

Báo cáo ngành

Ngành Cảng Container**Vươn mình ra biển lớn, nắm bắt những cơ hội mới**

- Trong 9T24, hầu hết các DN khai thác cảng đều ghi nhận hiệu suất tích cực so với mức nền thấp của năm trước. Do đó, giá cổ phiếu của họ đã vượt trội so với VN-Index kể từ đầu năm.
- Chúng tôi lựa chọn GMD do ưa thích cảng nước sâu GML. Cảng này có vị trí thuận lợi trong cụm cảng CM-TV, tạo điều kiện mở rộng công suất và độ dài bến. Điều này giúp GML dẫn đầu trong xu thế tiếp nhận các tàu container cỡ lớn trên thế giới.

Dòng vốn FDI vào Việt Nam sẽ duy trì ổn định, tiếp tục thúc đẩy hoạt động thương mại và duy trì tăng trưởng cho các DN khai thác cảng

Trong những năm gần đây, Việt Nam đã khẳng định mình là một nền kinh tế mở, hội nhập sâu rộng vào thị trường toàn cầu. Các doanh nghiệp FDI, nổi tiếng với hiệu quả cao và quy mô lớn, thường chiếm hơn 70% tổng giá trị xuất khẩu.

Về những rủi ro liên quan tới nguồn vốn FDI vào Việt Nam, sau khi Đảng Cộng hòa nắm quyền tại Mỹ, chúng tôi cho rằng Việt Nam sẽ vẫn là một địa điểm đầu tư hấp dẫn bởi 1) nguồn vốn này thường được lên kế hoạch trong dài hạn và 2) nền tảng sản xuất mạnh mẽ, lực lượng lao động có tay nghề cao và vị trí chiến lược của Việt Nam. Với những lợi thế cạnh tranh vượt trội, dòng vốn FDI vào Việt Nam được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng bền vững trong tương lai. Điều này sẽ góp phần nâng cao năng lực cạnh tranh của các cảng biển Việt Nam và khẳng định vị thế của của ngành trong chuỗi cung ứng toàn cầu.

Sản lượng duy trì tích cực trong những tháng cuối năm 2024, nhưng bước sang 2025 có thể đối mặt với rủi ro nếu Mỹ áp thuế lên Việt Nam

Vào T11/24, chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam duy trì trên ngưỡng 50, cho thấy điều kiện cải thiện trong tháng thứ hai sau bão Yagi. Tuy nhiên, chỉ số này đã giảm xuống 50,8 từ 51,2 vào T10/24, cho thấy tốc độ tăng trưởng có phần chậm lại. Andrew Harker từ S&P Global lưu ý rằng sản lượng và đơn đặt hàng mới chậm lại do nhu cầu quốc tế yếu hơn và sự sụt giảm xuất khẩu lớn nhất kể từ T7/24. Chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu ổn định sẽ duy trì sản lượng, cùng với sự cải thiện nhẹ tại nhu cầu nội địa.

Các mức thuế đề xuất của Trump (60% đối với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc, 10-20% đối với tất cả hàng nhập khẩu) có thể tạo ra một làn sóng dịch chuyển từ Trung Quốc sang Việt Nam, tương tự như làn sóng đầu tư đã từng diễn ra năm 2018-2019. Tuy nhiên, là một đối tác thương mại lớn với Mỹ, Việt Nam cũng hoàn toàn có thể phải đối mặt với các mức thuế mới. Điều này làm tăng nguy cơ điều tra thương mại và thuế chống bán phá giá. Với giả định mức thuế 10-20% được thực thi, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam sẽ duy trì ở mức 8% svck. Giả định trên vẫn giúp Việt Nam có những lợi thế nhất định so với Trung Quốc (60%). Điều này sẽ củng cố khả năng Việt Nam vẫn sẽ duy trì thị phần tại thị trường Mỹ. Kịch bản của chúng tôi cho thấy các sản phẩm vận chuyển bằng đường biển (dệt may, sản phẩm gỗ, sắt & thép, và thủy sản) sẽ bị ảnh hưởng nhiều nhất, gây áp lực lên sản lượng cảng biển trong giai đoạn này.

Sự thay đổi trong cấu trúc các liên minh vận tải biển toàn cầu mở ra những cơ hội mới và đa dạng cho các nhà khai thác cảng

Sự hình thành của bốn liên minh lớn từ Q2/25, trong đó OCEAN Alliance tiếp tục giữ vị trí dẫn đầu, hứa hẹn mang đến sự ổn định và tăng trưởng cho các DN cảng biển tiêu biểu như GMD và VSC.

Song song đó, sự mở rộng mạnh mẽ của MSC tại thị trường châu Á, đặc biệt là Việt Nam, với các dự án đầu tư vào cảng Lạch Huyện và Cảng trung chuyển quốc tế (TCQT) Cần Giờ, sẽ thúc đẩy đáng kể hoạt động giao thương hàng hải trong khu vực. Điều này sẽ tạo ra nhiều tuyến dịch vụ mới, gia tăng lưu lượng hàng hóa và củng cố vị thế của Việt Nam như một trung tâm logistics quan trọng.

Cụm cảng CM-TV là một viên ngọc quý được đã được kiểm chứng, với tiềm năng tăng trưởng dài hạn đặc biệt đáng giá

Cụm cảng CM-TV được xem là một trong những trung tâm logistics hiện đại và năng động nhất Việt Nam, với 33 tuyến quốc tế và 9 tuyến nội địa. Trong thập kỷ qua, số lượng tàu container lớn cập cảng Vũng Tàu đã tăng gấp sáu lần, hiện nay có thể tiếp nhận các tàu có trọng tải từ 80.000 đến hơn 232.000 DWT. Ngoài ra, các cảng CM-TV được đánh giá cao về hiệu quả xử lý hàng hóa. Điều này cho thấy tiềm năng sáng giá để duy trì đầu tư, nâng cấp hạ tầng và thu hút nguồn vốn tại khu vực này.

Chuyên viên phân tích:**Đặng Huy Hoàng**hoang.danghuy2@vndirect.com.vn

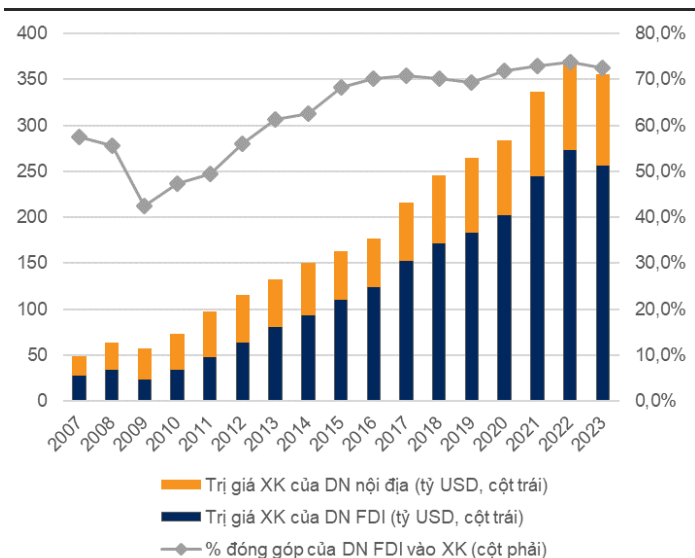
Ngành Cảng biển Việt Nam là một ngôi sao đang lên

Sự phát triển của dòng vốn FDI đã định vị Việt Nam trở thành một nền kinh tế mở

Trong những năm gần đây, Việt Nam đã khẳng định mình là một nền kinh tế mở, hội nhập sâu rộng vào thị trường toàn cầu. Việc chuyển từ thâm hụt sang thặng dư thương mại kể từ năm 2012 đánh dấu một cột mốc quan trọng, nhấn mạnh hiệu quả của các chính sách cải cách và hội nhập của đất nước.

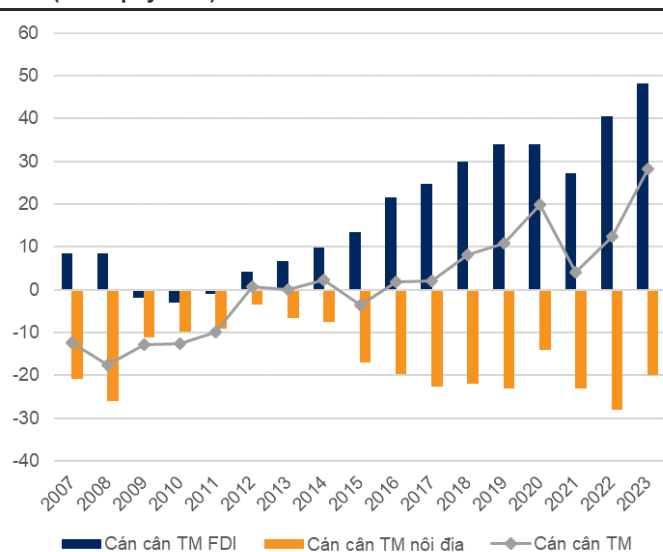
Chúng tôi cho rằng FDI đóng vai trò then chốt trong việc thúc đẩy tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam. Các doanh nghiệp FDI, nổi tiếng với hiệu quả cao và quy mô lớn, thường chiếm hơn 70% tổng giá trị xuất khẩu. Đáng chú ý, làn sóng FDI thứ ba, kéo dài từ năm 2015 đến 2019, đã đóng góp đáng kể vào sự bùng nổ của hoạt động xuất – nhập khẩu (XNK) tại Việt Nam.

