



BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH CẢNG BIỂN – LOGISTICS 2021

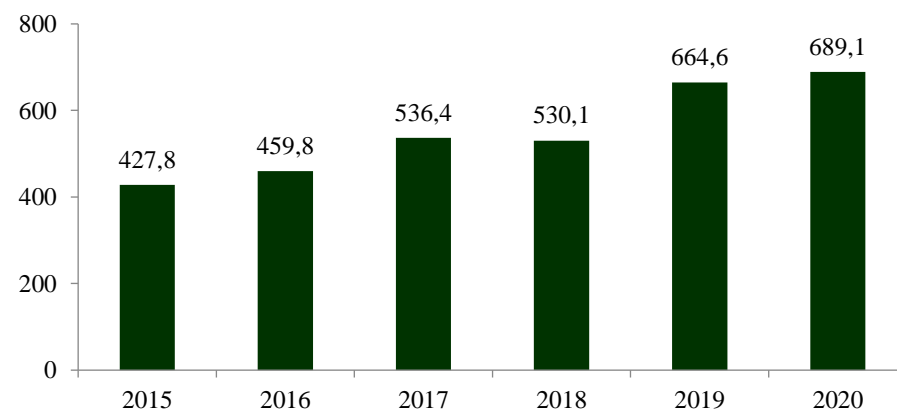
QUAY LẠI MỨC TĂNG TRƯỞNG HAI CHỮ SỐ

CẬP NHẬT NGÀNH CẢNG BIỂN - LOGISTICS
TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2021
CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

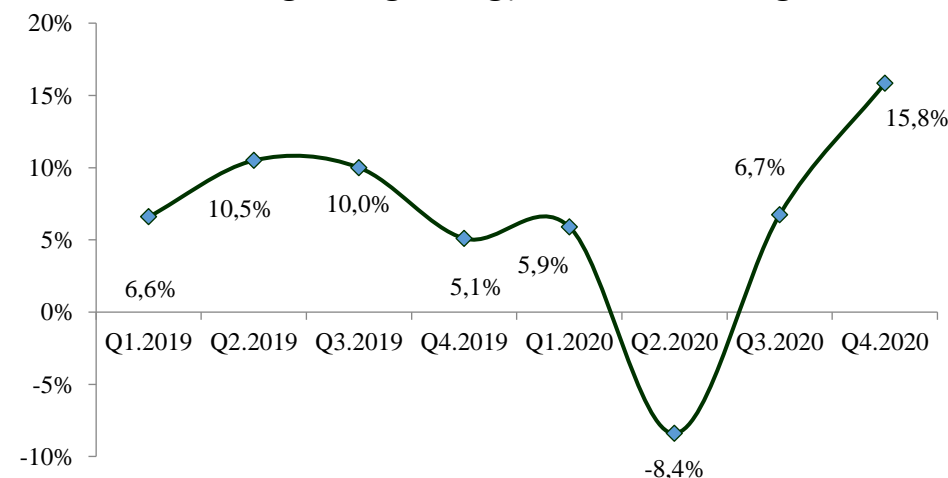
Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển duy trì trạng thái tăng trưởng trong năm 2020 (+3,68% yoy) dù chịu tác động nhất định từ dịch Covid-19 nhờ các yếu tố:

- ♥ Hoạt động xuất nhập khẩu (XNK) và vận tải hàng hóa đường biển tương đối ít bị gián đoạn bởi các biện pháp giãn cách xã hội và kiểm soát dịch bệnh.
- ♥ Các hiệp định thương mại (CPTPP, EVFTA, RCEP) có hiệu lực đem đến động lực thúc đẩy kim ngạch XNK đặc biệt trong nửa cuối năm.
- ♥ Hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc, cụ thể:
 - Nhu cầu di chuyển cơ sở sản xuất của các tập đoàn đa quốc gia để cải thiện biên lợi nhuận ngày càng cấp thiết do: (1) Sự gia tăng trong chi phí nhân công tại Trung Quốc; (2) Áp lực từ chiến tranh thương mại và căng thẳng gia tăng trong quan hệ Mỹ - Trung; (3) Quá trình dịch chuyển sang cấp độ sản xuất cao hơn trong chuỗi giá trị của nền sản xuất Trung Quốc.
 - Dịch Covid-19 và sự đứt gãy trong chuỗi cung ứng toàn cầu trong năm 2020 đã cho thấy rủi ro khi chuỗi sản xuất tập trung tại một địa điểm duy nhất.
 - Việt Nam sở hữu nhiều lợi thế trong việc đón nhận dòng vốn đầu tư nhờ: (1) Vị trí gần Trung Quốc với bờ biển dài, kết nối với các tuyến giao thương lớn; (2) Môi trường kinh tế, chính trị ổn định và nhiều tiềm năng phát triển; (3) Lực lượng lao động dồi dào với năng suất đang được cải thiện nhanh chóng.

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam (đv: triệu tấn)



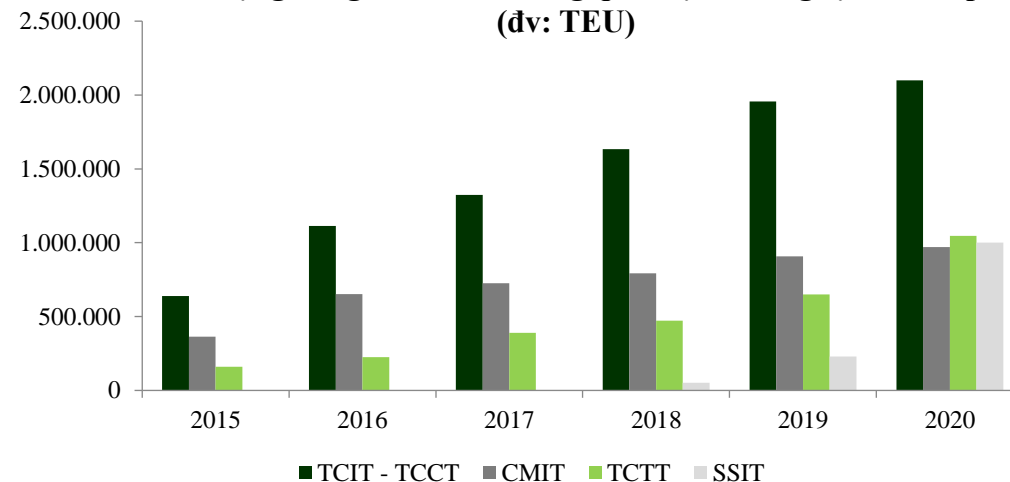
Tăng trưởng kim ngạch XNK so với cùng kỳ



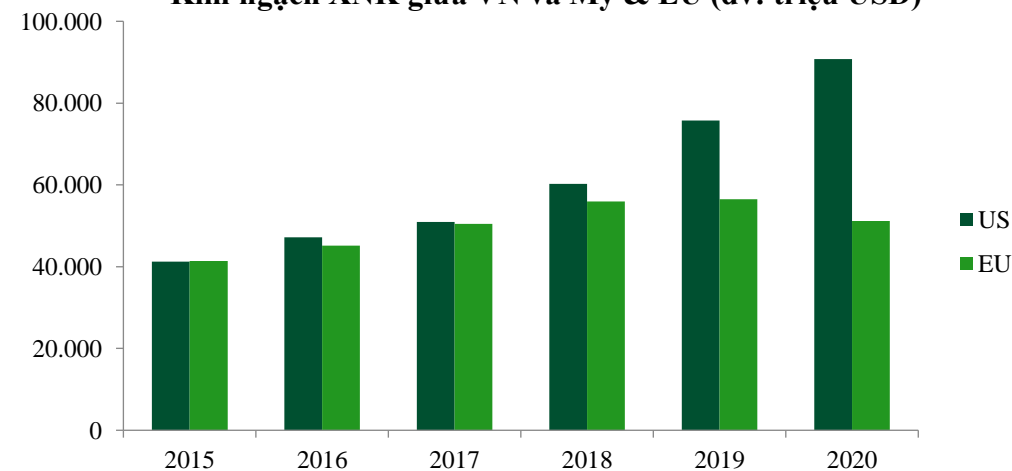
- ▼ **Sản lượng tại nhóm cảng nước sâu ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội** cùng với sự gia tăng trong lưu lượng tàu container siêu trọng tải đi xuyên đại dương (>100.000 DWT) và được thúc đẩy bởi:

 - Tăng trưởng tích cực trong sản lượng hàng hóa xuất nhập khẩu đến các thị trường Mỹ, EU khi: (1) Nhiều hiệp định thương mại tự do đi vào hiệu lực; (2) Vai trò gia tăng của Việt Nam như một trung tâm sản xuất mới bên cạnh Trung Quốc.
 - Xu hướng gia tăng trọng tải đội tàu của các hãng tàu container lớn để tiết kiệm chi phí.
- ▼ **Tại khu vực Cái Mép – Thị Vải, cảng SSIT dẫn đầu xu thế tăng trưởng** với việc các cảng trong khu vực về cơ bản đã đạt giới hạn công suất và cảng Gemalink (thuộc GMD) chưa đi vào hoạt động trong năm 2020. Sau 3 năm bắt đầu phục vụ hàng container, hiện cảng SSIT đã hoạt động ở mức gần 70% công suất thiết kế với sản lượng container năm 2020 ước đạt 1.000.000 TEU (+236% yoy)
- ▼ Cuối năm 2020, HĐND TP.HCM đã thông qua đề án thu phí hạ tầng tại các cảng biển trong địa bàn thành phố. Cùng với đó, quá trình di dời các cảng nội thành TP.HCM được thúc đẩy mạnh mẽ để giải quyết tình trạng ùn tắc và phù hợp với quy hoạch thành phố. Điều này mang đến động lực tích cực cho quá trình dịch chuyển nguồn hàng sang các cảng nước sâu tại khu vực phía Nam trong giai đoạn tới.
- ▼ **Tại khu vực Lạch Huyện (Hải Phòng), cảng HICT cũng ghi nhận mức tăng trưởng mạnh trong năm 2020 với sản lượng ước đạt 14 triệu tấn (+123% yoy).** Tuy vậy hiệu quả hoạt động tương đối thấp hơn khu vực Cái Mép do đặc điểm lưu lượng tàu siêu trọng tải thấp trong khu vực và cảng phải mở rộng phục vụ cho các tàu cỡ nhỏ hơn.

