

Ngành Cảng biển

Báo cáo cập nhật

Tháng 8, 2024

Mã giao dịch: GMD

Reuters: GMD.HM

Bloomberg: GMD VN

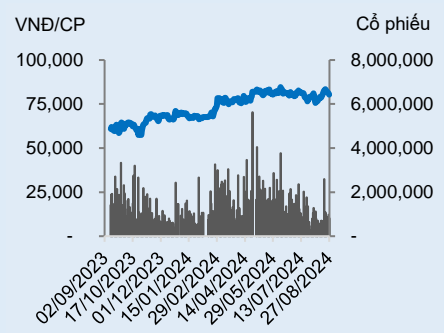
Gemalink là động lực tăng trưởng dài hạn

Khuyến nghị **NEUTRAL**Giá kỳ vọng (VNĐ/CP) **85.900**Giá thị trường (27/8/2024) **80.300**Lợi nhuận kỳ vọng **+7%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	57.454-84.623
Vốn hóa	24.932 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	310.486.957
KLGD bình quân 10 ngày	996.850
% sở hữu nước ngoài	48,60%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	2.200
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	2,7%
Beta	1,05

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
GMD	15,0%	0,4%	-1,8%	3,1%
VN-Index	13,2%	2,3%	-0,3%	1,0%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Viết Dân

(84 28) 3914.6888 ext. 256

dannv@bvsc.com.vn

KQKD 1H24. Doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 2.187 tỷ (+20,5% YoY) và 863 tỷ (-53,4% YoY). Nguyên nhân sụt giảm LNST-CĐTS mạnh chủ yếu do khoản thu nhập tài chính không thường xuyên, với quý 2/2023 ghi nhận hơn 1.800 tỷ từ thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ. Doanh thu mảng khai thác cảng tăng mạnh 36,6% YoY, trong khi đó doanh thu hoạt động logistics giảm 24,7% YoY. Lãi/lỗ từ công ty LDLK tăng mạnh lên 281 tỷ tại 1H24 so với mức 80 tỷ trong 1H23, đóng góp bởi kết quả kinh doanh rất tích cực từ Gemalink và SCS. BVSC ước tính LNST của Gemalink đạt 239 tỷ đồng trong 1H24, so với mức lợi nhuận -76 tỷ trong 1H23.

Sản lượng hàng hóa thông quan nửa đầu 2024 rất tích cực. Sản lượng thông quan cảng miền Bắc của GMD tăng 12,8% YoY, với động lực chính từ cảng Nam Đình Vũ. Tại miền Nam, sản lượng hàng thông qua Gemalink đạt hơn 810 nghìn TEUs, tăng 100% YoY trong 1H24 từ mức nền thấp trong năm 2023. Cho năm 2024, chúng tôi kỳ vọng tổng sản lượng thông quan các cảng của GMD ở miền Bắc và miền Nam tăng 13% YoY, thúc đẩy bởi sự phục hồi nhu cầu xuất/nhập khẩu và tăng trưởng chung của ngành từ mức nền thấp năm 2023.

Gemalink duy trì lợi thế cạnh tranh tại khu vực cảng nước sâu ở miền Nam, là động lực tăng trưởng của GMD trong dài hạn. BVSC ước tính LNST của Gemalink tăng trưởng CAGR 14% giai đoạn 2024-2028, nhờ vào:

- Vị thế dẫn đầu tại khu vực cảng Cái Mép – Thị Vải với thị phần hơn 30% và hiệu suất sử dụng cảng ở mức cao so với các cảng khác, mặc dù chỉ mới đưa vào hoạt động năm 2021. Điều này cho thấy năng lực của Gemalink trong việc vận hành cảng và ưu thế về mặt vị trí địa lý. Ngoài ra, việc liên doanh với hãng tàu CMA-CGM cũng sẽ giúp Gemalink ổn định nguồn cầu cho GD 2A và 2B.
- Nguồn cung dự kiến tại khu vực Cái Mép – Thị Vải sẽ ít cạnh tranh hơn so với khu vực Lạch Huyện – Hải Phòng trong bối cảnh các dự án về cảng Cần Giờ và cảng Cái Mép Hạ vẫn cần thời gian để triển khai, ít nhất trong 3-5 năm tới.

Định giá và khuyến nghị. BVSC khuyến nghị **NEUTRAL** cho GMD với giá mục tiêu là **85.900 đồng/cổ phiếu**. Chúng tôi khuyến nghị NEUTRAL do giá cổ phiếu đã có diễn biến tăng mạnh từ đầu năm đến nay, phản ánh những triển vọng tích cực về tăng trưởng KQKD. GMD hiện giao dịch ở mức P/E là 21,4x (2024F) và 20,8x (2025F), cao hơn so với trung bình 5 năm là 18x.

Rủi ro. Hoạt động xuất nhập khẩu và triển vọng vĩ mô thấp hơn kỳ vọng, các dự án mở rộng cảng chậm hơn kỳ vọng.