Hình 1: Các DN FDI đóng góp 70% trị giá xuất khẩu...



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: ... và đóng góp đáng kể vào thặng dư thương mại của Việt Nam (Đơn vị: tỷ USD)

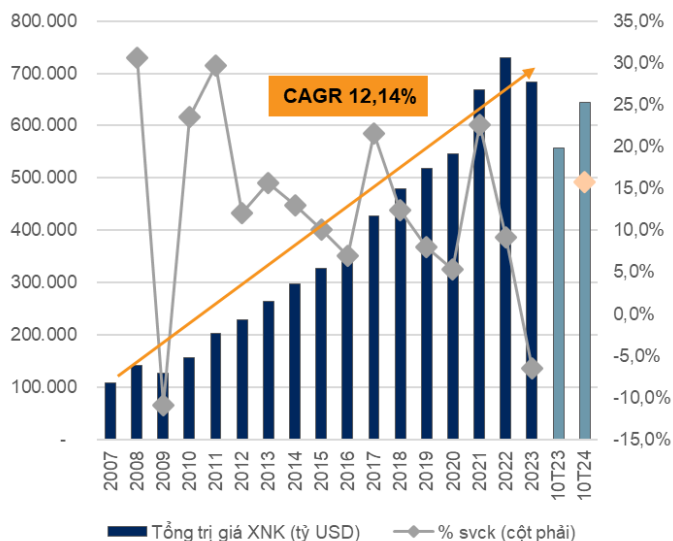


Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4 cho thấy tốc độ tăng trưởng ấn tượng của hoạt động thương mại của Việt Nam từ năm 2007 đến 2023, với tốc độ tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) là 12,1%. Sự tăng trưởng xuất khẩu mạnh mẽ này đã thúc đẩy đáng kể nhu cầu vận chuyển hàng hóa qua các cảng biển, được phản ánh qua CAGR là 5,45% sản lượng cảng biển.

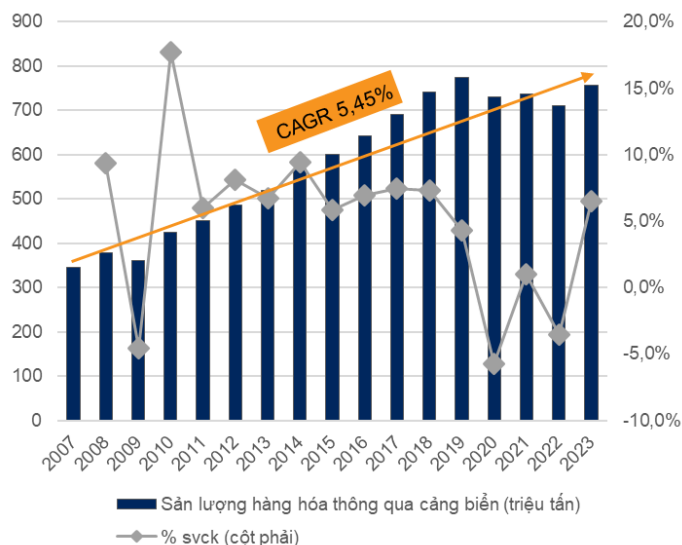
Năm 2023, hoạt động thương mại giảm 6,5% svck, nhưng sản lượng cảng biển lại tăng 6,5% svck. Chúng tôi cho rằng hoạt động thương mại sụt giảm chủ yếu bởi sự suy yếu của nhóm ngành điện thoại các loại và linh kiện trong năm 2023. Trong khi đó, nhóm sản phẩm này không được vận chuyển nhiều bằng đường biển, chỉ chiếm 3-4%. Do vậy, điều này giải thích lí do sản lượng cảng biển bật tăng trong 2023.

Hình 3: Hoạt động thương mại của Việt Nam năm 2007-23



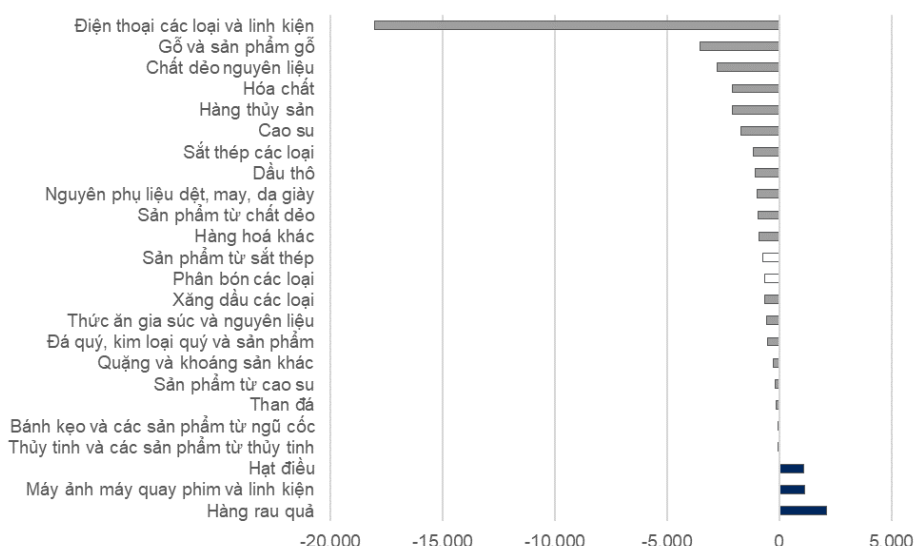
Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Sản lượng cảng biển Việt Nam năm 2007-23



Nguồn: VPA, VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: Thay đổi trị giá hoạt động thương mại theo nhóm hàng hóa (Đơn vị: tỷ USD)



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

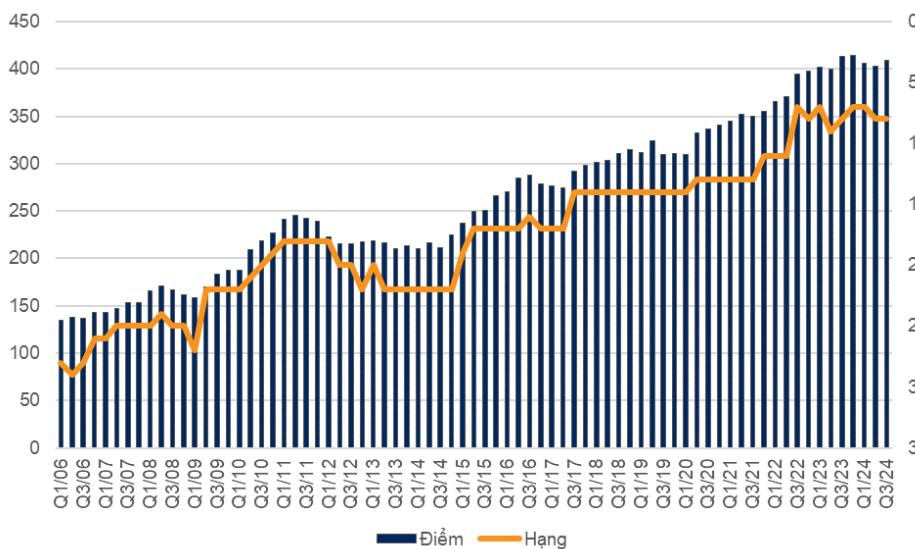
Bên cạnh đó, vị trí thương mại thuận lợi và hiệu quả hoạt động cao mang lại lợi ích cho ngành cảng biển

Hoạt động thương mại gia tăng và vị trí thuận lợi trong chuỗi cung ứng toàn cầu đã tăng cường khả năng kết nối của các cảng biển Việt Nam

Chỉ số Kết nối toàn cầu (LSCI) của Việt Nam đã có xu hướng tăng ổn định kể từ năm 2013, phản ánh sự hội nhập ngày càng sâu rộng vào mạng lưới vận tải toàn cầu. Chỉ số này, đo lường khả năng tiếp cận thương mại toàn cầu qua vận tải biển, đã tăng từ hơn 200 điểm lên 409,1 điểm vào Q2/24. Sự cải thiện đáng kể này đã đưa thứ hạng của Việt Nam từ vị trí 22 lên top 8, cho thấy khả năng tiếp cận mạng lưới vận tải toàn cầu mạnh mẽ và thường xuyên hơn, cho thấy khả năng hội nhập hiệu quả về chiều sâu và chiều rộng.