Sản lượng hàng container thông qua một số cảng tại Cái Mép (đv: TEU)



Kim ngạch XNK giữa VN và Mỹ & EU (đv: triệu USD)



♥ **Nhóm cảng nằm về trung nguồn tại sông Cẩm như cảng Đình Vũ, Tân Vũ, VIP Green,... hưởng lợi trong năm 2020** khi áp lực cạnh tranh trong khu vực không còn nhiều, cụ thể:

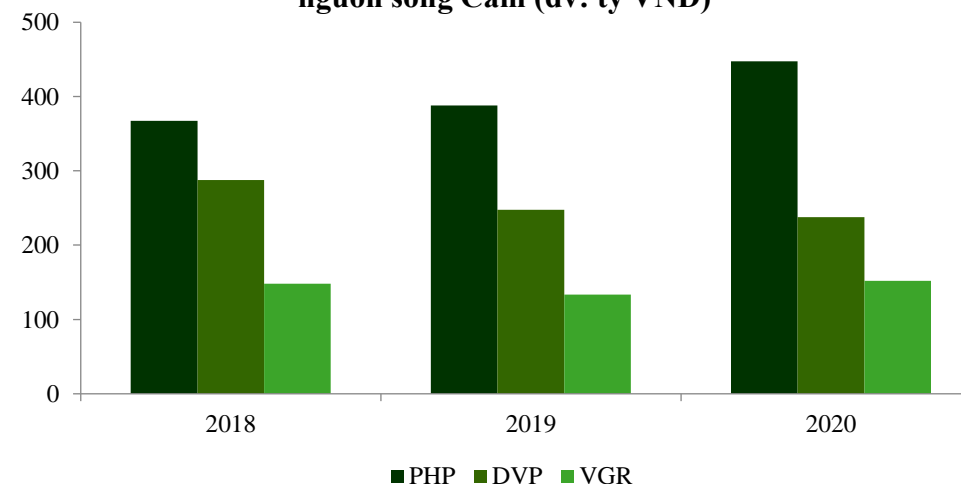
- Từ năm 2018, nhóm cảng trên chịu áp lực tiêu cực từ xu hướng dịch chuyển nguồn hàng xuống các cảng sâu về hạ nguồn, sát cửa biển (Nam Đình Vũ, Mipec) và khu vực Lạch Huyện. Tuy vậy từ giữa năm 2020 quá trình dịch chuyển của các hãng sử dụng tàu container cỡ lớn về cơ bản đã hoàn thành.
- Với đặc điểm phần lớn hàng hóa XNK trong khu vực nằm tại các tuyến vận tải đến các quốc gia Đông Á như Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc (thường sử dụng tàu container cỡ vừa), sản lượng thông qua các cảng trung nguồn sở hữu động lực mạnh mẽ từ xu thế phát triển của toàn thị trường.

➔ Cùng với việc giảm thiểu chi phí khấu hao và lãi vay, **hiệu quả kinh doanh của nhiều doanh nghiệp cảng nằm tại trung nguồn đã được cải thiện rất tích cực trong năm 2020.**

♥ **Trong khi đó, nhóm cảng nằm sâu về hạ nguồn đối mặt với môi trường cạnh tranh tương đối gay gắt do:**

- Áp lực thu hút nguồn hàng từ cảng Lạch Huyện.
- Nguồn cung gia tăng nhanh chóng trong khu vực hạ nguồn và Lạch Huyện khi nhiều cảng mới đi vào hoạt động trong thời gian ngắn.

Lợi nhuận thuần tại một số doanh nghiệp cảng khu vực trung nguồn sông Cẩm (đv: tỷ VND)



Tiến độ xây dựng các cảng khu vực hạ nguồn sông Cẩm và Lạch Huyện

| Cảng | Năm hoạt động | Công suất |
|-------------------|---------------|--------------------|
| Nam Đình Vũ | 2018 | 500.000 TEU/ năm |
| HICT (Lạch Huyện) | 2018 | 1.100.000 TEU/ năm |
| Vinalines Đình Vũ | 2019 | 520.000 TEU/ năm |
| Mipec | 2019 | 600.000 TEU/ năm |

HIỆN TƯỢNG THIẾU CONTAINER KÌM HẸM ĐÀ TĂNG TRƯỞNG

▼ Từ cuối năm 2020, hoạt động xuất nhập khẩu tại Việt Nam đối mặt với tình trạng khan hiếm container gay gắt do chịu tác động từ các yếu tố:

- Sự chênh lệch trong hoạt động kiểm soát dịch bệnh và phục hồi sản xuất giữa 2 bờ Thái Bình Dương dẫn tới hiện tượng lệch cán cân thương mại (Trung Quốc và Việt Nam cùng ghi nhận mức xuất siêu lớn) và ảnh hưởng tới quá trình luân chuyển container 2 chiều.
- Tình hình dịch bệnh phức tạp tại Mỹ, EU và các biện pháp giãn cách xã hội làm giảm tốc độ xử lý, luân chuyển container trong nội địa các quốc gia trên.
- Các hãng tàu ưu tiên dồn vỏ container cho hoạt động xuất khẩu tại Trung Quốc để hưởng lợi từ quy mô và giá cước cao hơn.

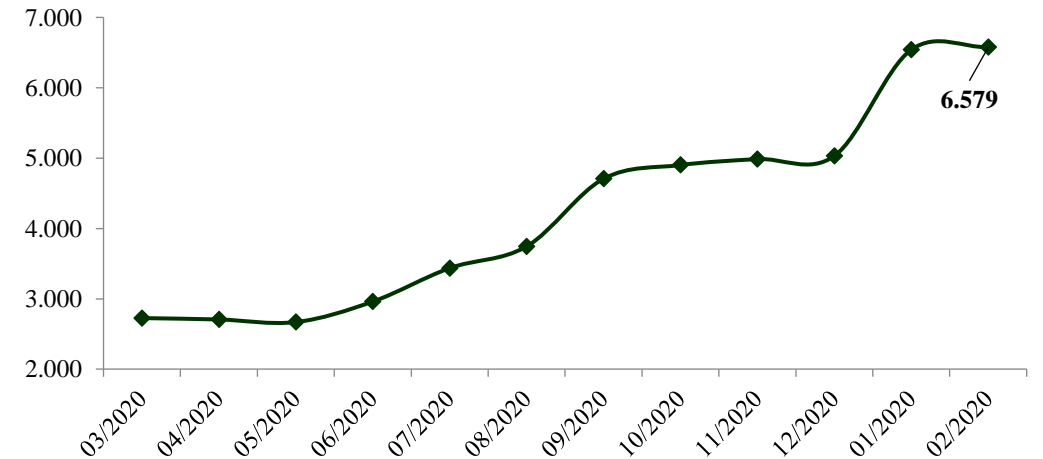


Giá tăng đột biến trong giá thuê vỏ container, giá cước vận tải và đặt áp lực lớn lên hoạt động xuất nhập khẩu cũng như sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển vào các tháng cuối năm.

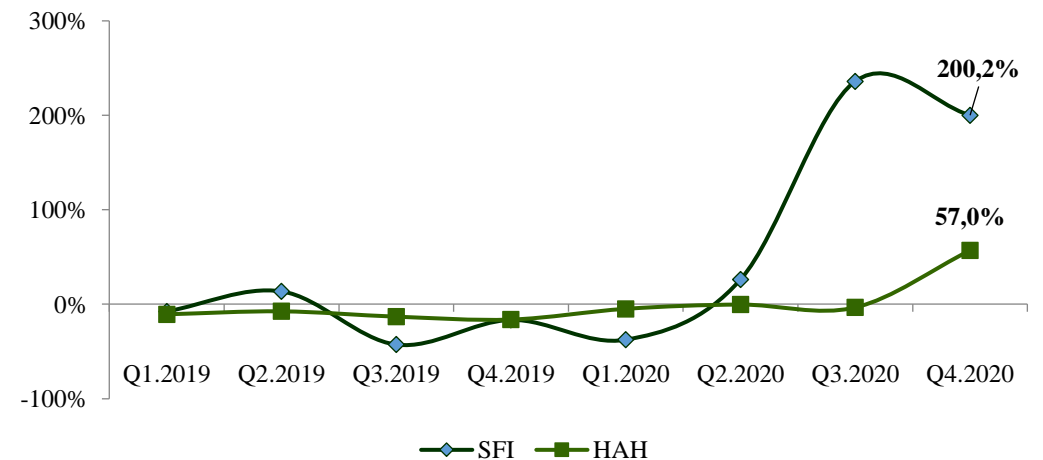
▼ Tuy vậy, một số nhóm doanh nghiệp trong chuỗi dịch vụ logistics hàng hải tại Việt Nam hưởng lợi từ sự gia tăng cước vận tải và thuê container rộng, tiêu biểu là:

- Nhóm doanh nghiệp sở hữu container và đội tàu chuyên chở container nội địa / nội vùng (vd: HAH).
- Nhóm doanh nghiệp đại lý hàng hải do đặc điểm doanh thu được điều chỉnh tăng theo giá cước của các hãng vận tải container quốc tế (vd: SFI).

