEC (300.000 TEU/năm) đi vào hoạt động và tổng sản lượng gần như không đổi trong năm nay. Hơn nữa, HICT, cảng biển nước sâu duy nhất trong khu vực, đã nhanh chóng tăng công suất với tăng trưởng sản lượng ước tính là 70% trong năm 2020. Trong khi đó, sản lượng các cảng khác trong khu vực giảm -5% so với cùng kỳ. Hầu hết các cảng ở Hải Phòng đều giảm sản lượng ngoại trừ cảng HICT và cảng Hải An. Mặt khác, giá dịch vụ gần như không đổi. Doanh thu và lợi nhuận cốt lõi của các cảng niêm yết lần lượt giảm -8% và -10% trong 9T2020. Các công ty logistics đạt kết quả tốt hơn, đáng chú ý là TMS với tăng trưởng doanh thu và LNST là 29% và 39% so với cùng kỳ. Tổng thu nhập toàn ngành 9T2020 vẫn giảm -8%.

Triển vọng năm 2021

Triển vọng tăng trưởng năm 2021

Triển vọng tích cực nhờ phục hồi toàn cầu. Do dịch COVID-19 còn diễn biến phức tạp, chúng tôi cho rằng dịch bệnh chưa được kiểm soát hoàn toàn trong năm 2021. Tuy nhiên, do các biện pháp giãn cách xã hội đã giảm bớt và vắc xin trở nên phổ biến, chúng tôi kỳ vọng giai đoạn bình thường hóa và tái thiết lập hàng tồn kho sẽ dần diễn ra vào nửa cuối năm 2021.

Chúng tôi tin rằng xuất khẩu của Việt Nam có thể được hưởng lợi từ tiêu dùng toàn cầu phục hồi, tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng có thể không mạnh vì các nước xuất khẩu khác cũng sẽ tái khởi động hoạt động sản xuất. Chúng tôi ước tính giá trị XNK của Việt Nam và tổng sản lượng hàng hóa quốc tế qua cảng biển sẽ tăng 10% vào năm 2021, được hỗ trợ bởi: (i) phục hồi toàn cầu; (ii) các hiệp định FTA mới có hiệu lực; và (iii) kỳ vọng tăng trưởng dòng vốn FDI nhờ làn sóng đa dạng hóa chuỗi sản xuất ra khỏi Trung Quốc. Nhu cầu cao đối với container có thể quay trở lại vào nửa cuối năm 2021. Cần lưu ý rằng sản lượng container thông qua các cảng biển Việt Nam bị ảnh hưởng tiêu cực bởi sự khan hiếm container toàn cầu và điều này có thể tiếp tục đến hết quý 1/2021.

Nhu cầu cao đối với các cơ sở logistics từ các dự án sản xuất mới. Cầu cung tăng vọt đã thúc đẩy lĩnh vực logistics thành lập các cơ sở mới. Theo CBRE, diện tích kho ước ở miền Bắc tăng 25% và ở miền Nam tăng 28% trong năm 2020, với giá thuê tăng từ 5% - 10% so với cùng kỳ. Ngành này còn khá phân mảnh và cạnh tranh cao.

Các cảng nước sâu sẽ tiếp tục là điểm sáng. Chúng tôi cho rằng xu hướng tăng kích thước tàu sẽ tiếp tục là điều kiện thuận lợi cho các cảng biển nước sâu. Việc mở rộng cảng tại hai khu vực cảng biển nước sâu Cái Mép - Thị Vải và Lạch Huyện sẽ thu hút tàu mẹ cập cảng Việt Nam thay vì các cảng trung chuyển tập trung trong khu vực như Singapore và Hong Kong. Do đó, tăng trưởng sản lượng sẽ duy trì ở mức cao 20% tại hai khu vực này. Gemalink sẽ là cảng mới nhất tại Cái Mép đi vào hoạt động trong năm 2021, đóng góp 1,5 triệu TEU vào tổng nguồn cung trong giai đoạn I, tương đương 22% nguồn cung khu vực. Cạnh tranh sẽ ngày càng tăng, nhưng sẽ không gây quá nhiều áp lực lên các cảng nhờ nhu cầu tốt.

Khả năng tăng giá dịch vụ cảng. Giá dịch vụ xếp dỡ tại các cảng của Việt Nam thấp hơn nhiều so với các nước láng giềng, nhưng Bộ Giao thông Vận tải đang lấy ý kiến về việc tăng 10% giá sàn mỗi năm trong giai đoạn 2021-2023. Mặc dù chưa có quyết định chính thức, việc tăng giá có thể hỗ trợ các công ty cảng trước việc các liên minh tàu biển ngày càng hùng mạnh. Tuy nhiên, chúng tôi không kỳ vọng tác động thực tế sẽ lớn ở các khu vực cạnh tranh cao như Hải Phòng.

Tăng trưởng lợi nhuận tích cực đã phản ánh vào giá. Chúng tôi ước tính lợi nhuận ngành Cảng biển & Logistics sẽ phục hồi từ mức thấp của năm 2020, với ước tính tăng trưởng doanh thu là 10%. Tuy nhiên, tăng trưởng lợi nhuận có thể ở mức một con số, vì GMD, công ty lớn nhất trong ngành, có thể không tăng trưởng hoặc giảm nhẹ trong năm đầu tiên cảng Gemalink đi vào hoạt động. Tuy nhiên, với PE ngành tăng từ 8,5 lần trong năm 2019 lên 12,7 lần vào cuối năm 2020, tăng trưởng tích cực có thể đã phản ánh vào giá.

Các vấn đề và rủi ro

- Cạnh tranh kéo dài ở khu vực Hải Phòng, cản trở tăng trưởng của các công ty cảng biển tại đây.
- Việc Mỹ cáo buộc Việt Nam thao túng tiền tệ có thể gây áp lực lên xuất khẩu.
- Tình trạng thiếu container có thể trở lại vào nửa cuối năm 2021 trong giai đoạn bình thường hóa và tái thiết lập hàng tồn kho; mặc dù chúng tôi tin rằng ngành vận tải biển sẽ chuẩn bị tốt hơn trong năm nay.

KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

Phân tích kỹ thuật

Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Phân tích cổ phiếu KHCN

Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

Dữ liệu

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715