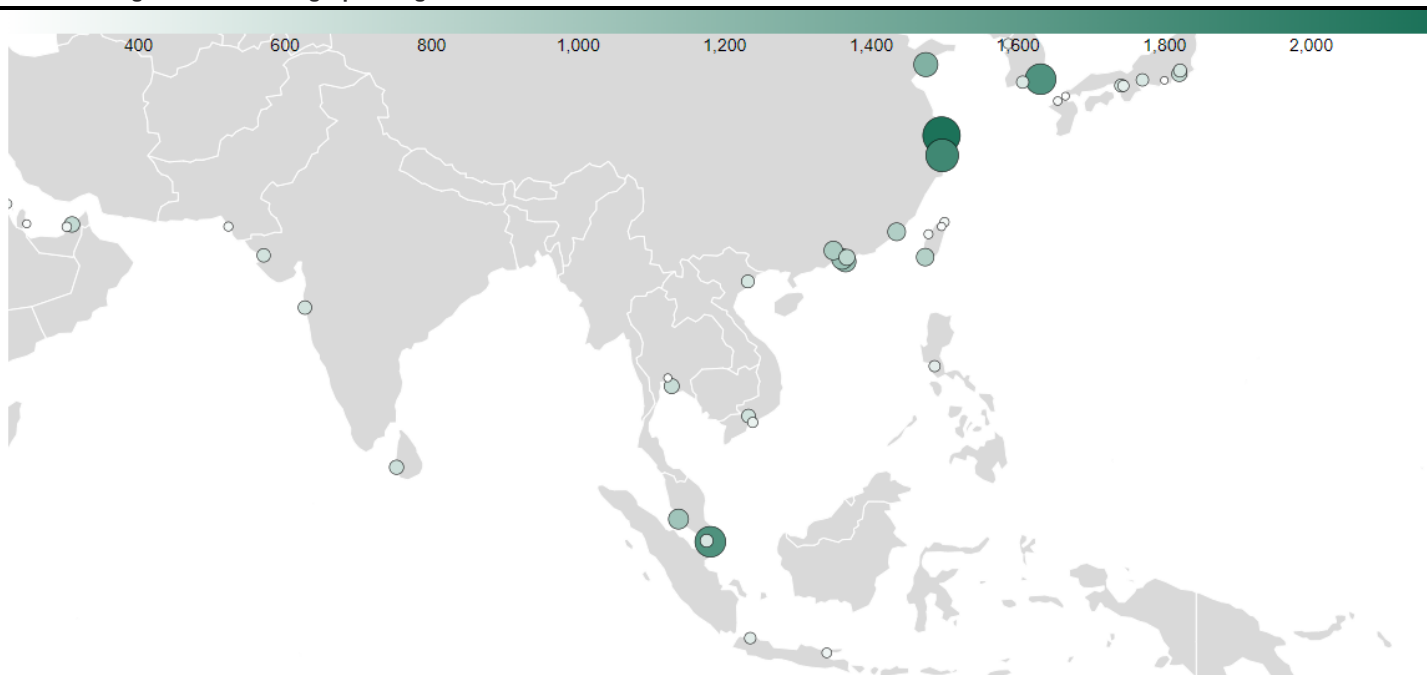
Động lực tích cực này có thể là nhờ đường bờ biển dài, hai cụm cảng chính và tiềm năng phát triển cảng nước sâu đáng kể.

Hình 6: Chỉ số LSCI của Việt Nam (trung bình Q1/23: 100 điểm)



Nguồn: MDS Transmodal, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Đánh giá LSCI theo từng cụm cảng



Nguồn: MDS Transmodal

Ngành logistics nhận được đánh giá tốt...

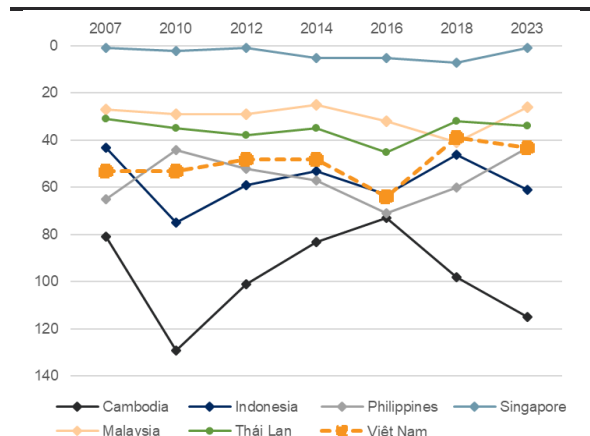
Chỉ số Hiệu quả Logistics (LPI), do Ngân hàng Thế giới (WB) cung cấp để đánh giá hiệu quả logistics thương mại của một quốc gia, cho thấy điểm số của Việt Nam đã cải thiện từ năm 2007 đến 2023. Thứ hạng của Việt Nam đã tăng từ vị trí 53 vào năm 2007 lên vị trí 43 vào năm 2023, đưa Việt Nam vào top năm quốc gia trong khu vực ASEAN, sau Singapore, Malaysia và Thái Lan, và ngang bằng với Philippines. Mặc dù thứ hạng năm 2023 thấp hơn một chút so với khảo sát trước đó, ngành logistics của Việt Nam nhìn chung vẫn hiệu quả, với tất cả sáu tiêu chí đều đạt trên 3,0 điểm. Đáng chú ý, điểm số về hải quan đã tăng từ 2,95 lên 3,1 và điểm số về cơ sở hạ tầng đã cải thiện từ 3,01 lên 3,2.

Hình 8: Điểm LPI Việt Nam năm 2023

Việt Nam	2007	2010	2012	2014	2016	2018	2023
Điểm LPI	2,89	2,96	3,00	3,15	2,98	3,27	3,30
Thứ hạng	53	53	48	48	64	39	43
Hiệu quả của việc thông quan	2,89	2,68	2,65	2,81	2,75	2,95	3,10
Thứ hạng	37	53	63	61	64	41	43
Trang bị cơ sở hạ tầng	2,50	2,56	2,68	3,11	2,70	3,01	3,20
Thứ hạng	60	66	72	44	70	47	47
Khả năng kết nối và vận chuyển hàng Quốc tế	3,00	3,04	3,14	3,22	3,12	3,16	3,30
Thứ hạng	47	58	39	42	50	49	38
Chất lượng dịch vụ Logistics	2,80	2,89	2,68	3,09	2,88	3,40	3,20
Thứ hạng	56	51	82	49	62	33	53
Thời gian giao nhận cam kết	2,90	3,10	3,16	3,19	2,84	3,45	3,30
Thứ hạng	53	55	47	48	75	34	59
Khả năng theo dõi hành trình lô hàng	3,30	3,44	3,64	3,49	3,50	3,67	3,40
Thứ hạng	17	76	38	56	56	40	41

Nguồn: World Bank, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Xếp hạng điểm LPI các quốc gia ASEAN



Nguồn: World Bank, VNDIRECT RESEARCH

... chủ yếu nhờ hiệu quả khai thác cao

Chỉ số Hiệu suất Cảng Container (CPPI), đo lường hiệu quả của một cảng trong việc xử lý tàu container, đã xếp hạng các cảng nước sâu của Việt Nam cao hơn vào năm 2023.

Thứ nhất, đánh giá CPPI năm 2023 xếp cụm cảng Cái Mép - Thị Vải (CM-TV) đứng thứ 7 trong số 405 cảng container toàn cầu, với điểm số 150,81 trong hạng mục Cảng Lớn (xử lý trên 4 triệu TEU). Điều này đại diện cho sự cải thiện năm vị trí so với năm 2022. Ngoài ra, dựa trên cách tính kỹ thuật, CM-TV đã nhận được đánh giá cao trên các kích cỡ tàu khác nhau: tàu di chuyển nội vùng (xếp thứ 6), tàu trung chuyển (xếp thứ 5) và tàu container siêu lớn (xếp thứ 13 trong số 117 cảng có khả năng tiếp nhận các tàu cỡ này).

Thứ hai, cụm cảng Hải Phòng đã có tiến bộ đáng kể vào năm 2023, tăng 70 thứ hạng trên bảng xếp hạng CPPI để đạt vị trí 70. Mặc dù có sự tiến bộ này, cụm cảng vẫn được xếp loại là Trung bình với mức sản lượng container hàng năm dưới 4 triệu TEU và kích thước tàu tối đa là 13.000 TEU, được coi là kích thước trung bình.