Tổng quan kết quả kinh doanh năm 2023

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	2022	2023	% yoy	Diễn giải
Doanh thu thuần	3.898	3.846	-1,3%	
Cảng	3.086	2.909	-5,8%	- Sản lượng hàng hóa container thông qua cảng suy giảm, với sản lượng container thông qua cảng miền Bắc và miền Nam giảm lần lượt 6% và 3% YoY. - Chúng tôi ước tính ASP của các cảng GMD giảm 2% YoY.
Logistics, khác	812	937	15,4%	
Lợi nhuận gộp	1.718	1.778	3,5%	
Chi phí SG&A	667	661	-0,8%	
Thu nhập tài chính	24	1.941		Phát sinh từ việc bán cảng Nam Hải Đình Vũ thu về hơn 1.840 tỷ tại quý 2/2023.
Chi phí tài chính	(166)	(155)	-6,6%	
Lãi/lỗ từ công ty LDLK	399	274	-31,3%	- Gemalink : với hiệu suất cảng chỉ đạt 70%, LNST đạt 26 tỷ trong năm 2023. Cụ thể, Gemalink ghi nhận lợi nhuận dương trong quý 4/2023 (đạt 111 tỷ) sau 3 quý liên tục có lợi nhuận âm. - SCS : LNST giảm 23% năm 2023, đạt 498 tỷ do doanh thu mảng quốc tế suy giảm.
LNTT	1.308	3.147	140,5%	
LNST-CĐT	994	2.251	126,4%	
LNST-CĐT (điều chỉnh doanh thu bán cảng)	974	724	-25,6%	
Biên gộp chung	44,1%	46,2%	2,2%	Chi phí COGS của mảng vận hành cảng giảm 9% YoY nhờ vào tiết giảm chi phí nhân công và nguyên vật liệu.
Cảng	41,9%	43,7%	1,8%	
Logistics, khác	52,3%	54,1%	1,9%	

Tổng quan kết quả kinh doanh nửa đầu 2024

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	1H23	1H24	% yoy	Diễn giải
Doanh thu thuần	1.814	2.187	20,6%	
Cảng	1.338	1.828	36,6%	Sản lượng thông qua cảng miền Bắc tăng 12,8% YoY, với cảng Nam Đình Vũ sau khi đưa giai đoạn 2 vào hoạt động đã đạt gần 680 nghìn TEUs trong 7 tháng đầu năm 2024. Sau khi đã bán cảng Nam Hải (Q1/2024) và Nam Hải Đình Vũ (Q2/2023), cảng Nam Đình Vũ đã nhận được tệp khách hàng từ 2 cảng trên, kết hợp với hồi phục xuất khẩu đã khiến cho sản lượng tăng trưởng tốt.
Logistics, khác	476	358	-24,8%	
Lợi nhuận gộp	886	983	10,9%	
Chi phí SG&A	-283	-351	24,0%	
Thu nhập tài chính	1.884	382	-79,7%	Trong quý 1/2024, GMD đã thực hiện thoái vốn tại cảng Nam Hải và thu về được hơn 300 tỷ. Tuy nhiên, trong quý 2/2023, GMD cũng thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ với giá trị hơn 1.800 tỷ.
Chi phí tài chính	-93	-85	-8,6%	
Lãi/lỗ từ công ty LDLK	80	281	251,3%	- Gemalink : sản lượng hàng thông qua Gemalink đạt hơn 810 nghìn TEUs, tăng 105% YoY trong 1H24 từ mức nền thấp trong năm 2023, chúng tôi ước tính LNST của Gemalink đạt 239 tỷ đồng trong 1H24, so với mức lợi nhuận -76 tỷ trong 1H23. Đóng góp cho GMD (tỷ lệ sở hữu 65,15%) là 155 tỷ. - SCS : tổng sản lượng tăng 43% trong 1H24, trong đó, sản lượng quốc tế và quốc nội tăng trưởng tốt, cùng với đóng góp khách hàng mới từ hãng Quatar,

				lần lượt tăng 51% và 24%. Do đó LNST của SCS tăng 39% YoY, đạt 337 tỷ. Đóng góp vào GMD (36,24%) là 122 tỷ.
LNTT	2.493	1.219	-51,1%	
LNST-CĐT	1.853	863	-53,4%	
LNST-CĐT (điều chỉnh doanh thu bán cảng)	371	512	38,1%	
Biên gộp chung	48,8%	45%		
Cảng	46,2%	44%		
Logistics, khác	56,2%	49,9%		

Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2024

Chỉ tiêu (đvt: tỷ đồng)	2023	2024F	% yoy	Diễn giải
Doanh thu thuần	3.846	4.335	12,7%	
Cảng	2.909	3.491	20,0%	- Tổng sản lượng thông quan các cảng của GMD ở miền Bắc và miền Nam tăng 13% YoY, nhờ vào sự phục hồi nhu cầu xuất/nhập khẩu và tăng trưởng chung của ngành từ mức nền thấp năm 2023. Thêm vào đó, công trình nạo vét luồng kênh Hà Nam đã hoàn thành cuối tháng 07/2024 giúp NĐV có thể tiếp nhận tàu có tải trọng lên đến 48.000 DWT, mang tới lợi thế cạnh tranh cho cảng NĐV. - ASP tăng khoảng 6% YoY, phản ánh (1) thông tin từ Thông tư 39/2023/TT-BGTVT về việc điều chỉnh tăng phí khung giá dịch vụ cảng biển, và (2) bối cảnh thuận lợi của ngành vận tải container tạo điều kiện cho các nhà khai thác cảng có thể triển khai tăng giá cước trong quá trình đàm phán hợp đồng với các hãng tàu toàn cầu.
Logistics, khác	937	844	-10,0%	Nửa đầu năm 2024 doanh thu chỉ đạt 358 tỷ, giảm 25% YoY.
Lợi nhuận gộp	1.778	2.021	13,7%	
Chi phí SG&A	661	670	1,4%	
Thu nhập tài chính	1.941	432	-77,8%	Đã phản ánh thu nhập từ việc bán cảng Nam Hải (323 tỷ) trong quý 1/2024.
Chi phí tài chính	(155)	(161)	4,2%	
Lãi/lỗ từ công ty LDLK	274	615	124,3%	Với kết quả kinh doanh rất tích cực trong 1H24, chúng tôi ước tính LNST của các công ty LDLK sẽ tăng mạnh: - Gemalink : BVSC ước tính LNST đạt 431 tỷ trong năm 2024, tăng mạnh từ mức lãi 26 tỷ trong năm 2023. Đóng góp 281 tỷ vào GMD (46% tỷ trọng lãi/lỗ từ công ty LDLK). - SCS : BVSC ước tính LNST đạt 712 tỷ trong năm 2024, đóng góp 259 tỷ vào GMD (42%).
LNTT	3.147	2.253	-28,4%	
LNST-CĐT	2.251	1.485	-34,0%	
LNST-CĐT (điều chỉnh doanh thu bán cảng)	803	1.231	53,3%	
Biên gộp chung	46,2%	46,6%		
Cảng	43,7%	44,6%		
Logistics, khác	54,1%	55,0%		