Giá cước vận tải container 40ft từ Shanghai đến New York (đv: USD)



Tăng trưởng lợi nhuận thuần so với cùng kỳ của HAH và SFI



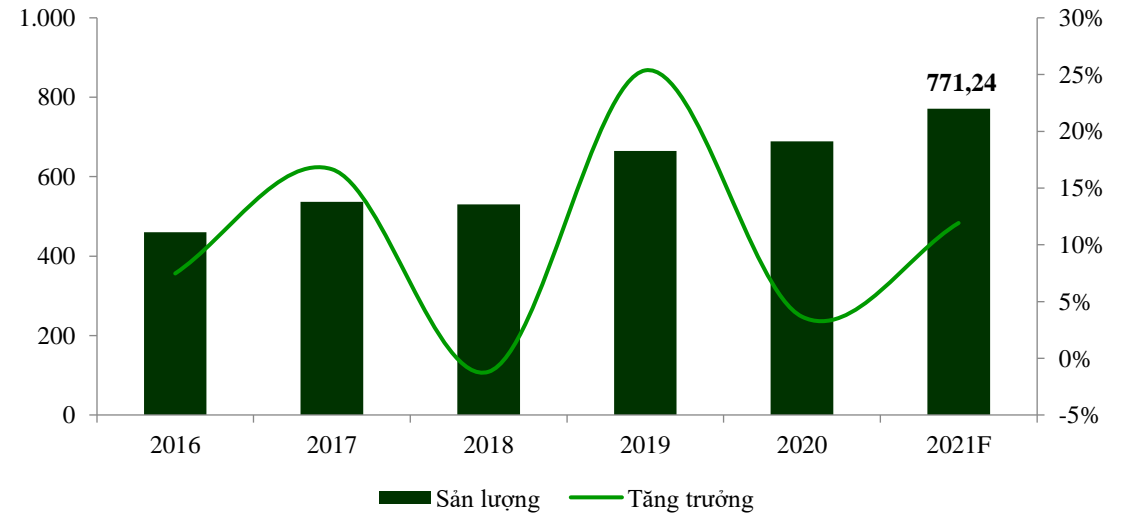


CẬP NHẬT NGÀNH CẢNG BIỂN - LOGISTICS
TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2021
CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

▼ **Tổng sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển tại Việt Nam trong năm 2021 dự báo đạt 771 triệu tấn (+11,9% yoy) với động lực đến từ:**

- Nhu cầu hàng hóa khôi phục tại các thị trường tiêu thụ lớn khi các hoạt động kinh tế được phục hồi và các biện pháp kiểm soát dịch bệnh được nới lỏng.
- Động lực từ hiệp định EVFTA và RCEP được phản ánh từ đầu năm.
- Dòng vốn FDI duy trì trạng thái tích cực, đặc biệt khi môi trường tỷ giá tương đối thuận lợi và đón đầu các dự án đầu tư hạ tầng giao thông quan trọng đang được đẩy mạnh triển khai.

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam (đv: triệu tấn)



▼ Hiện tượng khan hiếm container và cước vận tải container ở mức cao dự báo tiếp tục đặt áp lực lên tăng trưởng sản lượng hàng hóa xuất nhập khẩu trong nửa đầu năm 2021. **Về dài hạn, chúng tôi không cho rằng hiện tượng trên sẽ duy trì lâu, xét đến các yếu tố:**

- Tình hình dịch Covid-19 được kiểm soát và các hoạt động kinh tế đang hồi phục nhanh chóng tại Mỹ, EU dự báo giúp cải thiện tình trạng mất cân đối cán cân thương mại.
- Các quy định về công bố, minh bạch giá cước và luân chuyển container đối với các hãng tàu được chính phủ đẩy mạnh thực thi.
- Nguồn cung container được cải thiện tích cực nhờ: (1) Gia tăng công suất đóng mới container tại Trung Quốc; (2) Doanh nghiệp thép nội địa (HPG) bắt đầu tham gia vào thị trường cung ứng vỏ container.

MỨC ĐỘ CẠNH TRANH TẠI CÁI MÉP DUY TRÌ Ở MỨC THẤP

- ▼ Trong năm 2021, khu vực Cái Mép – Thị Vải đón nhận nguồn cung mới khi cảng Gemalink giai đoạn 1 (công suất 1,5 triệu TEU / năm) đi vào hoạt động. Tuy vậy, **mức độ cạnh tranh trong khu vực dự báo sẽ vẫn duy trì ở mức thấp:**
 - Đã có sự thay đổi lớn trong định hướng quy hoạch xây dựng hệ thống cảng nước sâu tại Cái Mép. Thay vì cấp phép dồn dập như giai đoạn 2010-2014, các cảng được phát triển nối tiếp nhau và tăng trưởng trong nhu cầu được tập trung vào 1 – 2 cảng gần nhất.
 - Tính đến hiện tại, hầu hết cảng hạ nguồn Cái Mép đã ở mức tối đa công suất thiết kế. Với tốc độ tăng trưởng của khu vực, chúng tôi cho rằng cảng SSIT sẽ về cơ bản vận hành tại công suất trong năm 2021.
 - Hiệp định EVFTA mang đến động lực đặc biệt quan trọng cho hệ thống cảng phía Nam trong năm 2021 do các mặt hàng nông sản, thủy sản, sản phẩm gỗ,... (tập trung chủ yếu tại phía Nam) được hưởng lợi về thuế quan sớm nhất từ hiệp định.
 - Xu hướng hạn chế nhập khẩu đường tiểu ngạch tại Trung Quốc thúc đẩy hoạt động xuất khẩu nông sản, nguyên liệu trực tiếp từ các cảng phía Nam.
 - Hưởng lợi từ việc thúc đẩy tiến độ di dời các cảng nội thành TP.HCM.
- ▼ **Việc đẩy mạnh triển khai nhiều dự án hạ tầng giao thông kết nối với Cái Mép** kì vọng thúc đẩy nguồn vốn FDI trong khu vực và gia tăng sức hút từ nhóm cảng này đối với hoạt động xuất nhập khẩu trong giai đoạn tới.

Các cảng nước sâu khu vực hạ lưu Cái Mép

| Cảng | Chủ đầu tư | Năm hoạt động | Công suất (TEU/ năm) | Sản lượng 2020 (TEU) |
|-------------|------------|---------------|----------------------|----------------------|
| TCCT - TCIT | Tân Cảng | 2011 | 1.700.000 | 2.100.000 |
| CMIT | Vinalines | 2011 | 1.100.000 | 970.890 |
| TCTT | Tân Cảng | 2014 | 1.100.000 | 1.047.000 |
| SSIT | Vinalines | 2014 | 1.500.000 | 1.000.000 |
| Gemalink | Gemadep | 2021 | 1.500.000 | |
| Cái Mép Hạ | N/A | N/A | N/A | |

Một số dự án giao thông kết nối Cái Mép quan trọng

| Dự án | Năm khởi công | Năm hoàn thành |
|-------------------------------|---------------|----------------|
| Đường 991B | 2018 | 2021 |
| Đường Phước Hòa – Cái Mép | 2018 | 2021 |
| Cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu | 2021 | 2025 |
| Cầu Phước An | 2021 | 2025 |
| Đường sắt Biên Hòa – Vũng Tàu | 2023 | 2025 |

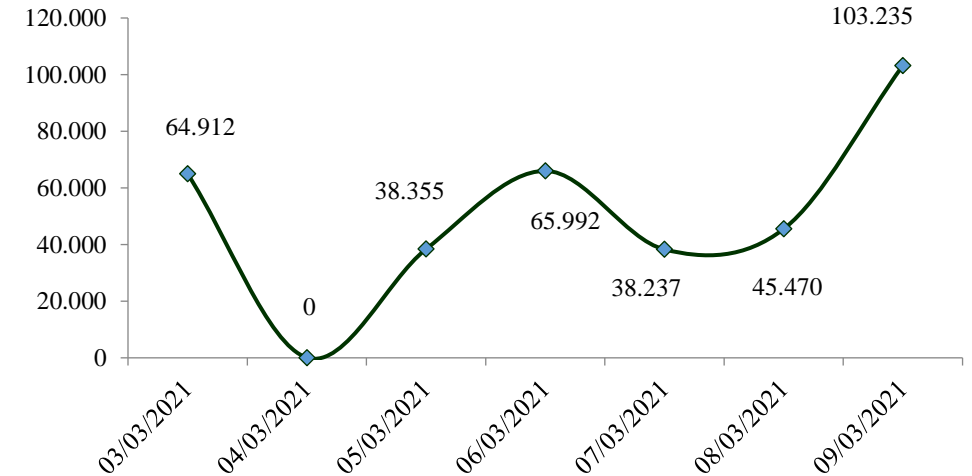
▼ **Áp lực cạnh tranh tại khu vực cảng hạ nguồn, sát cửa biển và Lạch Huyện dự báo sẽ duy trì ở mức cao trong năm 2021:**

- Quy mô đầu tư lớn và nhu cầu khai thác của các tàu siêu trọng tải hiện tương đối thấp tại khu vực Hải Phòng đặt áp lực cho cảng HICT trong việc đẩy mạnh thu hút nhóm hàng sử dụng cỡ tàu nhỏ hơn (khoảng trên 40.000 DWT).
- Việc triển khai bến container số 3&4 Lạch Huyện (do PHP đầu tư) gia tăng động lực cho HICT trong việc nhanh chóng thu hút khách hàng và đạt sản lượng hòa vốn trước khi đón nhận đối thủ cạnh tranh.
- Hiện tượng bồi lắng tại khu vực hạ nguồn và Lạch Huyện gây suy giảm lợi thế về độ sâu luồng của các cảng trên với nhóm cảng sông ở vị trí cao hơn.

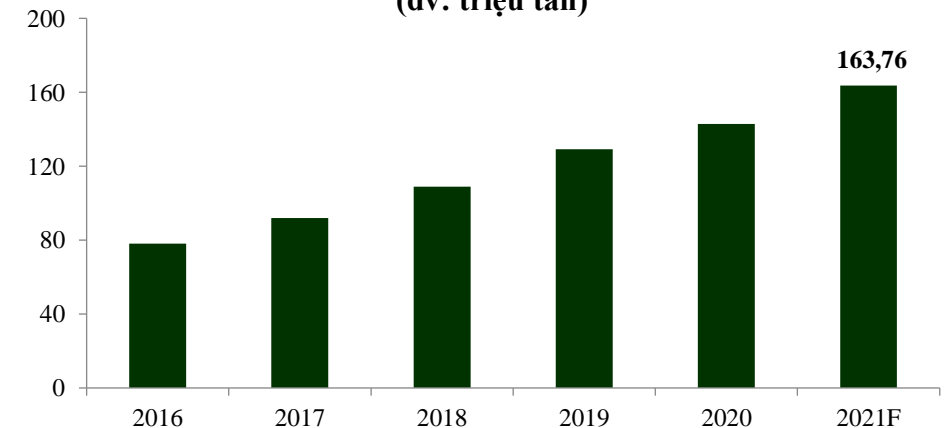
▼ **Điểm sáng tăng trưởng dự báo vẫn nằm tại nhóm cảng container trung nguồn sông Cấm:**

- Tăng trưởng chung của nhu cầu phục vụ hàng hóa trong khu vực được phản ánh mạnh mẽ vào sản lượng tại các cảng do không còn nhiều áp lực dịch chuyển nguồn hàng.
- Xu hướng dịch chuyển công năng thành phục vụ hàng rời của các cảng thượng nguồn (nằm trước cầu Bạch Đằng) mang đến động lực cho tăng trưởng hàng container trong khu vực.