Hình 10: Thứ hạng tổng quan

Cảng	Hạng
Cái Mép	7
Hải Phòng	70
Cát Lái	111
Đà Nẵng	115
Sài Gòn	132
Chu Lai	138
Quy Nhơn	188
Nghi Sơn	232

Nguồn: World Bank, S&P Global Market Intelligence, VNDIRECT RESEARCH

Hình 11: Chỉ số CPPI 2023 (theo cách tính thống kê)

Cảng	Hạng 2023	Điểm	Hạng 2022	Thay đổi
Cái Mép	7	74,83	12	+5
Hải Phòng	79	25,42	140	+61
Cát Lái	103	16,65	108	+5
Đà Nẵng	108	15,45	117	+9
Sài Gòn	123	12,80	119	-4
Chu Lai	133	11,49	153	+20
Quy Nhơn	194	4,34	146	-48
Nghi Sơn	240	-0,12	Mới	Mới

Nguồn: World Bank, S&P Global Market Intelligence, VNDIRECT RESEARCH

Hình 12: Chỉ số CPPI 2023 (theo cách tính kỹ thuật)

Cảng	Hạng	Điểm	Số lượt tàu	Thứ hạng theo cỡ tàu					2022	Thay đổi
				<1.500	1.501-5.000	5.001-8.500	8.501-13.500	>13.500		
Cái Mép	8	150,81	924	16	6	5	46	13	13	+5
Hải Phòng	67	62,31	733	136	148	53	45	NA	138	+71
Cát Lái	112	28,88	1.017	6	14	NA	NA	NA	110	-2
Đà Nẵng	118	27,42	2.122	196	190	121	107	69	328	+210
Sài Gòn	144	19,47	234	57	111	NA	NA	NA	121	-23
Chu Lai	147	18,40	92	71	120	NA	NA	NA	163	+16
Quy Nhơn	181	9,76	86	162	170	NA	NA	NA	180	-1
Nghi Sơn	226	2,23	34	NA	211	NA	NA	NA	Mới	Mới

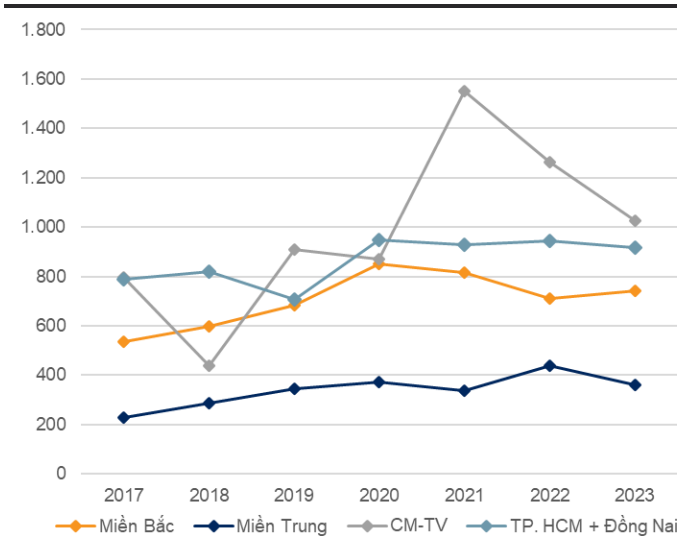
Nguồn: World Bank, S&P Global Market Intelligence, VNDIRECT RESEARCH

Trong những năm gần đây, ngành vận tải biển toàn cầu đã chứng kiến sự gia tăng đáng kể về kích thước tàu để tăng năng suất và giảm chi phí vận chuyển. Thống kê từ Cục Hàng hải Việt Nam (VMA) cho thấy số lượng tàu lớn ra vào các cảng Việt Nam đã tăng lên trong năm năm qua, phản ánh xu hướng toàn cầu. Năm 2019, có khoảng 4.538 lượt tàu lớn, con số này đã tăng lên 5.474 vào năm 2023, đánh dấu mức tăng tổng cộng 20,6%.

Cụm cảng CM-TV nổi bật với các hoạt động hàng hải sôi động ở Việt Nam và khả năng phục vụ các tàu lớn. Cụm cảng này phục vụ 33 tuyến quốc tế (bao gồm 9 tuyến trong châu Á, 3 tuyến đến châu Âu, 10 tuyến đến bờ Đông châu Mỹ, 9 tuyến đến bờ Tây châu Mỹ và 2 tuyến kết nối Mỹ và Canada) và 9 tuyến nội địa. Số lượng tàu container lớn cập cảng này đã tăng đáng kể. Trong thập kỷ qua, số lượt tàu lớn cập cảng Vũng Tàu đã tăng gấp sáu lần, từ hơn 300 lượt vào năm 2013 lên hơn 2.100 lượt vào năm 2023. Hiện tại, cảng này có thể tiếp nhận các tàu lớn, chủ yếu là tàu container có trọng tải từ hơn 80.000 DWT đến hơn 232.000 DWT.

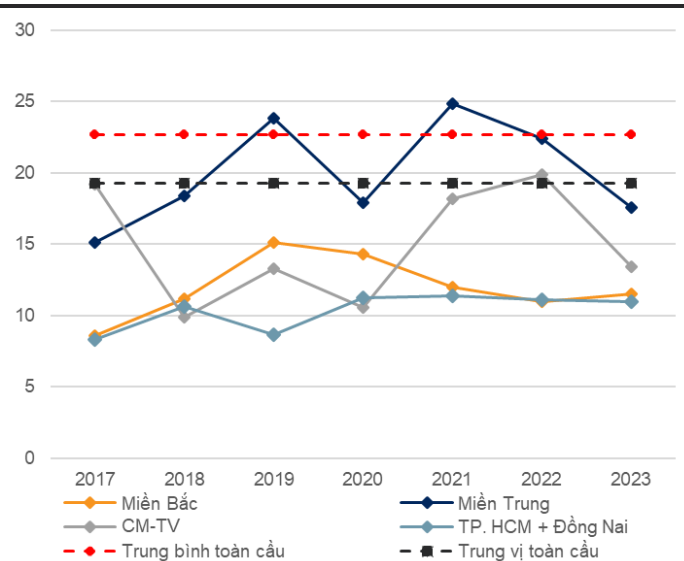
Về thời gian neo đậu, chúng tôi ước tính rằng các cảng Việt Nam thường nằm trong khoảng từ 10-15 giờ, thấp hơn mức trung bình toàn cầu là 22,7 giờ và mức trung vị là 19,3 giờ, theo dữ liệu năm 2023 của S&P Global Market Intelligence từ mẫu 4.864 lượt tàu. Điều này phản ánh hiệu quả của các hoạt động xử lý hàng hóa và chất lượng cơ sở hạ tầng cảng, đã được các nhà khai thác cảng Việt Nam đầu tư và nâng cấp đáng kể.

Hình 13: TEU/mỗi lượt tàu...



Nguồn: VPA, VNDIRECT RESEARCH

Hình 14: ...và thời gian neo đậu, theo ước tính của chúng tôi (Đơn vị: số giờ/mỗi lượt màu)



Nguồn: VPA, S&P Global Market Intelligence, VNDIRECT RESEARCH

Các DN điển hình: Dẫn dắt bởi hai gã khổng lồ

Tổng Công ty Tân Cảng Sài Gòn (SNP) và Tổng Công ty Hàng hải Việt Nam - Vinalines (MVN) là hai gã khổng lồ hàng đầu trong ngành cảng biển của Việt Nam. Cả hai đều nằm trong số các doanh nghiệp nhà nước hoạt động hiệu quả nhất từ năm 2020 đến 2023.

SNP là công ty hàng đầu của Việt Nam trong lĩnh vực khai thác cảng, dịch vụ logistics, vận tải và ngành hàng hải. SNP đã phát triển một hệ sinh thái đa dạng kết nối các trung tâm logistics, các cảng cạn (ICD), các cảng cửa ngõ và các cảng nước sâu, duy trì mối liên kết chặt chẽ với các doanh nghiệp xuất nhập khẩu, các hãng tàu, các cơ quan chính phủ và các hiệp hội. SNP tập trung vào phát triển bền vững, kinh tế số, kinh tế xanh và sử dụng năng lượng sạch.

Hiện tại, SNP sở hữu 16 cơ sở cảng, trong đó HICT và SICT là nổi bật nhất. Chúng tôi ước tính rằng SNP chiếm khoảng 39,4% thị phần container của Việt Nam, với sản lượng thông qua là 9,75 triệu TEU vào năm 2023.

MVN, được niêm yết trên UPCOM, là một doanh nghiệp cốt lõi trong ngành hàng hải của Việt Nam, chuyên về vận tải biển, khai thác cảng và dịch vụ hàng hải. MVN là đơn vị tiên phong trong việc mở rộng hợp tác và hội nhập quốc tế, cung cấp các dịch vụ hàng hải toàn cầu và đóng góp đáng kể vào sự phát triển của kinh tế hàng hải Việt Nam. Từ năm 2020, VIMC đã hoạt động như một công ty cổ phần. Ngoài ra, MVN sở hữu một số công ty niêm yết nổi bật như PHP, SGP, VOS và CDN.