Dự phóng sản lượng thông quan các cảng giai đoạn 2024-2026

Cụm cảng Hải Phòng

Sản lượng thông qua cảng miền Bắc của GMD tăng 12,8% YoY, với cảng Nam Đình Vũ sau khi đưa giai đoạn 2 vào hoạt động đã đạt gần 680 nghìn TEUs trong 7 tháng đầu năm 2024. Sau khi đã bán cảng Nam Hải (Q1/2024) và Nam Hải Đình Vũ (Q2/2023), cảng Nam Đình Vũ đã nhận được tệp khách hàng từ 2 cảng trên, kết hợp với hồi phục xuất khẩu đã khiến cho sản lượng tăng trưởng tốt. Thêm vào đó, chúng tôi nhận thấy xu hướng hồi phục chung của các cảng tại khu vực Hải Phòng trong nửa đầu 2024. Cụ thể, sản lượng thông quan của các cảng ở miền Bắc tăng 4% YoY 1H24, đóng góp chủ yếu bởi các cảng có vị trí nắm phía ngoài cầu Bạch Đằng - Hải Phòng. Tuy nhiên, cảng Nam Đình Vũ có mức tăng mạnh hơn (+66,5% YoY) so với cảng khác trong khu vực như VIP Green Port (+5,6% YoY), Đình Vũ (+21,3%), Hải An (+26,1%). Điều này thể hiện rằng ngoài vị trí chiến lược, cảng Nam Đình Vũ cũng có năng lực thực thi mạnh mẽ hơn. Do đó, BVSC kỳ vọng cảng Nam Đình Vũ sẽ đạt 100% hiệu suất cảng trong năm 2024. Năm 2025, sự cạnh tranh gia tăng khi bến 3,4 Lạch Huyện của Cảng Hải Phòng đi vào hoạt động. Hiệu suất khai thác Nam Đình Vũ sẽ về mức 90%.

Năm 2026, Nam Đình Vũ GD 3 sẽ được đưa vào hoạt động thì sự cạnh tranh sẽ tiếp tục gia tăng. Vì vậy, chúng tôi dự phóng hiệu suất cảng Nam Đình Vũ đạt 75% giai đoạn 2026–2028.

Cảng Gemalink

Sản lượng thông quan cảng Gemalink 7 tháng đầu năm 2024 đã đạt 998 nghìn TEUs (+102% YoY). BVSC đánh giá sản lượng thông quan của các cảng nước sâu Việt Nam nói chung và Gemalink nói riêng sẽ tăng trưởng tốt trong 2H24 và 1H25, thúc đẩy bởi (1) nhu cầu restocking tại các thị trường chính như Mỹ và châu Âu sẽ hỗ trợ hoạt động xuất khẩu, và (2) tình trạng tắc nghẽn tại các cảng lớn trong khu vực khiến cho các tàu có xu hướng chuyển dịch một phần sang cảng Việt Nam, chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp diễn cho đến hết năm 2024. Do đó, BVSC kỳ vọng hiệu suất sử dụng cảng của Gemalink sẽ đạt 107% và 97% cho năm 2024 và 2025.

Một yếu tố khác hỗ trợ doanh thu của Gemalink đến từ Thông tư 39/2023/TT-BGTVT về việc điều chỉnh tăng phí khung giá dịch vụ cảng biển, chúng tôi kỳ vọng Gemalink có thể tăng mức ASP 10% YoY trong năm 2024.

BVSC cho rằng Gemalink GD 2A (dự kiến vận hành vào năm 2026 giúp Gemalink nâng công suất lên 2 triệu TEUs), và 2B (dự kiến đưa vào hoạt động năm 2028, nâng công suất cảng lên 3 triệu TEUs) sẽ nhanh chóng đạt được hiệu suất sử dụng cảng 80% và duy trì mức 90-100% các năm tiếp theo, nhờ vào:

- Vị thế dẫn đầu về thị phần tại khu vực Cái Mép – Thị Vải với thị phần hơn 30% và hiệu suất sử dụng cảng ở mức cao so với các cảng còn lại, mặc dù chỉ mới đưa vào hoạt động năm 2021. Điều này cho thấy năng lực của Gemalink trong việc vận hành cảng và ưu thế về mặt

vị trí địa lý. Ngoài ra, việc liên doanh với hãng tàu CMA CGM cũng sẽ giúp Gemalink ổn định nguồn cầu cho GĐ 2A và 2B.

- Nguồn cung dự kiến sẽ ít cạnh tranh hơn so với khu vực Lạch Huyện – Hải Phòng trong bối cảnh các dự án về cảng Cần Giờ và cảng Cái Mép Hạ vẫn cần thời gian để triển khai, ít nhất trong 3-5 năm tới.