Cỡ tàu container trung bình cập cảng HICT (đv: DWT)



Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển tại Hải Phòng (đv: triệu tấn)



- ▼ **Mặc dù hiện tượng khan hiếm container, giá cước vận tải tăng đột biến và tắc nghẽn chuỗi logistics dự báo sẽ không duy trì trong dài hạn, điều này đã cho thấy những thực trạng:**
 - Quyền lực quá lớn của các hãng tàu container nước ngoài khi: (1) Các hãng đã thành lập những liên minh lớn với thị phần tập trung và khả năng kiểm soát thị trường; (2) Gần như toàn bộ hoạt động vận tải container tại Việt Nam được nắm giữ bởi các hãng tàu ngoại; (3) Việc nhiều hãng tàu là cổ đông chiến lược tại các cảng có quy mô lớn gia tăng năng lực điều tiết mặt bằng giá dịch vụ.
 - Hoạt động của các doanh nghiệp Việt Nam trong chuỗi logistics hàng hải manh mún và thiếu tính liên kết, phần lớn tập trung phát triển một số mắt xích trong chuỗi nên thiếu năng lực đàm phán với các đối tác nước ngoài.
 - Hạ tầng logistics, đặc biệt là các trung tâm tập kết, phân phối hàng hóa và container, hiện chưa phát triển tương xứng với tăng trưởng của nền sản xuất định hướng xuất khẩu.
- ▼ **Chúng tôi cho rằng một số xu thế trong chỉ đạo điều hành và phát triển ngành logistics đường biển sẽ được đẩy mạnh trong giai đoạn tới:**

Hạn chế thất thoát lợi ích kinh tế tới các hãng tàu ngoại

- **Dự thảo sửa đổi, bổ sung thông tư 54/2018, theo đó khung giá dịch vụ xếp dỡ container tại cảng được điều chỉnh tăng 10% trong năm 2021 và tiếp tục tăng theo lộ trình trong các năm tới.** Điều này dựa trên thực tế: (1) Giá dịch vụ cảng tại Việt Nam còn thấp so với khu vực; (2) Các hãng tàu quốc tế hiện chỉ đang trả cho cảng khoảng 30-40% mức thu phụ phí xếp dỡ cảng biển từ khách hàng.
- Thất chặt quy định niêm yết minh bạch và điều tiết giá cước vận tải đối với các hãng tàu.
- Chính sách hỗ trợ phát triển đội tàu biển Việt Nam, đặc biệt là tàu vận tải container, thông qua ưu đãi tín dụng đầu tư tàu biển, giảm thuế thu nhập, miễn giảm thuế, phí khi đóng tàu mới,...



- **Nhóm cảng biển Miền Nam và trung nguồn sông Cấm (Hải Phòng) có khả năng tận dụng tốt lộ trình tăng khung giá bốc dỡ nhờ áp lực cạnh tranh thấp.**
- **Môi trường kinh doanh thuận lợi cho các doanh nghiệp vận hành đội tàu container với: (1) Tình hình tài chính khỏe mạnh; (2) Sở hữu thị phần và năng lực được kiểm chứng tại thị trường Đông Nam Á và Đông Á.**

Phát triển chuỗi logistics quy mô lớn

- Những doanh nghiệp sở hữu quy mô lớn, tiềm lực tài chính mạnh và chuỗi dịch vụ logistics đầy đủ dự báo là những đơn vị hưởng lợi lớn trong giai đoạn tăng trưởng tới và đóng vai trò như đối trọng so với các hãng tàu / liên minh hãng tàu lớn.
- **Các tập đoàn nhà nước quy mô lớn (Tân Cảng Sài Gòn và Vinalines) sở hữu lợi thế vượt trội** nhờ nắm giữ phần lớn thị phần cảng biển, hạ tầng logistics trải dài với đầy đủ dịch vụ (vận tải, ICD, phục vụ hàng hóa, dịch vụ cảng và vận tải biển), nguồn lực về quỹ đất và lợi thế trong phát triển dự án.
- **Trong nhóm doanh nghiệp tư nhân, chúng tôi đánh giá cao GMD** với hệ thống cảng biển, hạ tầng logistics trải dài và cung cấp danh mục dịch vụ đa dạng. **Đồng thời, Viconship (VSC) cũng đang gia tăng vị thế nhanh chóng trong việc vận hành chuỗi logistics đầy đủ** nhờ sở hữu hạ tầng bãi container – vận tải – cảng biển có hiệu quả hoạt động cao, định hướng tập trung phát triển mảng hậu cần logistics và gia tăng hợp tác với những đối tác chiến lược như SAFI (đại lý vận tải) và Sao Á (vận hành bãi depot).

Đẩy mạnh đầu tư các trung tâm logistics

- Việc phát triển hệ thống logistics đang được Chính phủ thúc đẩy mạnh mẽ nhằm đáp ứng nhu cầu của nền sản xuất phục vụ xuất khẩu, gia tăng hiệu quả luân chuyển hàng hóa, container và định hướng giảm thiểu tỷ trọng chi phí logistics (hiện đang ở mức cao so với thế giới).
- **Các trung tâm logistics cấp quốc gia, cấp khu vực kinh tế được đặc biệt quan tâm** với nhiều lợi ích kinh tế: (1) Tích hợp nhiều dịch vụ (dịch vụ kho, tập kết, phục vụ và thông quan hàng hóa, điều phối container,...) để mang đến hiệu quả chuỗi logistics; (2) Trở thành những trung tâm trung chuyên, phân phối hàng hóa và kết nối các tuyến giao thông, giảm thiểu tình trạng phương tiện không có hàng hóa ở chiều về. Trong khối doanh nghiệp niêm yết, **chúng tôi đánh giá cao ICD Tân Cảng Long Bình (ILB) với nhiều lợi thế để phát triển thành một trung tâm logistics cấp khu vực kinh tế.**
- **Hệ thống trung tâm logistics cấp nhỏ hơn** được phát triển theo hình rẽ quạt từ các trung tâm gốc, phụ trách lưu thông hàng hóa tại các vùng và hành lang kinh tế. Các trung tâm trên cũng sẽ hướng tới tích hợp nhiều dịch vụ logistics, trở thành những trung tâm trung chuyên và có thể chuyên trách 1 dòng chảy hàng hóa xuất nhập khẩu hoặc hàng tiêu dùng – thương mại điện tử (TMĐT) nhất định.

**CẬP NHẬT NGÀNH CẢNG BIỂN - LOGISTICS
TRIỂN VỌNG NGÀNH NĂM 2021
CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ**

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

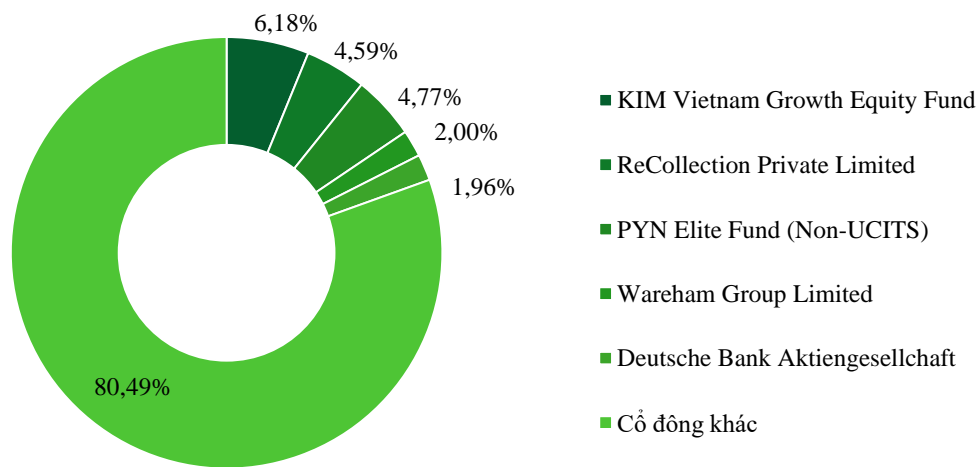
Hoạt động kinh doanh

GMD là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực khai thác cảng biển, logistics với hệ thống 6 cảng biển trải dài cả nước, bao gồm: cảng Nam Hải, cảng Nam Hải Đình Vũ, cảng Nam Đình Vũ, cảng Dung Quất, cảng Bình Dương và cảng Gemalink.

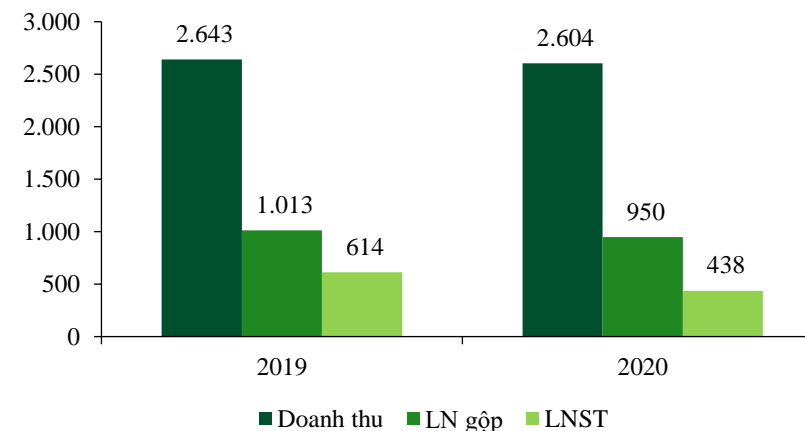
KQKD 2020

GMD ghi nhận doanh thu sụt giảm nhẹ (-1,5% yoy) do áp lực cạnh tranh tại cảng Nam Đình Vũ. LNST giảm 28,7% so với cùng kỳ do áp lực gia tăng chi phí quản lý và trong năm 2020 GMD không còn ghi nhận doanh thu tài chính từ chuyển nhượng khoản đầu tư.