Hình 15: Công suất hoạt động của các DN khai thác cảng (Đơn vị: triệu TEU)

	Hải Phòng	Quảng Ninh	TP. HCM	BR -VT	ĐBSCL	Miền Trung	Tổng công suất (triệu TEU)
SNP (không niêm yết)	x		X	x	x	x	10,46
MVN	X	x	x	X	x	x	6,5
GMD	x			X		x	3,35
VSC	X						1,45
MIPEC	X						1

X là khu vực hoạt động chính của DN

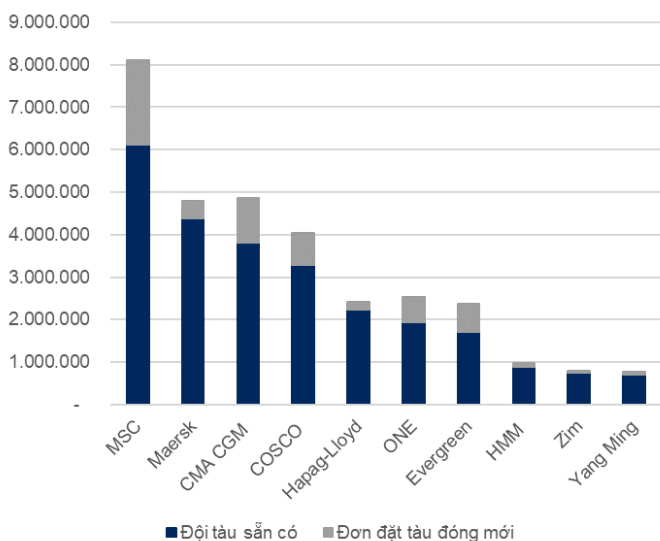
Nguồn: FiinRatings

Vươn mình ra biển lớn, nắm bắt những cơ hội mới

Chuyển hướng ra biển để đón nhận xu hướng vận tải toàn cầu

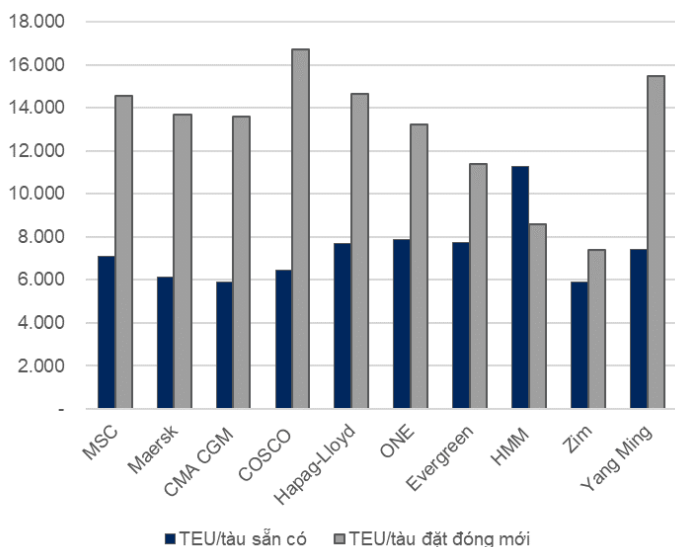
Từ góc nhìn của các công ty vận tải biển, là khách hàng chính của các nhà khai thác cảng, các tàu lớn mang lại lợi ích kinh tế đáng kể. Do đó, nhu cầu đóng mới các tàu lớn đã tăng đều đặn trong những năm gần đây. Hơn nữa, số lượng đơn đặt hàng đã tăng vọt sau một giai đoạn các công ty vận tải biển hưởng lợi từ cước phí cao trong đại dịch COVID-19.

Hình 16: Công suất đội tàu sẵn có và đơn đặt tàu đóng mới của top 10 hãng tàu trên thế giới...



Nguồn: Alphaliner, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: ... và TEU/tàu của họ

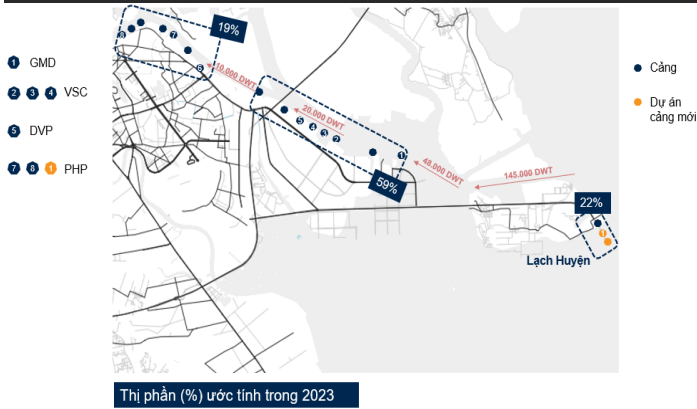


Nguồn: Alphaliner, VNDIRECT RESEARCH

Để đáp ứng xu hướng ngày càng tăng của các tàu lớn, Việt Nam đã ưu tiên phát triển các cảng biển quốc tế, bao gồm Lạch Huyện, nằm ở Hải Phòng, và CM-TV.

- Lạch Huyện: Dự kiến sẽ có thêm 2 triệu TEU công suất hoạt động vào năm 2025.
- Bến 3 và 4 (HTIT), một liên doanh giữa CTCP Cảng Hải Phòng (PHP) và Terminal Investment Limited (TIL) - công ty con của MSC, dự kiến sẽ bắt đầu hoạt động từ Q1/25.
- Bến 5 và 6 (HHIT), một liên doanh giữa Tập đoàn HATECO và APM Terminals – công ty con của Maersk, cũng đang được xây dựng nhanh chóng. Tính đến tháng 9 năm 2024, HATECO đã thông báo hoàn thành 78% dự án và dự kiến sẽ bắt đầu hoạt động trong Q1/25.

Hình 18: Cụm cảng Hải Phòng



Nguồn: FiinRatings, VPA, VNDIRECT RESEARCH

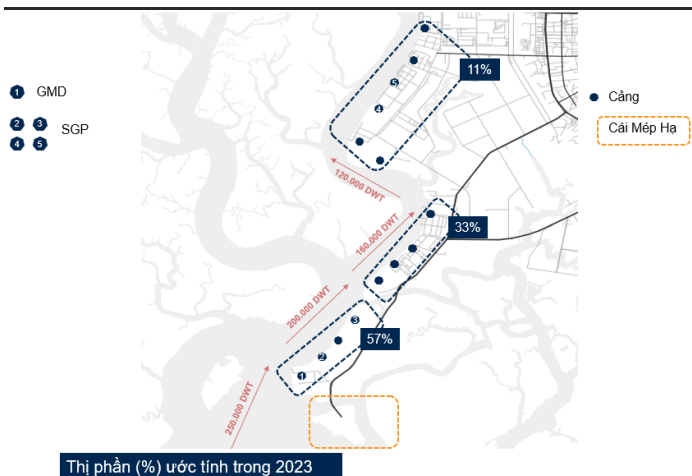
Hình 19: Cập nhật tiến độ tại Lạch Huyện (ngày 1/10/2024)



Nguồn: HATECO

- CM-TV: Dự án Cái Mép Hạ được đề xuất với tổng vốn đầu tư 50.800 tỷ đồng, trải rộng trên diện tích 351 ha. Một liên danh bao gồm Tổng Công ty Đầu tư và Kinh doanh vốn Nhà nước (SCIC), Tập đoàn Geleximco và Công ty Cổ phần Vận tải và Thương mại Quốc tế (ITC) đã đề xuất đầu tư xây dựng cảng đa năng và container tại Cái Mép Hạ. Giai đoạn 1 (2024-2030) sẽ đầu tư vào hai bến với tổng chiều dài 0,9 km cho các tàu có trọng tải lên đến 250.000 DWT. Hiện tại, BR-VT có 7 cảng với công suất xử lý container dự kiến là 7,66 triệu TEU mỗi năm vào năm 2020. Tuy nhiên, khối lượng container trung bình trong 3 năm qua đã vượt quá 8 triệu TEU mỗi năm. Do khối lượng container đã vượt quá công suất thiết kế của các bến container, ưu tiên là tập trung nghiên cứu và phát triển dự án Cái Mép Hạ để đầu tư đến năm 2030. Ngoài ra, vào tháng 11 năm 2024, Gemalink (GML - công ty liên kết của GMD) đã gửi thư tới Thủ tướng, đề xuất được tham gia dự án này. GML khẳng định hoàn toàn tự tin với khả năng tài chính và kinh nghiệm của mình để phát triển thành công Cảng Cái Mép Hạ. Chúng tôi tin rằng điều này sẽ cung cấp cho GML cơ hội mở rộng công suất và kéo dài chiều dài bến tại cụm cảng CM-TV, nâng cao khả năng tiếp nhận các tàu lớn hơn và thu hút nhiều dịch vụ vận tải biển toàn cầu.