Cảng Phước Long và Bình Dương (PIP/BDP)

Sản lượng thông quan qua cảng PIP/BDP 7 tháng đầu năm 2024 đã đạt 714 nghìn TEUs, do đó BVSC ước tính sản lượng cả năm 2024 của cảng PIP/BDP sẽ đạt hơn 1.170 nghìn TEUs. Là cảng cạnh phục vụ các services (thông quan) và logistic (xe tải, sà lan) đến các trạm chứa container hàng hóa cho Gemalink, BVSC kỳ vọng trong tương lai sản lượng thông quan qua cảng PIP/BDP sẽ tỷ lệ thuận với tốc độ tăng trưởng của cảng Gemalink và duy trì sản lượng thông quan đạt từ 1,1–1,3 triệu TEUs mỗi năm.

	2023	2024F	2025F	2026F
Cụm cảng Hải Phòng				
Doanh thu (tỷ đồng)	1.324	1.435	1.356	1.940
Sản lượng thông quan (nghìn TEUs)	1.408	1.454	1.309	1.817
Tăng trưởng sản lượng (YoY)	-6,0%	3,3%	-10,0%	38,9%
Cảng Dung Quất				
Doanh thu (tỷ đồng)	78	101	107	108
Sản lượng thông quan (triệu tấn)	1,6	2,0	2,1	2,1
Tăng trưởng sản lượng (YoY)	-16%	28%	5%	0%
Cảng Phước Long và Bình Dương				
Doanh thu (tỷ đồng)	1.507	1.955	2.100	2.190
Sản lượng thông quan (nghìn TEUs)	920	1.170	1.197	1.224
Tăng trưởng sản lượng (YoY)	2%	27%	2%	2%
Gemalink				
Doanh thu (tỷ đồng)	1.161	2.115	1.954	2.221
Sản lượng thông quan (nghìn TEUs)	1.025	1.600	1.450	1.600
Tăng trưởng sản lượng (YoY)	-7%	56%	-9%	10%

Tình hình đầu tư mở rộng cảng Nam Đình Vũ GD 3 và Gemalink GD 2A, 2B

Cảng Nam Đình Vũ GD3 dự kiến khai thác vào năm 2025

Chúng tôi cho rằng dự án Nam Đình Vũ GD 3 dự kiến hoàn thành trong năm 2025 và đưa vào khai thác trong năm 2026, với tổng vốn đầu tư khoảng 2.500 tỷ đồng. Khi hoàn thành, tổng công suất của cụm cảng Nam Đình Vũ sẽ đạt 1,8 triệu TEUs, tăng 67% so với công suất hiện tại.

Cảng Gemalink GD 2 và 3 dự kiến đưa vào hoạt động vào năm 2026 và 2028

Theo chia sẻ của GMD, cảng Gemalink đang hoàn thiện các thủ tục liên quan, thu xếp vốn để triển khai xây dựng, sẵn sàng đưa giai đoạn 2A vào khai thác từ năm 2026. Cụ thể, BVSC ước tính 60% tổng vốn đầu tư sẽ được tài trợ bằng nợ vay.

	CAPEX	Công suất tăng thêm (nghìn TEUs)	Thời gian khởi công dự kiến	Khai thác
Nam Đình Vũ GD 3	2.500 tỷ đồng	800	Quý 4/2024	2026
Gemalink GD 2				
Giai đoạn 2A	100 triệu USD	500	2025	2026
Giai đoạn 2B	200 triệu USD	1000	2027	2028

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi định giá GMD dựa trên phương pháp SOTP (Sum-of-the-Parts) vì công ty hoạt động theo mô hình tập đoàn đa ngành và có sự đóng góp lớn từ công ty liên doanh, liên kết.

BVSC khuyến nghị **NEUTRAL** cho GMD với giá mục tiêu được nâng lên là **85.900 đồng/cổ phiếu**.

Chi tiết định giá như sau:

Mảng hoạt động (Đvt: Tỷ đồng)	Phương pháp	Giá trị	Tỷ lệ sở hữu	Giá trị đóng góp
Cảng và logistics hợp nhất	DCF	13.891	100%	13.891
SCS	DCF	7.229	36%	2.633
Cao su	P/B	2.433	100%	2.433
Gemalink	DCF	10.185	65%	6.633
Công ty liên doanh logistics (*)	P/E	1.591	49,1% - 51,0%	795
Khác (**)	Giá trị sổ sách	285	100%	285
Tổng giá trị vốn CSH				26.670
Số lượng cổ phiếu (triệu cp)				310,5
Giá mục tiêu (đồng/CP)				85.900
Upside				+7,0%
P/E 2024F tại giá mục tiêu				21,4x
P/E 2025F tại giá mục tiêu				20,8x

(*) Giả định tỷ lệ sở hữu trung bình là 50%.

(**) Vì những thông tin về mảng bất động sản vẫn còn hạn chế, chúng tôi sử dụng giá trị sổ sách của mảng này.