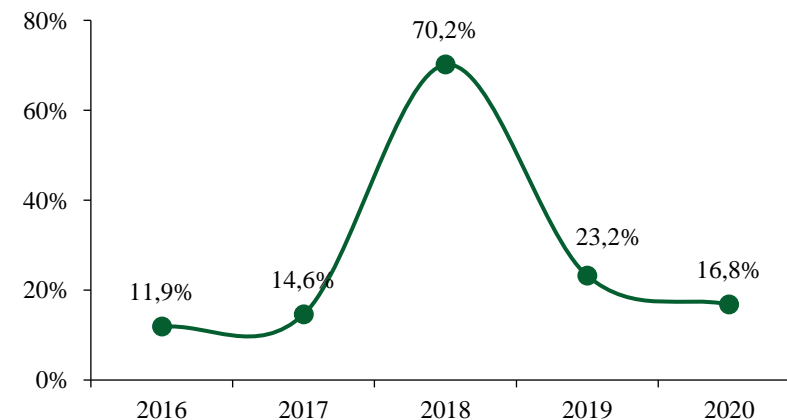
Cơ cấu cổ đông của GMD



KQKD hợp nhất của GMD (đv: tỷ đồng)



Biên LNST của GMD



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

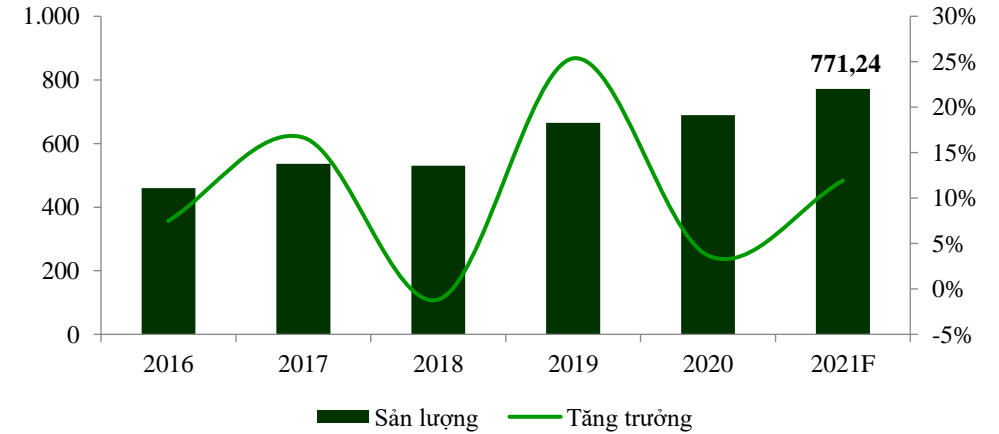
♥ **Hưởng lợi từ tăng trưởng của ngành**

- Là một trong những doanh nghiệp đầu ngành với hệ thống cảng biển trải dài cả nước, GMD sở hữu vị thế lớn để hưởng lợi từ sự bùng nổ của sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển trong năm 2021.
- Cảng Nam Hải và Nam Hải Đình Vũ dự báo gia tăng hiệu quả hoạt động nhờ xu hướng dịch chuyển nguồn hàng tại khu vực xuống các cảng hạ nguồn đã chứng lại.
- Cảng Bình Dương hưởng lợi mạnh mẽ trong năm 2021 nhờ quá trình di dời cụm cảng Trường Thọ và định hướng phát triển về phía Đông của TP.HCM.

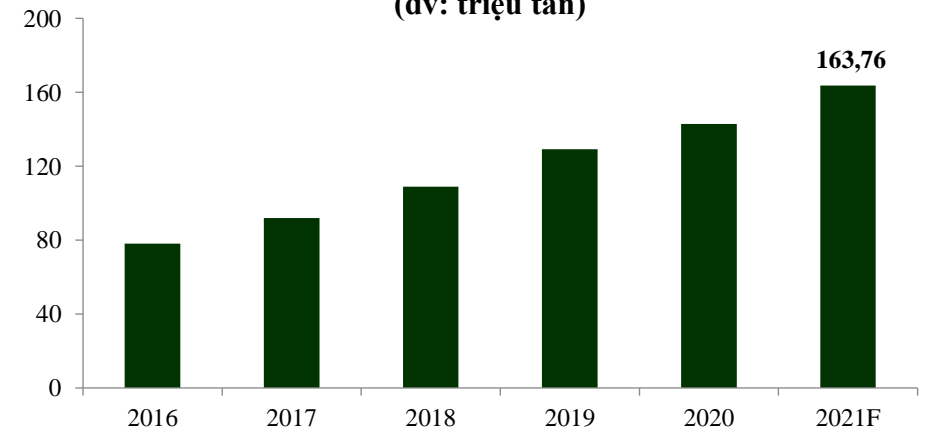
♥ **Lợi thế từ chuỗi dịch vụ logistics**

- Với lợi thế sở hữu chuỗi dịch vụ logistics tương đối hoàn thiện với hạ tầng cảng biển, ICD và quyền kiểm soát đội tàu, vỏ container thông qua công ty liên kết, GMD hạn chế tác động từ các cú sốc thị trường như hiện tượng khan hiếm vỏ container và giữ vị thế tốt trong việc đàm phán với các hãng tàu.
- Trong thời gian tới, GMD sẽ tăng cường đầu tư vào hệ thống ICD tại khu vực phía Nam và tăng cường thêm hiệu quả chuỗi logistics của doanh nghiệp.

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam (đv: triệu tấn)



Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển tại Hải Phòng (đv: triệu tấn)



▼ **Gemalink dự báo về cơ bản đạt sản lượng hòa vốn ngay trong năm 2021**

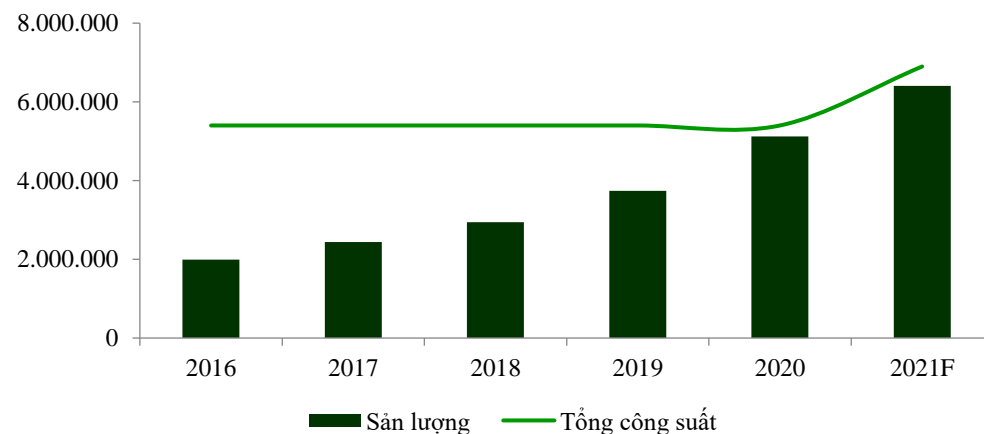
- Nhu cầu phục vụ hàng hóa tại khu vực Cái Mép dự báo duy trì mức tăng trưởng cao trong năm 2021 cùng với tăng trưởng sản lượng hàng hóa XNK, động lực từ EVFTA và quá trình di dời các cảng nội thành TP.HCM.
- Hầu hết cảng hạ nguồn Cái Mép về cơ bản đã ở giới hạn công suất thiết kế.
- Lợi thế về nguồn hàng từ hãng tàu CMA-CGM (đối tác liên doanh tại Gemalink) hiện đang sử dụng dịch vụ của các cảng khác tại khu vực Cái Mép.

➔ **Chúng tôi dự phóng sản lượng của Gemalink trong năm 2021 có thể đạt 736.247 TEU, về cơ bản giúp cảng đạt được trạng thái hòa vốn.**

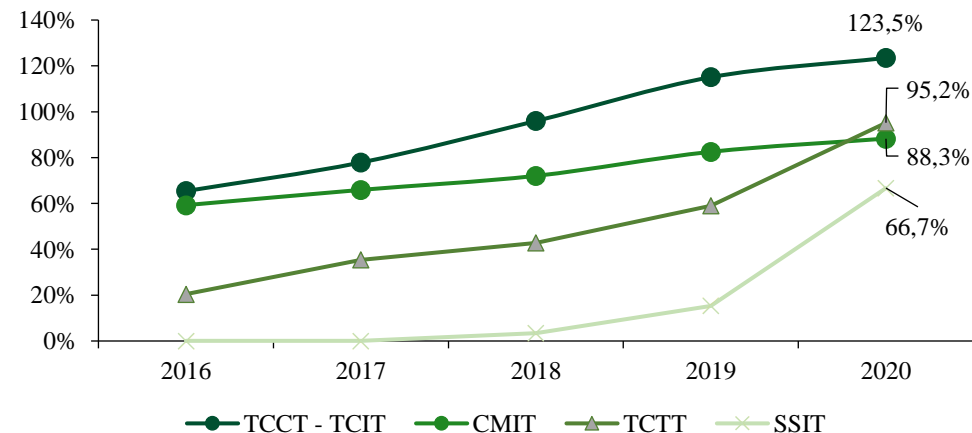
▼ **Động lực tăng trưởng từ Gemalink sẽ được phản ánh mạnh mẽ từ 2022, khi:**

- Cảng SSIT dự báo hoạt động đầy công suất thiết kế, trong khi cảng Cái Mép Hạ sẽ mất thêm vài năm để hoàn thiện.
- Với vị thế ngày càng lớn của Cái Mép như một trung tâm trung chuyển của khu vực, Gemalink sở hữu nhiều lợi thế để thu hút nguồn hàng của các hãng tàu thuộc liên minh Ocean từ khu vực Singapore.