Hình 20: Cụm cảng CM-TV



Nguồn: FiinRatings, VPA, VNDIRECT RESEARCH

Hình 21: Mô hình đề xuất Dự án Cái Mép Hạ



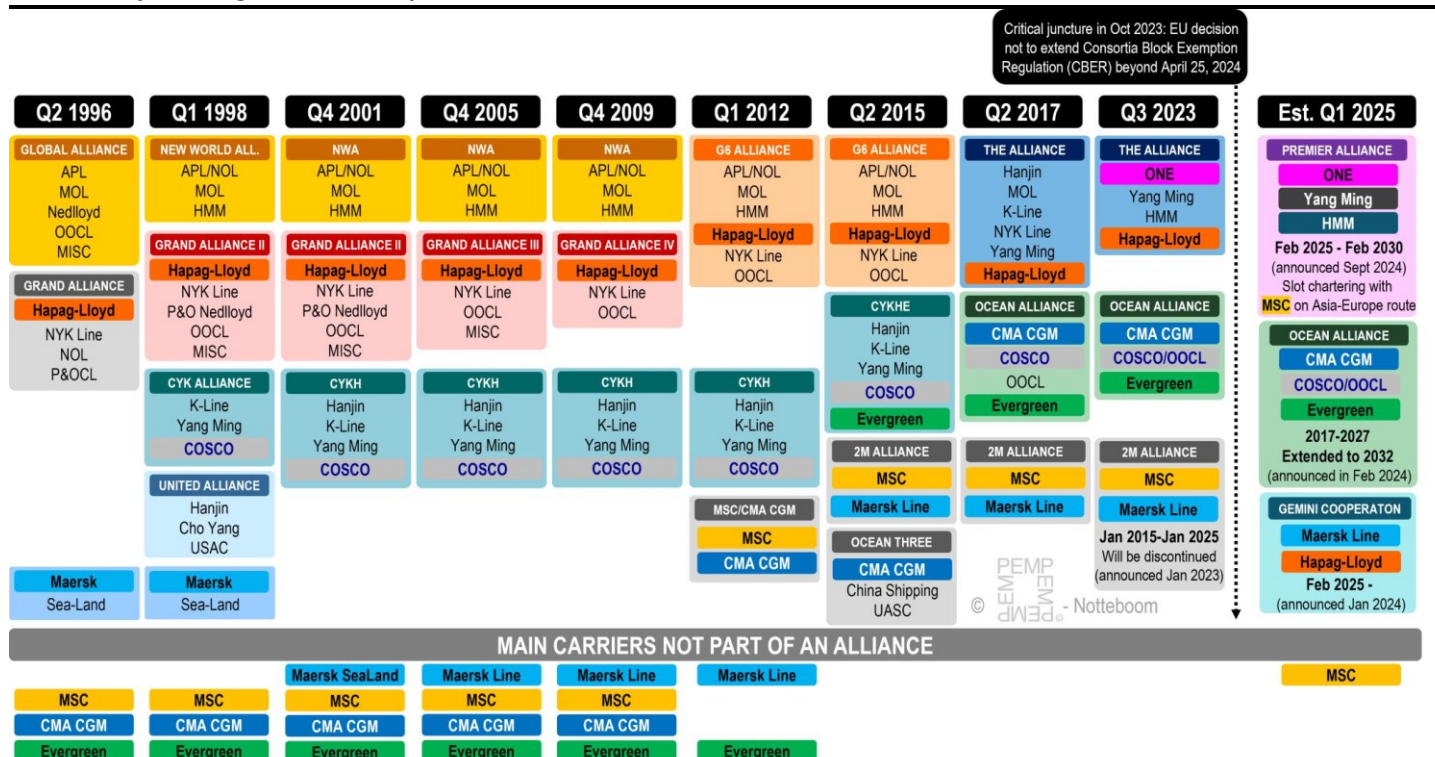
Nguồn: Geleximco

Sự thay đổi trong cấu trúc các liên minh vận tải biển toàn cầu mở ra những cơ hội mới và đa dạng cho các nhà khai thác cảng

Số lượng các liên minh vận tải biển mới sẽ tăng từ ba lên bốn

Vào đầu năm 2023, có ba liên minh toàn cầu đang hoạt động: 2M, Ocean Alliance và THE Alliance (THEA). Tuy nhiên, bắt đầu từ T2/25, Mediterranean Shipping Company (MSC) sẽ hoạt động độc lập khi Maersk giải thể Liên minh 2M để hợp tác với Hapag thành lập Gemini Cooperation. Các thành viên còn lại của THEA, được đổi tên thành Premier Alliance, bao gồm ONE, HMM và Yang Ming, sẽ có tổng công suất chỉ 2,5 triệu TEU mà không có Hapag và họ có thể cần tìm một thành viên mới để duy trì tính cạnh tranh. Trong khi đó, vào T5/24, các thành viên của Ocean Alliance, gồm CMA CGM, COSCO và Evergreen, đã thông báo họ sẽ gia hạn hợp tác đến năm 2032, làm cho khả năng bất kỳ thành viên nào trong số họ gia nhập THEA trở nên khó xảy ra. Với sự gia tăng số lượng liên minh (từ ba lên bốn), số lượng các tuyến dịch vụ cũng sẽ tăng, tạo ra cơ hội tốt cho các DN cảng biển thu hút thêm hàng hóa. Hơn nữa, sự tái cơ cấu này sẽ dẫn đến bốn liên minh riêng biệt cạnh tranh về khối lượng trên các tuyến thương mại chính, điều này sẽ gây áp lực lên giá cước.

Hình 22: Thay đổi trong các liên minh vận tải biển kể từ Q1/25



Nguồn: Notteboom

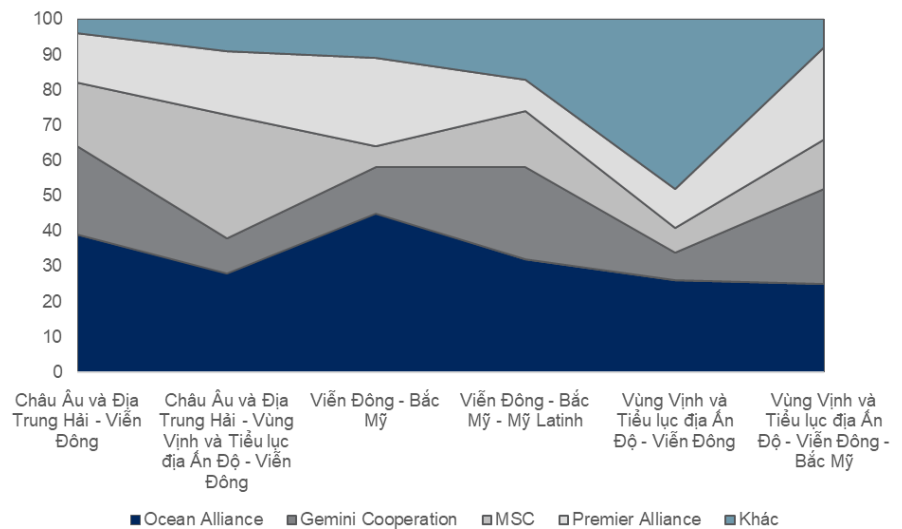
OCEAN Alliance duy trì các dịch vụ hàng hải ổn định, trong khi MSC bắt đầu thâm nhập vào vùng biển châu Á

OCEAN Alliance duy trì các dịch vụ ổn định với thị phần đáng kể trên các tuyến thương mại chính, đặc biệt là đến và đi từ Viễn Đông, trung bình là 32,5%. Với liên minh được gia hạn đến năm 2032, chúng tôi kỳ vọng sự ổn định lâu dài trong các dịch vụ của họ, mang lại lợi ích cho các nhà khai thác cảng như GMD (hợp tác với CMA CGM) và VSC (hợp tác với Evergreen).

Trong khi đó, MSC đang có những động thái đáng chú ý tại châu Á, đặc biệt là ở Việt Nam. Như đã đề cập, công ty con của họ, TIL, đang đầu tư vào HTIT tại Lạch Huyện và đề xuất hợp tác cho Cảng TCQT Cần Giờ với SGP, một công ty