Nhận định thị trường

Nhàng Cảng biển hưởng lợi từ hồi phục nhu cầu xuất nhập khẩu trong nước và toàn cầu

Triển vọng thương mại toàn cầu khởi sắc

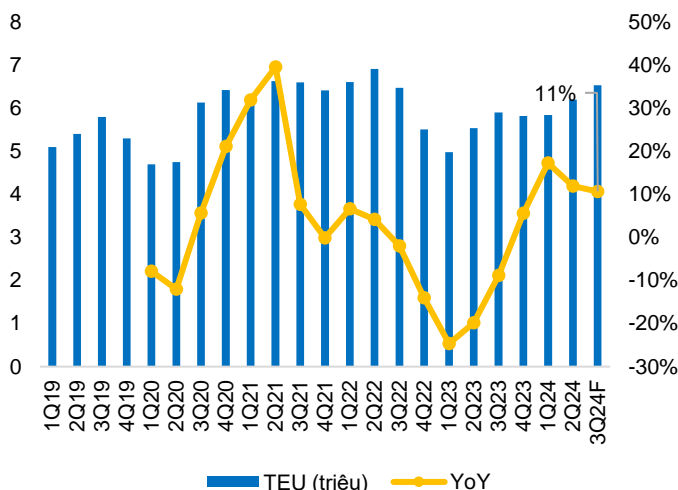
Công ty tư vấn Drewry vào ngày 23/7/2024 đã cập nhật dự báo triển vọng thương mại toàn cầu, với kỳ vọng giao thương diễn ra tốt hơn vào năm 2024. Cụ thể, Drewry đã nâng dự phóng cho năm 2024, kỳ vọng nhu cầu toàn cầu sẽ tăng 4,1% so với cùng kỳ năm trước (dự báo trước đó: +2,5% so với cùng kỳ năm trước). Lượng container qua cảng toàn cầu dự kiến sẽ tăng trưởng 2~3% nhờ khối lượng trung chuyển cao hơn và xu hướng “reshoring”. Drewry cũng dự đoán sản lượng hàng hóa thông quan trong quý 3 năm 2024 sẽ tăng mạnh, phù hợp với tính thời vụ thường thấy.

Sự hồi phục cũng diễn ra tương tự với các cảng trong khu vực, sản lượng thông quan tăng mạnh tại các cảng lớn của Đông Nam Á như Singapore (5M24: +7,7% YTD) và Cảng Tanjung Pelepas (PTP, 5M24: +20,1% YTD).

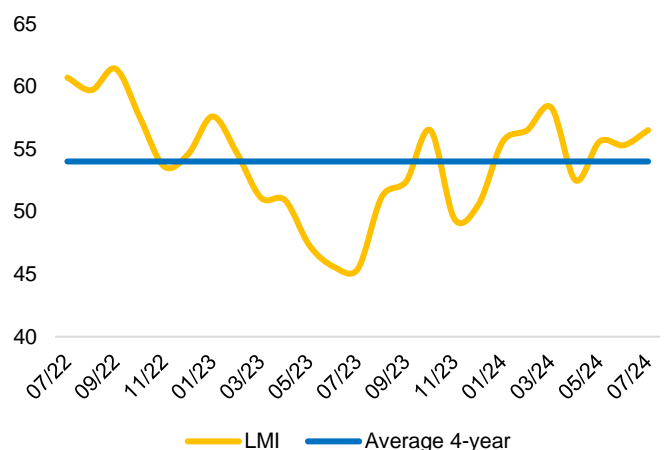
BVSC nhận thấy tín hiệu tích cực từ nhu cầu restocking tại thị trường Mỹ vẫn sẽ tiếp diễn trong năm nay và có thể tiếp tục đến nửa đầu 2025. Cụ thể, theo National Retail Federation (NRF), lượng hàng nhập khẩu container của Hoa Kỳ tiếp tục chuỗi tăng trưởng trong quý 1/2024 (+17% YoY) và quý 2/2024 (+12% YoY). Theo đó, NRF tiếp tục lạc quan về tiêu dùng tại thị trường Mỹ và nhu cầu restocking sẽ tiếp diễn đến hết năm 2024, với ước tính sản lượng containers nhập khẩu tăng 11% YoY trong quý 3/2024. Bên cạnh đó, giám đốc tài chính của hãng tàu CMA CGM trong một chia sẻ gần đây cho rằng nhu cầu vẫn duy trì tốt, được hỗ trợ bởi restocking, hãng tàu không lo ngại về sự chuyển dịch đột ngột trong xu hướng tích trữ hàng tồn kho.

Thêm vào đó, chỉ số US Logistics Managers' index (LMI) thể hiện nhu cầu restocking duy trì tốt. Chỉ số chung đạt 56,5 trong tháng 7, tăng (+1,2) so với mức 55,3 của tháng 6. Con số này tăng đáng kể (+9,9) so với một năm trước khi mức 45,4 của tháng 7 năm 2023 là mức thấp nhất của chỉ số chung trong lịch sử 8 năm của LMI.

Xu hướng nhập khẩu bán lẻ của Mỹ



Chỉ số US Logistic Manager's Index



Nguồn: National Retail Federation, Logistic Manager's Index

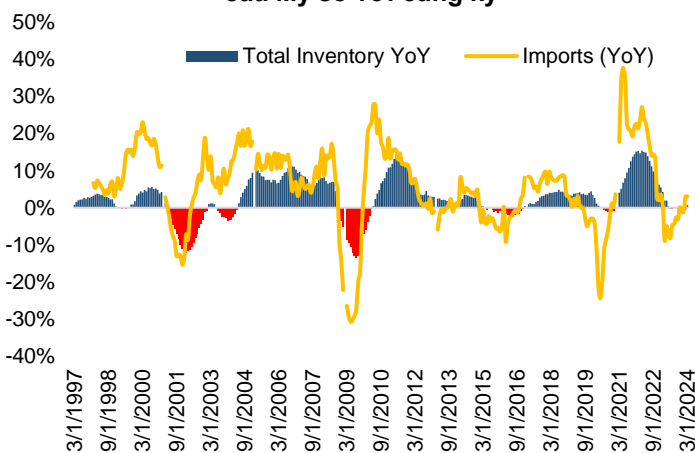
Triển vọng xuất khẩu trong nước sẽ tươi sáng hơn so với năm 2023

BVSC ước tính tổng giá trị xuất khẩu dự kiến sẽ phục hồi mạnh mẽ trong năm nay, sau khi giảm 4,48% vào năm 2023. Cụ thể, triển vọng tươi sáng hơn ở hầu hết các đối tác xuất khẩu lớn của Việt Nam.