Sản lượng hàng hóa thông qua các cảng hạ lưu Cái Mép (đv: TEU)



Hiệu suất phục vụ hàng container trên công suất của các cảng hạ lưu Cái Mép



ĐỊNH GIÁ

| | |
|------------------|--------|
| Phương pháp P/B | 30.025 |
| Phương pháp FCFF | 43.708 |

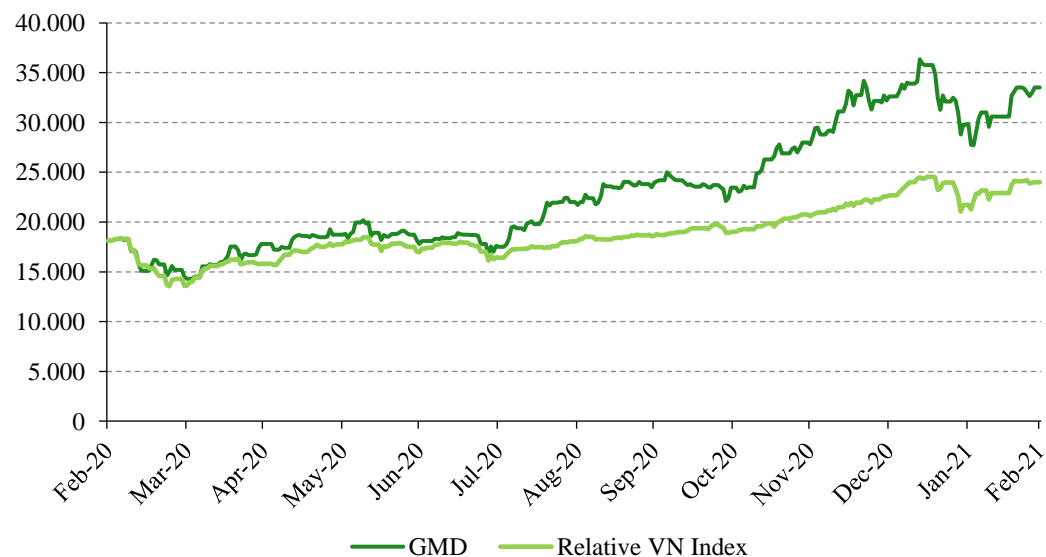
GIÁ MỤC TIÊU

40.972 VND

UPSIDE

+27,2%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

| Đơn vị: tỷ đồng | 2020 | 2021F | 2022F |
|---------------------------|---------|--------|---------|
| Doanh thu thuần | 2.604 | 2.871 | 6.107 |
| +/- yoy (%) | -1,48% | 10,25% | 112,76% |
| LN thuộc về cổ đông CT mẹ | 366 | 408 | 509 |
| +/- % | -29,28% | 11,59% | 24,82% |
| EPS (VND) | 1.133 | 1.219 | 1.521 |

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

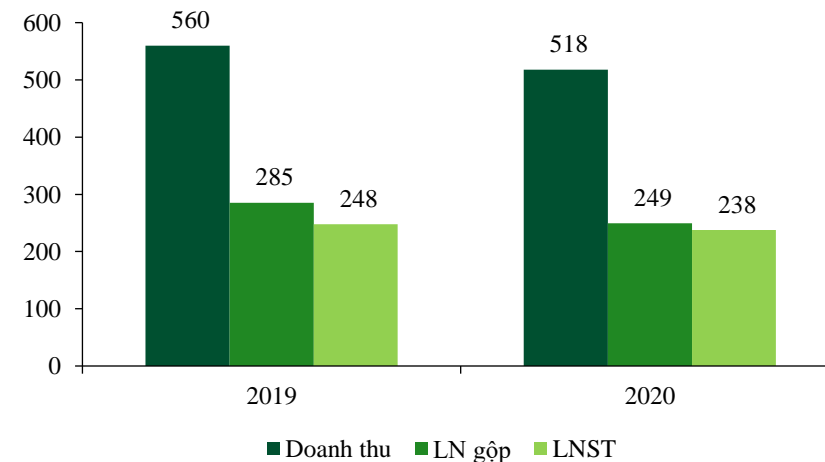
Hoạt động kinh doanh

DVP là công ty con của Cảng Hải Phòng (PHP) – một đơn vị thành viên của Vinalines. Hiện doanh nghiệp đang vận hành cảng Đình Vũ tại khu vực trung nguồn sông Cẩm (Hải Phòng) với khả năng tiếp nhận tàu lên tới 40.000 DWT và công suất 500.000 TEU/ năm.

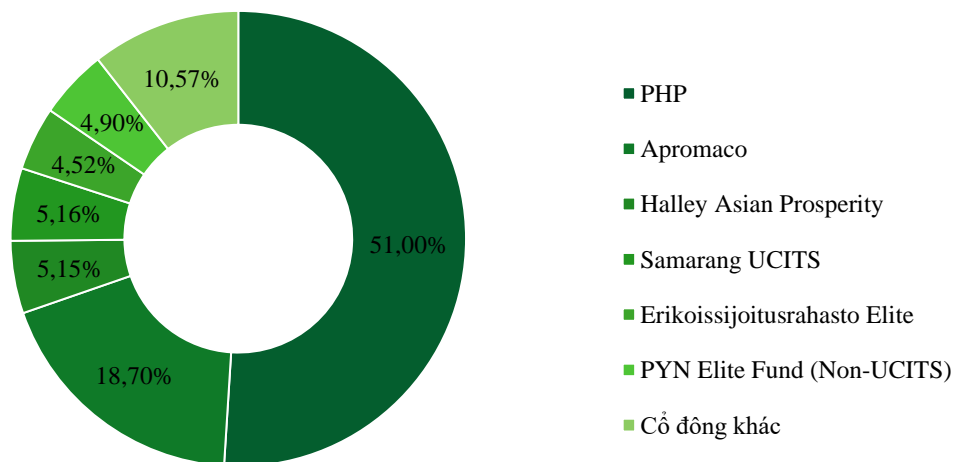
KQKD 2020

DVP ghi nhận sụt giảm nhẹ trong doanh thu và lợi nhuận do vẫn chịu tác động từ quá trình dịch chuyển nguồn hàng của khách hàng lớn trong nửa đầu năm. Cụ thể trong năm 2020, doanh thu của DVP đạt 518 tỷ đồng (-7,5% yoy), LNST là 238 tỷ đồng (-4,0% yoy).

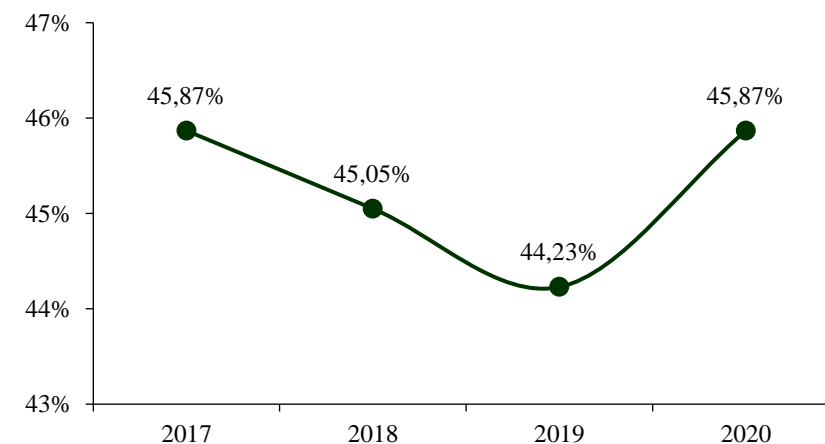
KQKD hợp nhất của DVP (đv: tỷ đồng)



Cơ cấu cổ đông của DVP



Xu hướng biên lợi nhuận sau thuế của DVP



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

▼ Áp lực từ xu hướng dịch chuyển nguồn hàng không còn nhiều

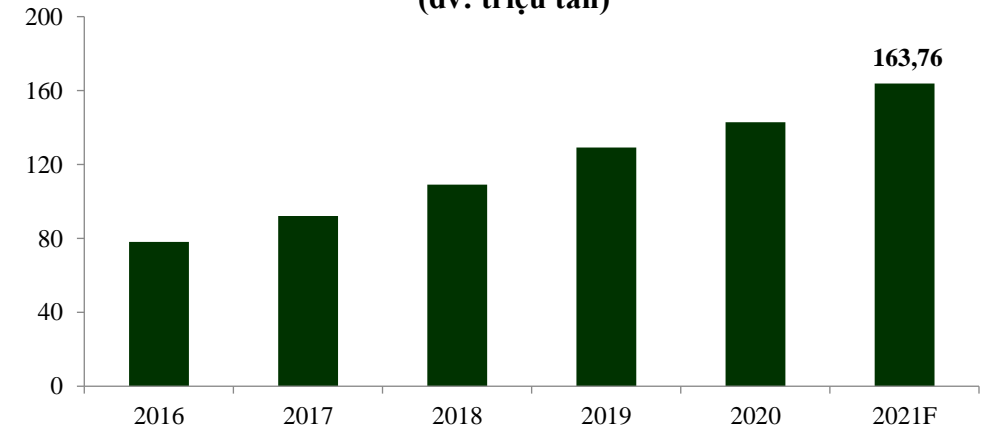
- Sau khi hãng tàu O.N.E (khách hàng lớn của DVP) hoàn tất việc chuyển dịch ra Lạch Huyện, công ty đã bắt đầu ghi nhận tăng trưởng trở lại trong sản lượng hàng hóa phục vụ từ Q3.2020.
- Với việc quá trình dịch chuyển nguồn hàng về cơ bản đã hoàn thành, xu hướng tăng trưởng tích cực của sản lượng hàng hóa trong khu vực dự báo sẽ được phản ánh vào kết quả kinh doanh của DVP từ năm 2021.