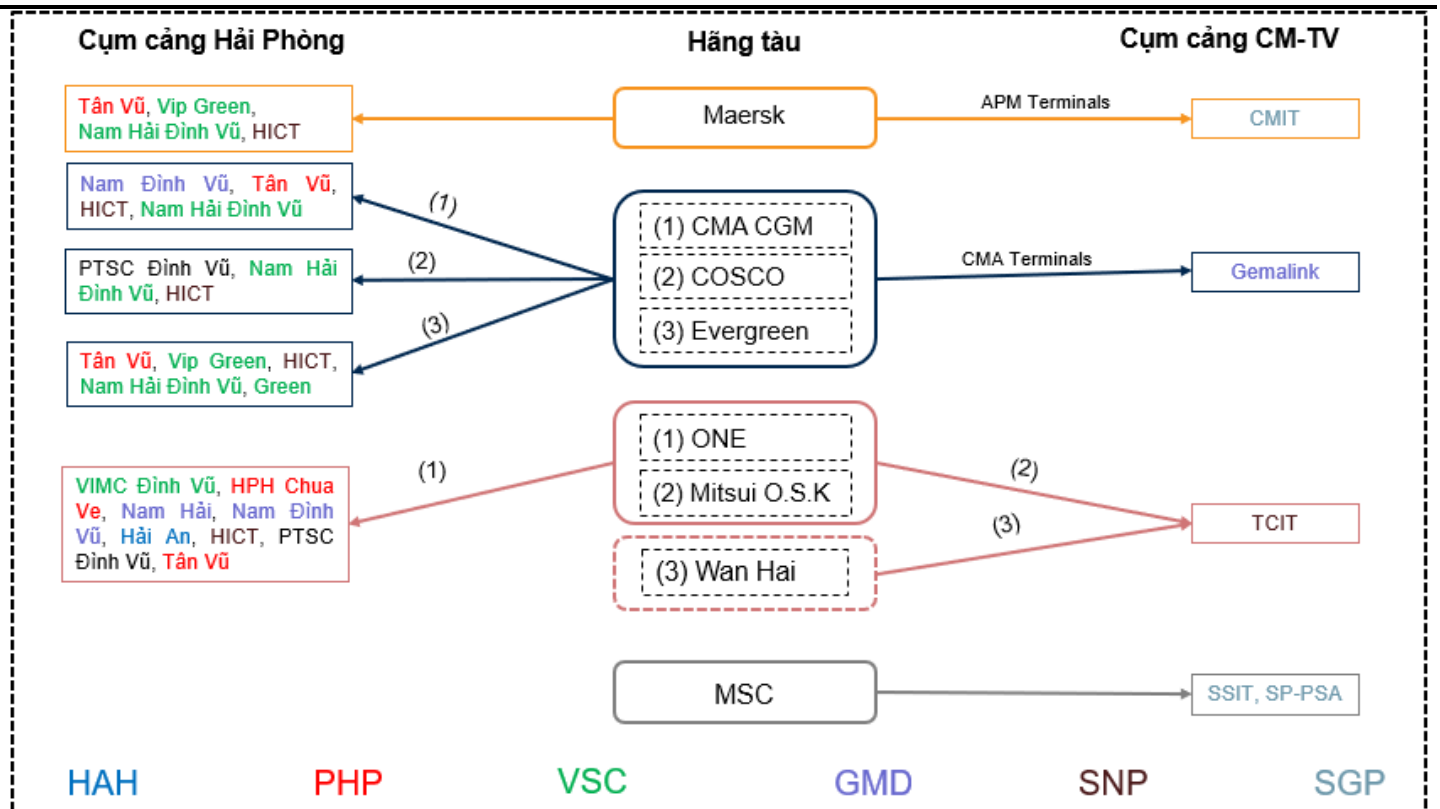
con của MVN. Động thái này được khởi xướng sau kế hoạch hoạt động độc lập của MSC, tìm kiếm một địa điểm phù hợp để chuyển hàng từ Singapore. Việc mở rộng mạng lưới độc lập của MSC có khả năng giới thiệu thêm các dịch vụ đến châu Á, hỗ trợ sự chuyển dịch về phía Viễn Đông.

Hình 23: Thị phần các liên minh hãng tàu trên các tuyến vận tải quốc tế (Đơn vị: %)



Nguồn: UNCTAD, VNDIRECT RESEARCH

Hình 24: Các hãng tàu cập bến cảng của các DN niêm yết tại Việt Nam



Nguồn: FiinRatings, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng ngành

Năm 2024 đặt ra một mức nền tốt cho bức tranh tăng trưởng

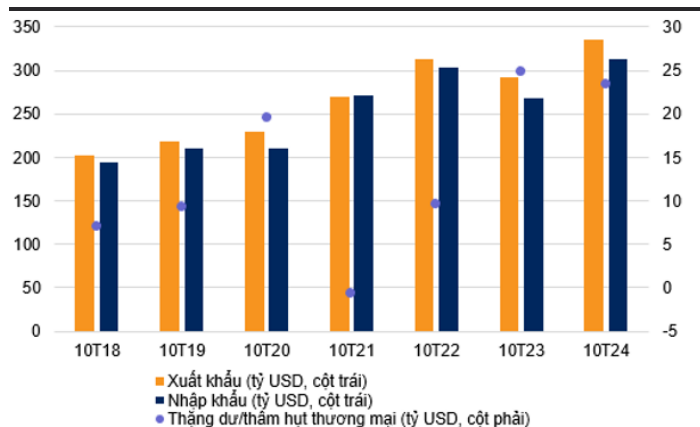
Hoạt động thương mại thúc đẩy sản lượng thông qua cảng biển

Theo Tổng cục Hải quan Việt Nam, kim ngạch xuất khẩu tăng 10,2% svck năm trước, đạt 35,6 tỷ USD vào tháng 10, tăng 4,6% so với tháng 9 mặc dù có bão Yagi. Trong mười tháng đầu năm 2024, xuất khẩu tăng 14,9% svck, đạt 335,6 tỷ USD.

Nhập khẩu trong tháng 10 tăng 13,6% svck, đạt 33,6 tỷ USD, cải thiện đáng kể so với mức tăng 6,2% vào tháng 10 năm 2023. Hàng tháng, nhập khẩu tăng 5,8% sau khi giảm 5,9% vào tháng 9. Trong 10 tháng đầu năm 2024, nhập khẩu tăng 16,8% svck, đạt 312,3 tỷ USD, được thúc đẩy bởi nhu cầu phục hồi đối với các sản phẩm trung gian, hàng hóa vốn và nguyên liệu thô, cùng với mức tăng 9,6% svck trong ngành sản xuất.

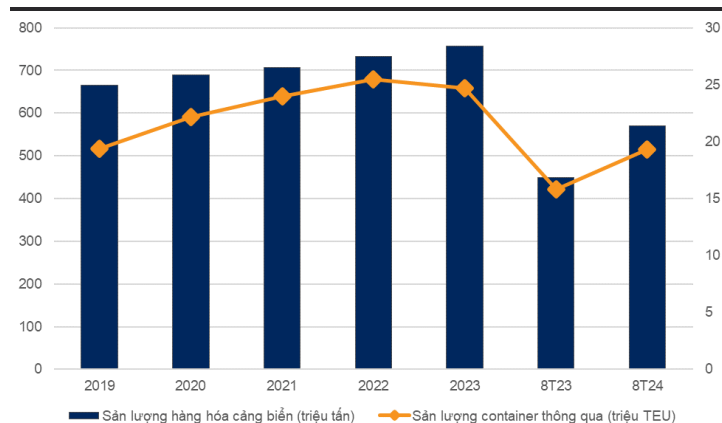
Trong 8T24, các cảng biển Việt Nam chứng kiến sản lượng hàng hóa thông qua tăng 14% svck, đạt 570,4 triệu tấn. Xuất khẩu tăng 13% lên 113,7 triệu tấn và nhập khẩu tăng 21% lên 176,9 triệu tấn. Sản lượng container đạt 19,31 triệu TEU, tăng 22% svck. VMA đặt kế hoạch rằng các cảng container sẽ khai thác 24,9 triệu TEU vào năm 2024, tăng 0,7% svck.

Hình 25: Hoạt động thương mại 10T24, ...



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Hình 26: ... và sản lượng cảng biển ghi nhận tăng trưởng trong 2024

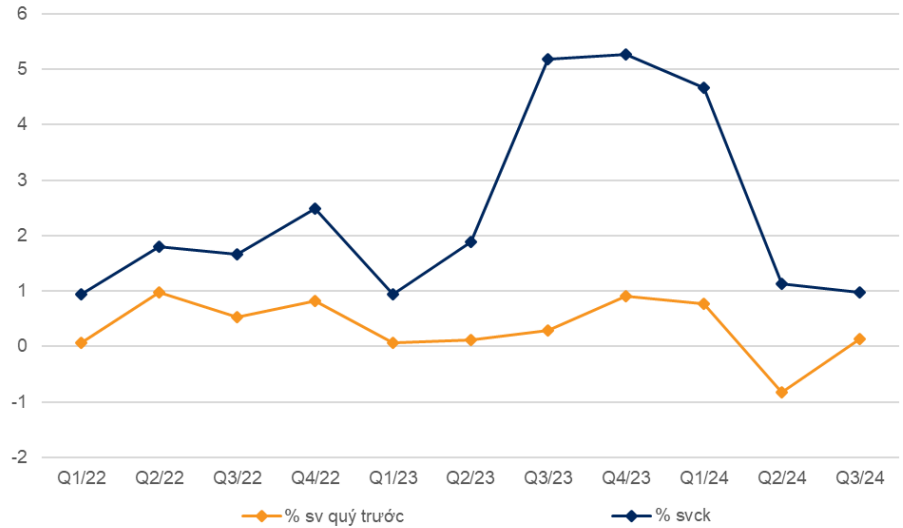


Nguồn: VMA, VNDIRECT RESEARCH

Giá xếp dỡ tăng vào đầu năm 2024 và sau đó duy trì ổn định

Giá dịch vụ xếp dỡ tăng 3-5% svck sau khi Thông tư 39/2023/TT-BGTVT có hiệu lực vào 15/02/2024, hỗ trợ biên lợi nhuận của các nhà khai thác cảng. Vào tháng 7, Thông tư 12 được ban hành, cung cấp sự linh hoạt hơn trong việc thiết lập giá dịch vụ xếp dỡ. Thay vì chỉ tăng giá sàn, các nhà khai thác cảng hiện có thể linh động trong khung giá lên đến 150% so với mức giá năm 2018. Do đó, giá dịch vụ xếp dỡ giảm nhẹ 0,83% sv quý trước trong Q2/24 và tăng 0,13% sv quý trước Q3/24. Lũy kế, giá dịch vụ xếp dỡ tăng 2,24% svck trong 9T24.