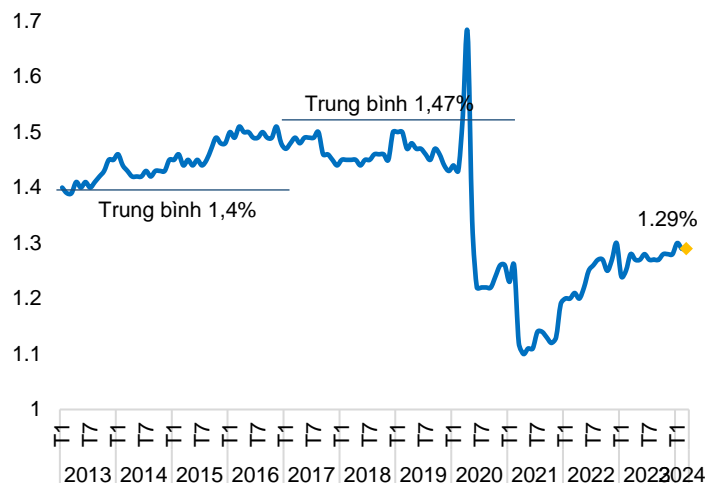
Tổng hàng tồn kho và nhập khẩu của Hoa Kỳ đã chứng kiến hơn 10 tháng không tăng trưởng hoặc giảm. Trong khi đó, tỷ lệ hàng tồn kho/doanh số vẫn khá thấp, dưới mức trước Covid. Do đó, nhu cầu từ thị trường này dự kiến sẽ phục hồi.

Doanh số bán lẻ tại EU bắt đầu tăng sau hơn một năm giảm. Việc cắt giảm lãi suất của ECB cũng sẽ hỗ trợ phục hồi tiêu dùng của nước này. Thêm vào đó, chính sách nới lỏng tiền tệ của Trung Quốc dự kiến sẽ giúp doanh số bán lẻ duy trì tăng trưởng.

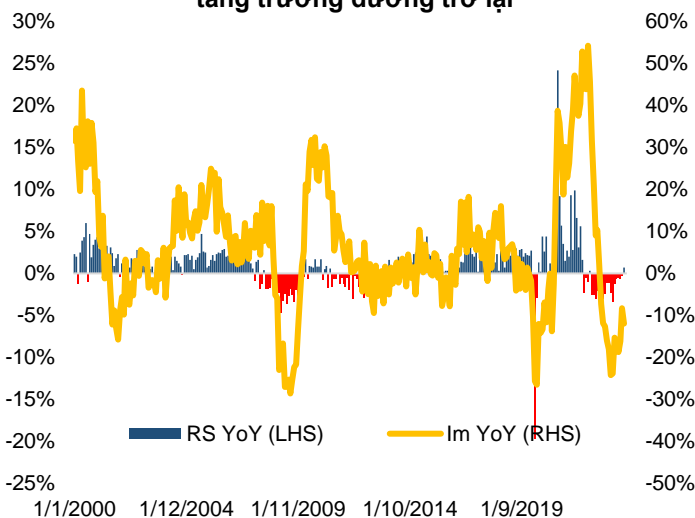
Tăng trưởng hàng tồn kho và nhập khẩu của Mỹ so với cùng kỳ



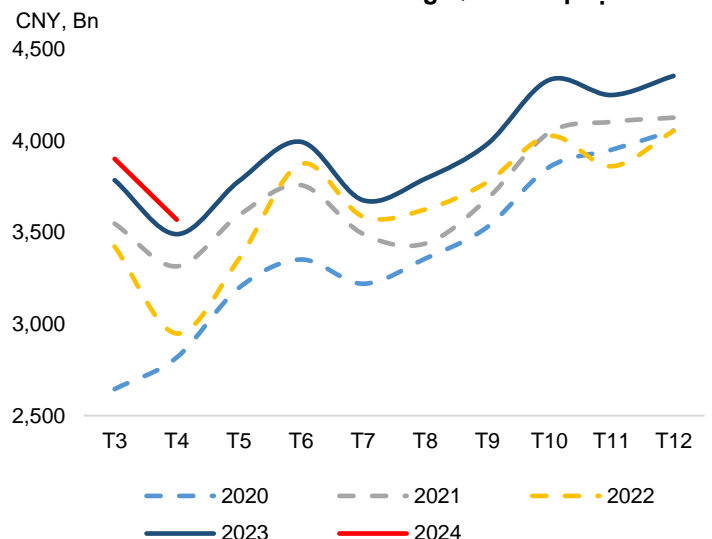
Tỷ lệ tồn kho/Doanh thu - Bán lẻ (%)