▼ Kỳ vọng điều chỉnh giá dịch vụ xếp dỡ container trong năm 2021

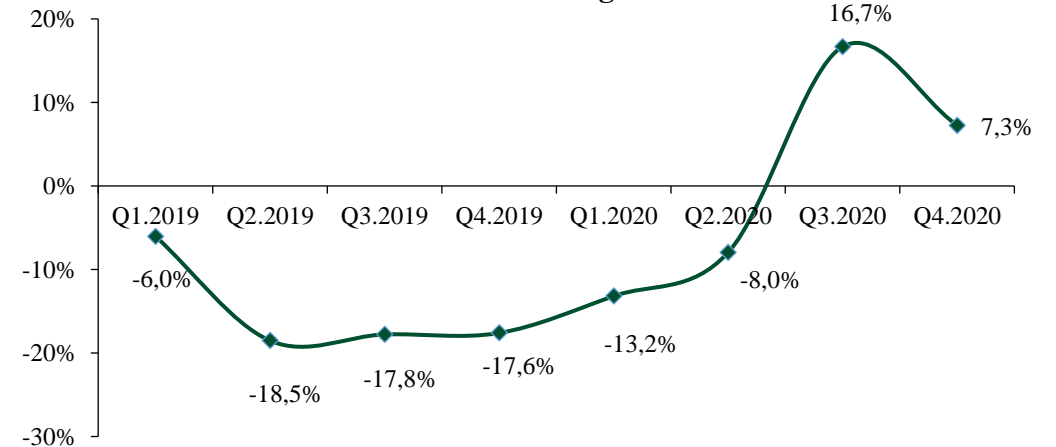
DVP sở hữu vị thế tốt trong việc điều chỉnh tăng giá dịch vụ khi thông tư mới điều chỉnh khung giá dịch vụ xếp dỡ container tại cảng biển được thực thi nhờ các yếu tố:

- Áp lực cạnh tranh tại khu vực xung quanh cảng Đình Vũ (trung nguồn sông Cấm) không còn lớn.
- Giá cước vận tải container ở mức cao là cơ sở tích cực cho doanh nghiệp trong việc điều chỉnh tăng giá dịch vụ bốc xếp tại cảng.

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển tại Hải Phòng
(đv: triệu tấn)



Tăng trưởng sản lượng hàng hóa phục vụ của DVP so với cùng kì



♥ **Hưởng lợi từ quá trình di dời cảng Hoàng Diệu**

- Theo định hướng tái cơ cấu của công ty mẹ - PHP, cảng Hoàng Diệu đang dần được di dời và dịch chuyển hoạt động khai thác hàng rời sang cảng Chùa Vẽ.
- Cảng Đình Vũ và Tân Vũ theo đó sẽ tiếp nhận nguồn hàng container từ cảng Chùa Vẽ và định hướng sẽ là đơn vị đảm nhận chính hoạt động khai thác hàng container của tập đoàn trong vài năm tới.
- UBND TP. Hải Phòng đã quyết định đẩy sớm tiến độ xây dựng cầu Nguyễn Trãi. Theo đó, PHP sẽ bắt đầu di dời Hoàng Diệu để bàn giao mặt bằng cho dự án ngay trong Q1.2021 và đẩy nhanh tiến độ dịch chuyển nguồn hàng giữa các cảng thành viên.

Thông tin các cảng trực thuộc PHP

| Cảng | Chiều dài cầu tàu (m) | Độ sâu (m) | Số lượng cầu tàu | Loại hàng | Công suất |
|---------------------------|-----------------------|-------------|------------------|---------------------|-------------------------|
| Cảng Hoàng Diệu | 1.717 | -8,4 | 11 | Bách hóa, rời, bao | 10 triệu tấn/ năm |
| Cảng Chùa Vẽ | 848 | -8,5 | 5 | Bách hóa, Container | 550.000 TEU/ năm |
| Cảng Tân Vũ | 1.002 | -8,7 | 5 | Bách hóa, container | 1.000.000 TEU/ năm |
| Cảng Đình Vũ (DVP) | 425 | -8,7 | 2 | Container | 500.000 TEU/ năm |

Quá trình dịch chuyển nguồn hàng giữa các cảng thuộc PHP



ĐỊNH GIÁ

| | |
|------------------|--------|
| Phương pháp P/B | 53.014 |
| Phương pháp FCFF | 63.474 |

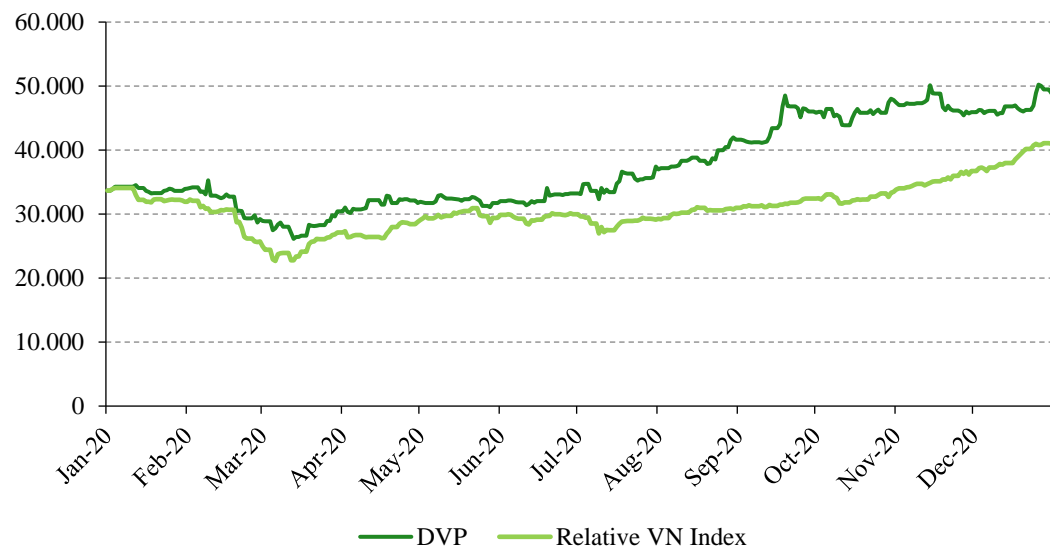
GIÁ MỤC TIÊU

55.106 VND

UPSIDE

+17,2%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

| Đơn vị: tỷ đồng | 2020 | 2021F | 2022F |
|---------------------------|-------|-------|-------|
| Doanh thu thuần | 518 | 604 | 650 |
| +/- yoy (%) | -7,5% | 16,5% | 7,74% |
| LN thuộc về cổ đông CT mẹ | 238 | 278 | 303 |
| +/- % | -4,0% | 17,0% | 9,1% |
| EPS (VND) | 5.942 | 6.238 | 6.800 |

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Hoạt động kinh doanh

- ILB là một đơn vị thành viên thuộc TCT Tân Cảng Sài Gòn (SNP), đảm nhận vai trò cung cấp dịch vụ kho vận và điểm thông quan nội địa (ICD) trong chuỗi dịch vụ logistics của Tân Cảng tại khu vực Đông Nam Bộ.
- Với quỹ đất 230 ha cho phát triển hạ tầng logistics tại TP. Biên Hòa, Đồng Nai, hiện tại ILB là doanh nghiệp kho vận và ICD có diện tích mặt bằng lớn nhất cả nước.

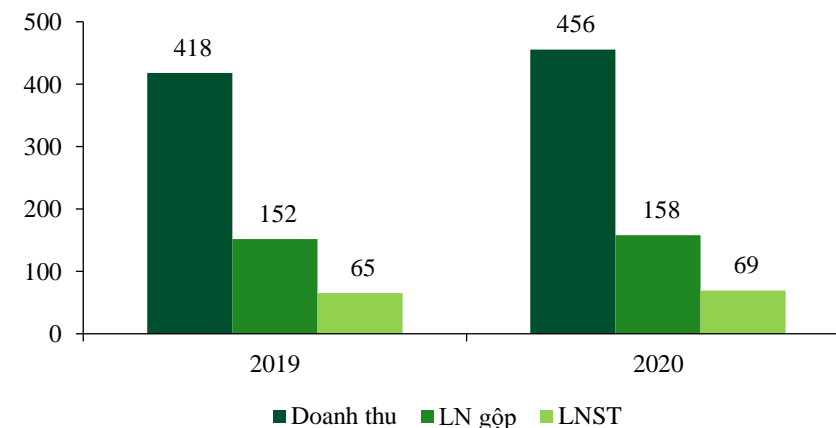
KQKD 2020

- ILB ghi nhận doanh thu thuần đạt 456 tỷ đồng (+8,9% yoy) chủ yếu đến từ tăng trưởng mảng thuê kho nhờ các yếu tố: (1) Một số cụm kho mới bắt đầu đi vào hoạt động, (2) Hoạt động xuất nhập khẩu trong khu vực duy trì tăng trưởng dù bị ảnh hưởng bởi Covid-19.
- LNST năm 2020 đạt 69,3 tỷ đồng (+6,0% yoy). Biên lợi nhuận trong năm 2020 sụt giảm nhẹ so với cùng kỳ do: (1) Bắt đầu ghi nhận chi phí khấu hao từ cụm kho mới đi vào hoạt động trong Q4.2020; (2) Chi phí tài chính tăng mạnh so với cùng kỳ.

So sánh một số ICD khu vực Đồng Nai, Bình Dương, TP.HCM

| ICD | Tổng diện tích (ha) | Diện tích kho (m ²) | Vị trí |
|-------------------------------|---------------------|---------------------------------|---------------------------|
| ICD Phước Long | 15 | 1.200 | Q.9 và Q.Thủ Đức, TP.HCM |
| ICD Transimex | 10 | 27.000 | Q.Thủ Đức, TP.HCM |
| ICD Sotrans | 10 | N/A | Q.Thủ Đức, TP.HCM |
| ICD TBS – Tân Vạn | 23 | 86.000 | Dĩ An, Bình Dương |
| ICD Tanamexco | 18 | 8.000 | Dĩ An, Bình Dương |
| ICD Tân Cảng Long Bình | 230 | 436.175 | Biên Hòa, Đồng Nai |

KQKD hợp nhất của ILB (đv: tỷ đồng)