Doanh thu bán lẻ của châu Âu đã bắt đầu tăng trưởng dương trở lại



Doanh số bán lẻ của Trung Quốc hồi phục

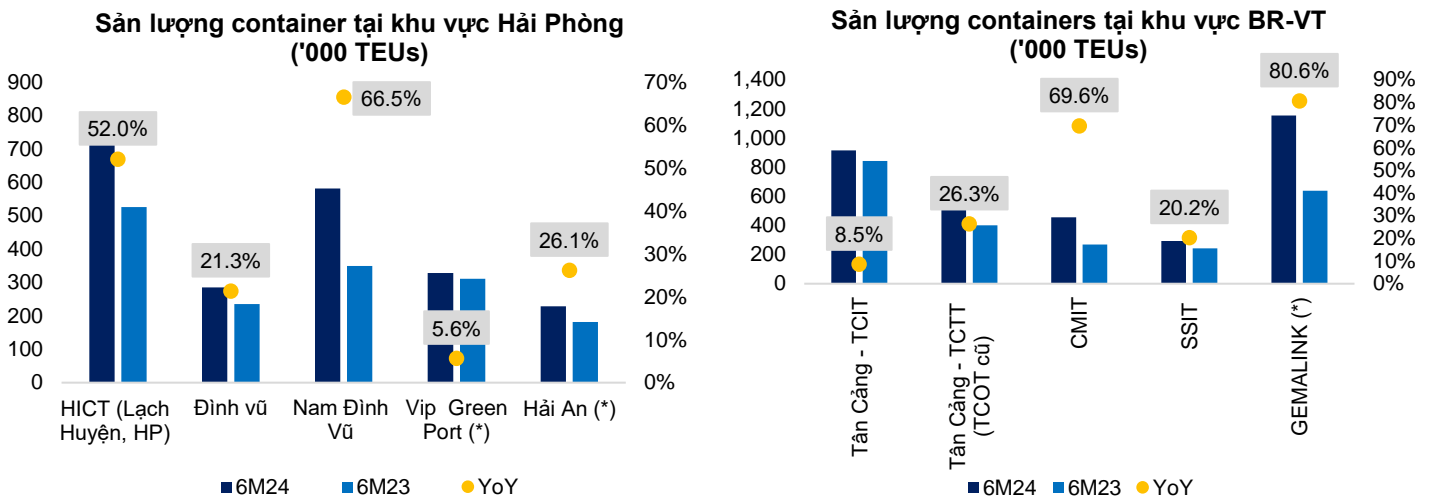


Nguồn: GSO, Bloomberg, BVSC tổng hợp

Ngành Cảng biển trong nước bứt phá tăng trưởng trong nửa đầu 2024

Sản lượng thông quan của miền Bắc tăng 4,7% YoY 1H24, đóng góp chủ yếu bởi các cảng có vị trí nắm phía ngoài cầu Bạch Đằng - Hải Phòng. Đặc biệt, cảng nước sâu HICT tại Lạch Huyện tăng trưởng hơn 50% YoY, Nam Đình Vũ tăng hơn 66,5%.

Trong khi đó, các cảng nước sâu tại khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu cũng ghi nhận sản lượng thông quan rất tốt, tăng 48% YoY. Đặc biệt cảng Gemalink có mức tăng 80,6% YoY, theo số liệu từ VPA.



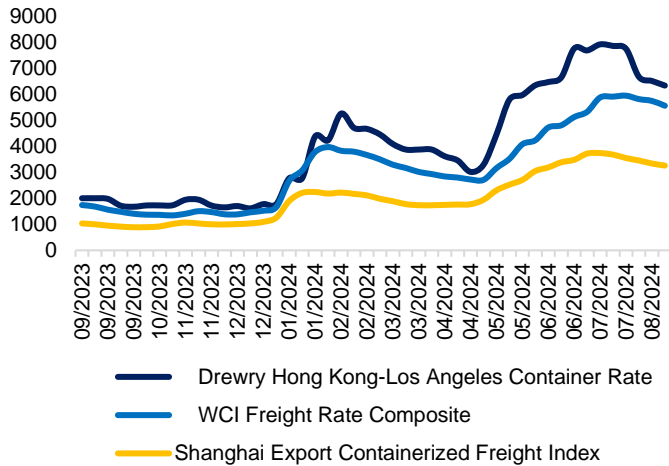
Nguồn: VPA, BVSC tổng hợp

Tình hình tắc nghẽn tại Singapore đã giảm nhưng chưa dứt điểm, dẫn đến giá cước tàu container kỳ vọng sẽ duy trì ở mức cao

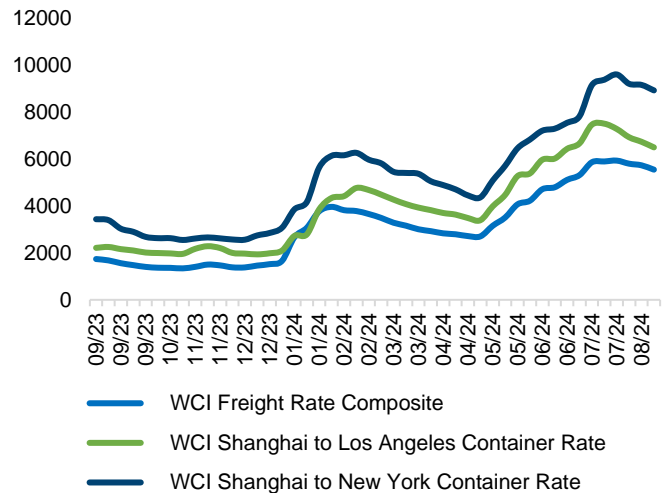
Trong khi tình hình tại các cảng Đông Nam Á (Singapore, Port Klang) tiếp tục được cải thiện (thời gian chờ trung bình <2 ngày), tuy nhiên, vấn đề tắc nghẽn được cho là đang lan sang các cảng khu vực khác, trong đó cảng Cao Hùng đã xuất hiện tình trạng tắc nghẽn container. Nguyên nhân là do các hãng tàu bỏ qua các cuộc gọi đến (Omitting Scheduled Vessel Calls) các cảng Đông Nam Á và chuyển hướng một số container đến Cao Hùng và các cảng khác trong khu vực để trung chuyển. Chúng tôi cho rằng tình trạng này sẽ kéo dài đến hết năm 2024 do (1) rủi ro căng thẳng địa chính trị tại khu vực Trung Đông tiếp diễn, và (2) nhu cầu xuất nhập khẩu vẫn mạnh khiến cho lượng vận tải bằng tàu container duy trì ở mức cao.

Chúng tôi cho rằng tình trạng tắc nghẽn ở cảng Singapore sẽ có lợi cho các cảng nước sâu ở Việt Nam khi các tàu container có xu hướng chuyển dịch sang các cảng khác trong khu vực, điều này lý giải phần nào cho sự tăng trưởng mạnh mẽ của Cảng HICT (Lạch Huyện) và Gemalink (Cái Mép – Thị Vải). Ngoài ra, chúng tôi cho rằng giá cước tăng cao một mặt sẽ ảnh hưởng đến nhu cầu vận tải container do chi phí tăng đối với các công ty xuất nhập khẩu, mặt khác sẽ tạo điều kiện cho các công ty khai thác cảng có thể triển khai tăng giá cước trong quá trình đàm phán hợp đồng với các hãng tàu toàn cầu. Vì vậy, các cảng biển cũng sẽ hưởng lợi từ xu hướng này.

Chỉ số giá cước container Drewry (WCI) và Shanghai Freight Index



Chỉ số giá cước container WCI theo tuyến



Nguồn: Bloomberg

Đánh giá sơ lược về dự án cảng Cần Giờ

Chúng tôi đánh giá cảng Cần Giờ sẽ cần 3–5 năm tiếp theo để triển khai do (1) hiện tại vẫn chưa thông qua pháp lý, và (2) dự kiến chi phí xây dựng cảng Cần Giờ rất cao. Ví dụ, Phase 1 của Gemalink và Phase 1 của Cần Giờ có chiều dài trong khoảng 70-80 ha, nhưng Gemalink chỉ có vốn đầu tư là 330 mn USD, còn cảng Cần Giờ dự kiến là 780 mn USD.

Ngoài ra, cảng Cần Giờ cũng đang thiếu nhiều cơ sở hạ tầng để thu hút khách hàng từ Singapore, Hong Kong. Cụ thể là TP.HCM không còn nhiều quỹ đất để có thể mở rộng khu vực hậu cần như khu phi thuế quan, ICD, Depot.

Hiện tại, theo tính toán của BVSC, hiệu suất sử dụng cảng trung bình tại khu vực Bà Rịa Vũng Tàu chỉ mới đạt 70%, nghĩa là nguồn cung vẫn tương đối dư. Ngoài ra, còn các vấn đề liên quan đến hệ sinh thái và tác động tới môi trường, vì Cần Giờ là một khu dự trữ sinh thái quan trọng.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần	3.206	3.898	3.846	4.335
Giá vốn	(2.064)	(2.180)	(2.068)	(2.314)
Lợi nhuận gộp	1.142	1.718	1.778	2.021
Doanh thu tài chính	272	180	221	432
Chi phí tài chính	(108)	(166)	(155)	(161)
Lợi nhuận sau thuế - CĐTS	612	994	2.251	1.485

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2021	2022	2023	2024F
Tiền, khoản tương đương tiền	637	1.364	1.472	2.180
Các khoản phải thu ngắn hạn	842	868	1.193	1.161
Hàng tồn kho	69	83	68	84
Tài sản cố định hữu hình	4.631	5.791	5.667	5.660
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2.830	3.065	3.125	3.568
Tổng tài sản	10.731	13.031	13.546	14.873
Nợ vay ngắn hạn	860	543	445	363
Nợ vay dài hạn	1.061	1.486	1.518	1.393
Vốn chủ sở hữu	6.319	6.926	8.580	9.641
Tổng nguồn vốn	10.731	13.031	13.546	14.873

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	23,1%	21,6%	-1,3%	12,7%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	64,3%	62,4%	126,4%	-34,0%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	35,6%	44,1%	46,2%	46,6%
Lợi nhuận thuần biên	22,5%	29,8%	65,9%	43,9%
ROA	7,0%	9,8%	19,1%	13,4%
ROE	10,0%	15,0%	29,0%	16,3%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	17,9%	15,6%	14,5%	11,8%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	27,3%	25,5%	20,2%	15,7%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.031	3.298	7.468	4.023
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	20.967	22.981	28.050	31.515

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Viết Dân** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng

Giám đốc khối
dungpt@bvsc.com.vn

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối
luonglv@bvsc.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Phó Giám đốc khối
ngocnch@bvsc.com.vn

Nguyễn Đức Hoàng

Ngân hàng, Xây dựng, Vật liệu xây dựng
hoangnd@bvsc.com.vn

Trương Sỹ Phú

Hàng tiêu dùng, CNTT
phuts@bvsc.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật
bachtx@bvsc.com.vn

Trần Phương Thảo

Bất động sản, Vật liệu xây dựng
thaotp@bvsc.com.vn

Tôn Nữ Nhật Minh

Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép
minhtnn@bvsc.com.vn

Hoàng Thị Minh Huyền

Chuyên viên vĩ mô
huyenhtm@bvsc.com.vn

Nguyễn Hà Minh Anh

Nông nghiệp, Tiện ích công cộng
anhnhm@bvsc.com.vn

Nguyễn Viết Dân

Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không
dannv@bvsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hoa

Chiến lược thị trường
hoanh@bvsc.com.vn

Trần Tuấn Dương

Tiện ích công cộng, Cao su tự nhiên, VLXD
duongtt@bvsc.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng
dunglnt@bvsc.com.vn

Lê Hoàng Phương

Chứng Khoán
phuonglh@bvsc.com.vn

Nguyễn Đăng Thành

Dầu khí, Hàng không
thanhd@bvsc.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888