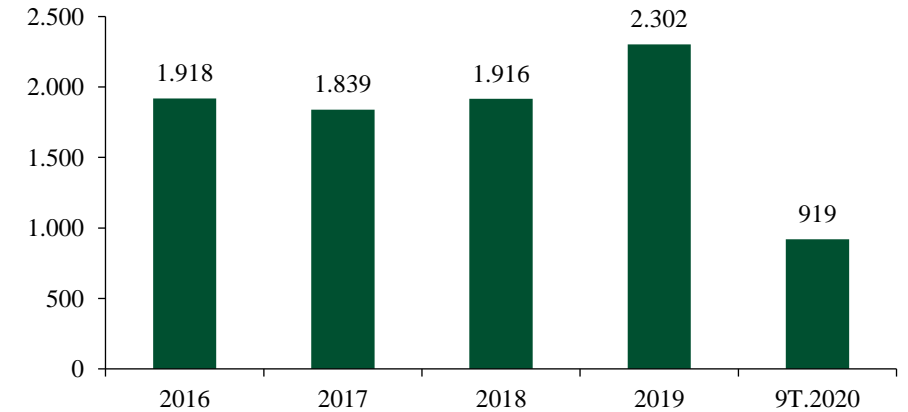


LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

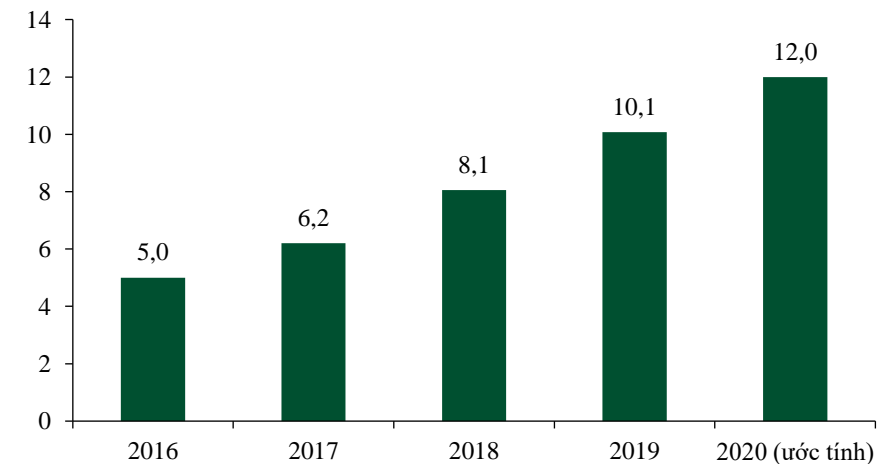
♦ Động lực tăng trưởng từ hệ thống kho mới

- Một số cụm kho tại Khu dịch vụ Long Bình giai đoạn 2 (130 ha) dần đi vào hoạt động. Doanh nghiệp dự kiến sẽ hoàn thành thêm 100.000 m2 kho trong năm 2021.
- Giá thuê kho trong khu vực đã tăng tích cực và dự báo sẽ duy trì ở mức cao trong thời gian tới do nguồn cung hạn chế.
- Với quỹ đất dồi dào, ILB còn nhiều dư địa trong việc tiếp tục đầu tư xây dựng các hệ thống kho trong các năm tới. Về dài hạn, nhu cầu thuê kho trong khu vực sẽ tiếp tục mở rộng nhờ:
 - 1) Dòng vốn FDI vào Đồng Nai duy trì triển vọng tích cực.
 - 2) Xu hướng gia tăng sử dụng kho thuê ngoài của các doanh nghiệp trong khu vực do khan hiếm quỹ đất công nghiệp và tận dụng lợi thế của các doanh nghiệp dịch vụ kho.
 - 3) Thị trường thương mại điện tử tăng trưởng mạnh đặt ra nhu cầu lớn về hạ tầng kho vận do đặc điểm sử dụng không gian kho và hậu cần logistics lớn hơn nhiều so với kênh thương mại truyền thống.

FDI đăng kí mới và tăng vốn vào Đồng Nai (đv: triệu USD)



Quy mô thị trường TMDT bán lẻ Việt Nam (đv: tỷ USD)



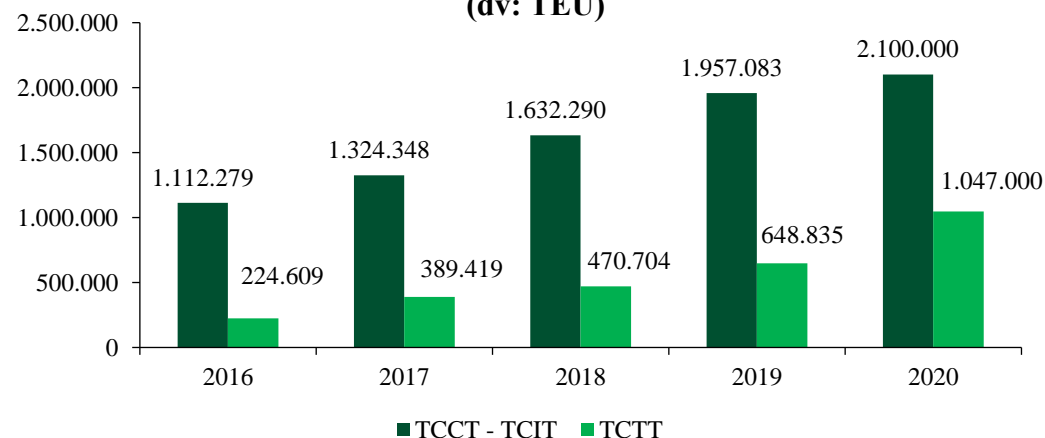
▼ **Mảng dịch vụ cảng cạn kì vọng đóng góp tích cực trong doanh thu trong trường hợp ILB được đưa vào danh mục cảng cạn trong đợt công bố năm 2021:**

- Hưởng lợi từ dòng vốn FDI và tăng trưởng sản lượng hàng hóa XNK trong khu vực.
- Xu hướng quay về sử dụng dịch vụ cảng cạn tại Đồng Nai của các doanh nghiệp trong tỉnh khi cụm cảng Trường Thọ được di dời.
- Tình trạng quá tải của các cảng nước sâu của SNP tại Cái Mép thúc đẩy nhu cầu sử dụng dịch vụ tại ICD Tân Cảng Long Bình để tiết kiệm thời gian xử lý, luân chuyển hàng hóa.

▼ **Tiềm năng phát triển thành trung tâm logistics quan trọng trong khu vực nhờ lợi thế:**

- Diện tích quỹ đất vượt trội với đầy đủ các hạ tầng phục vụ chuỗi logistics.
- Vị trí địa lý thuận lợi để trở thành trung tâm trung chuyển hàng hóa XNK tại khu vực Đông Nam Bộ cùng với hạ tầng kết nối với các khu công nghiệp, cụm cảng Cái Mép và sân bay Long Thành.
- Sở hữu vị trí thuận lợi để tích hợp cung cấp dịch vụ logistics cho hàng TMĐT và hàng tiêu dùng.
- Là một mắt xích quan trọng trong chuỗi logistics của Tân Cảng – đơn vị nắm giữ phần lớn thị phần cảng biển và logistics tại miền Nam.

Sản lượng hàng hóa thông qua các cảng thuộc SNP tại Cái Mép (đv: TEU)



So sánh một số dự án hạ tầng định hướng trung tâm logistics

| Dự án | Tổng diện tích (ha) | Vốn đầu tư (tỷ VND) | Vị trí |
|---|---------------------|---------------------|---------------------------|
| Trung tâm logistics ICD Vĩnh Phúc | 83 | 3.800 | Bình Xuyên, Vĩnh Phúc |
| Trung tâm Hateco Logistes | 12 | N/A | Long Biên, Hà Nội |
| Trung tâm dịch vụ hậu cần và logistics KKT Đông Nam | 72 | 2.000 | Hải Lãng, Quảng Trị |
| ICD Tân Cảng Long Bình | 230 | N/A | Biên Hòa, Đồng Nai |

ĐỊNH GIÁ

| | |
|------------------|--------|
| Phương pháp P/E | 29.880 |
| Phương pháp FCFF | 33.437 |

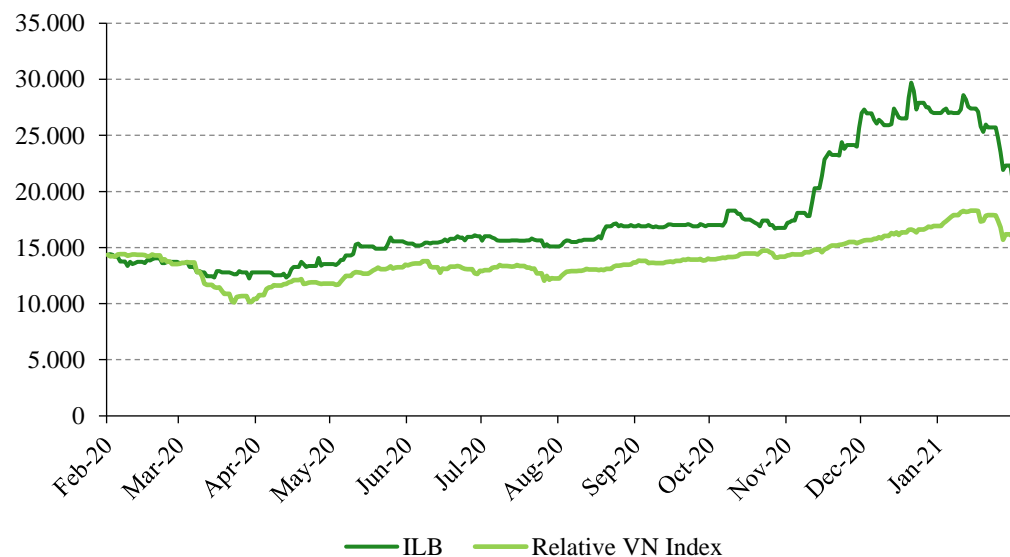
GIÁ MỤC TIÊU

31.658 VND

UPSIDE

+17,3%

BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU



DỰ PHÓNG

| Đơn vị: tỷ đồng | 2020 | 2021F | 2022F |
|---------------------------|-------|--------|--------|
| Doanh thu thuần | 456 | 560 | 628 |
| +/- yoy (%) | 8,95% | 22,90% | 12,17% |
| LN thuộc về cổ đông CT mẹ | 64 | 92 | 111 |
| +/- % | 5,91% | 44,34% | 20,26% |
| EPS (VND) | 2.600 | 3.258 | 3.918 |

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

Thông tin liên hệ:

Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng

Phân tích và Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn

Trưởng bộ phận

Phân tích và Nghiên cứu

mdtuan@vcbs.com.vn

Phạm Hồng Quân

Chuyên viên

Phân tích

phquan@vcbs.com.vn