Hình 27: Thay đổi giá xếp dỡ sv quý trước và svck (Đơn vị: %)

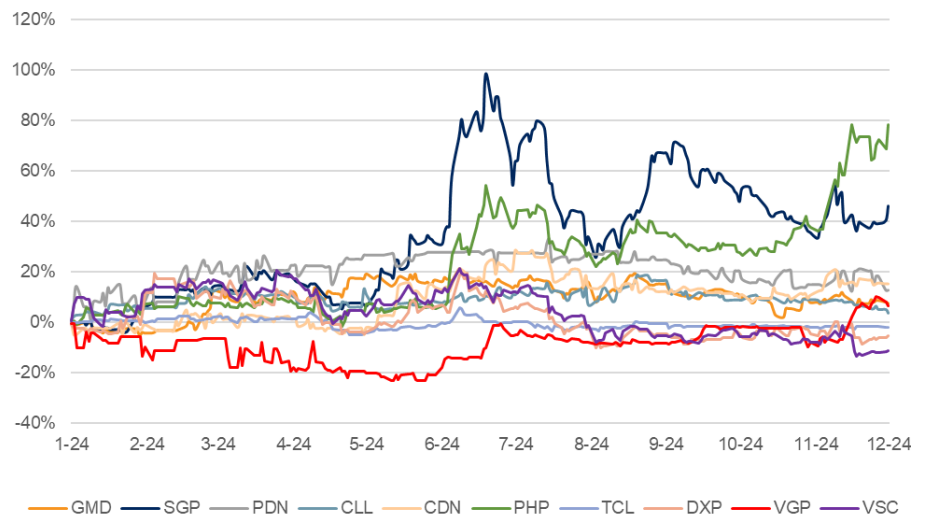


Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Do đó, giá cổ phiếu và lợi nhuận của các DN khai thác cảng niêm yết đều diễn biến đồng pha

Với các yếu tố thuận lợi đã đề cập, các DN khai thác cảng niêm yết đã ghi nhận những diễn biến tích cực. Hầu hết giá cổ phiếu của các DN này đều vượt trội so với VN-Index. Tương tự, nhiều công ty trong số đó đã ghi nhận mức tăng trưởng hai con số về doanh thu và lợi nhuận gộp.

Hình 28: % Giá cổ phiếu của các DN khai thác cảng kể từ đầu năm (dữ liệu vào ngày 03/12/2024)



Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

Hình 29: So sánh các DN khai thác cảng (dữ liệu vào ngày 03/12/2024)

Tên công ty	Mã CP	Vốn hóa (tr USD)	Tăng trưởng doanh thu 9T24 (%)	P/E		P/B	ROE (%)		ROA (%)		Tỷ suất cổ tức (%)	D/E (%) EV/EBITDA	
				2023	Trượt	Trượt	2023	Trượt	2023	Trượt	Trượt	2024	Trượt
Cảng biển nội địa													
CTCP Gemadept	GMD VN	1.043,0	15,4	9,8	18,3	2,6	28,2	14,7	16,9	9,9	3,3	20,2	13,0
CTCP Cảng Sài Gòn	SGP VN	212,9	(15,3)	12,6	17,7	1,9	11,3	11,3	5,5	5,5	2,1	3,4	9,4
CTCP Cảng Đà Nẵng	CDN VN	118,9	13,2	9,9	10,2	1,7	16,8	17,7	12,9	13,0	2,2	19,4	5,4
CTCP Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ	DVP VN	120,3	22,0	8,7	9,3	2,2	24,0	23,3	21,1	20,7	8,8	-	7,1
CTCP Cảng Đồng Nai	PDN VN	151,7	19,0	12,8	12,9	3,6	29,7	30,0	22,7	23,0	NA	13,6	8,5
CTCP Cảng Cát Lái	CLL VN	48,2	4,2	13,6	13,3	2,2	14,9	16,5	14,0	12,6	7,4	-	8,6
CTCP Cảng Hải Phòng	PHP VN	469,8	(8,2)	11,9	20,6	2,3	11,8	11,8	8,3	8,3	2,3	9,4	7,9
CTCP Đại lý giao nhận vận tải xếp dỡ Tân Cảng	TCL VN	41,4	13,4	10,3	10,6	1,8	20,1	17,4	15,3	12,1	17,9	2,7	5,3
CTCP Cảng Đoạn Xá	DXP VN	27,6	579,0	10,9	11,5	0,9	8,0	7,5	7,1	7,1	NA	-	10,2
CTCP Cảng Rau Quả	VGP VN	10,0	(19,9)	14,0	13,5	1,0	8,0	7,7	0,3	0,3	NA	NA	NA
CTCP Viconship	VSC VN	181,8	27,2	34,4	21,3	1,2	4,0	5,9	2,6	3,3	-	47,6	9,9
Trung bình Việt Nam		220,5	59,1	13,5		1,9	16,1				5,5	11,6	8,5
Trung vị Việt Nam		120,3	13,4	11,9		1,9	14,9				2,8	6,4	8,6
Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH													

Nguồn: Bloomberg, VNDIRECT RESEARCH

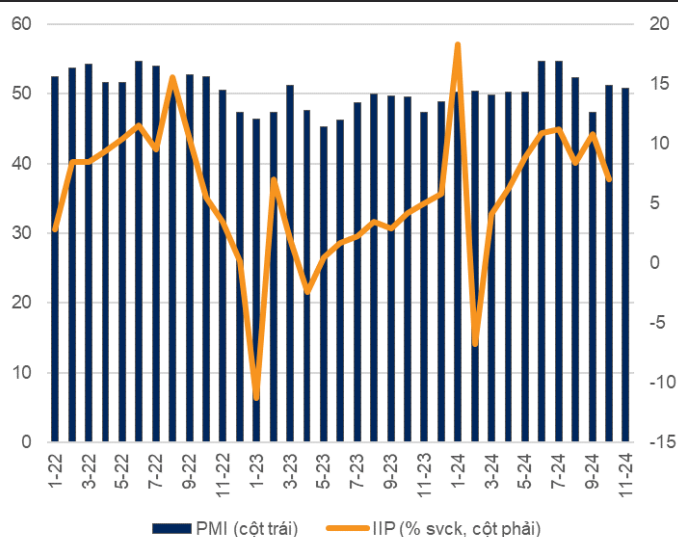
Đà tăng trưởng svck sẽ tiếp tục trong Q4/24

Phục hồi sau bão Yagi đã ổn định, nhưng dự kiến nhu cầu sẽ còn tăng mạnh hơn trong những tháng tới

Theo Tổng cục Thống kê (TCTK), Chỉ số Sản xuất Công nghiệp (IIP) tháng 10 năm 2024 tăng 4,0% so với tháng trước, cho thấy sự phục hồi vừa phải sau bão Yagi. Tuy nhiên, ảnh hưởng của cơn bão vẫn còn. Tăng trưởng 7,0% svck năm trước của tháng 10, mặc dù khiêm tốn so với mức 8,3% của tháng 9, vẫn chưa đạt được mức tăng hai con số như từ tháng 5 đến tháng 8 năm 2024. Trong 10 tháng đầu năm 2024, IIP tăng 8,3% svck, cho thấy sự tăng trưởng công nghiệp mạnh mẽ.

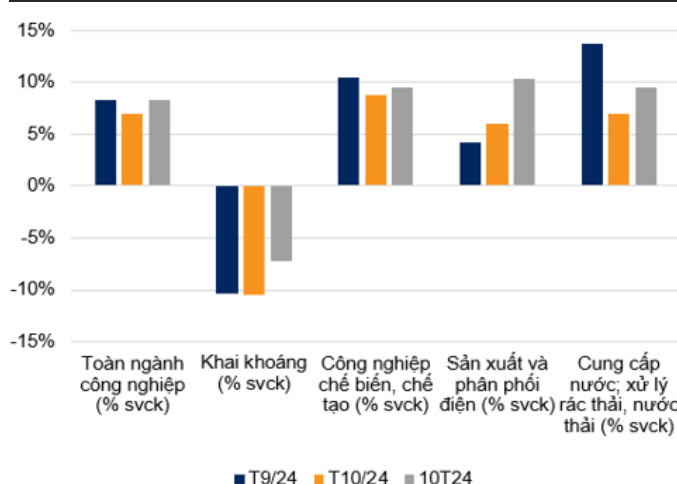
Chỉ số PMI Sản xuất của Việt Nam duy trì trên 50 trong tháng 11, cho thấy điều kiện kinh doanh được cải thiện trong tháng thứ hai liên tiếp sau sự gián đoạn do bão Yagi vào tháng 9. Tuy nhiên, PMI giảm xuống 50,8 từ mức 51,2 trong tháng 10, cho thấy mức tăng trưởng khiêm tốn. Andrew Harker từ S&P Global Market Intelligence lưu ý rằng mặc dù ngành này tăng trưởng, tốc độ sản xuất và đơn đặt hàng mới đã chậm lại, phản ánh nhu cầu quốc tế yếu hơn và sự sụt giảm xuất khẩu lớn nhất kể từ tháng 7 năm 2023. Các công ty đang tập trung vào kiểm soát chi phí, dẫn đến giảm việc làm và khả năng hạn chế để đáp ứng đơn hàng đúng hạn. Harker hy vọng rằng nhu cầu mạnh hơn trong những tháng tới sẽ tăng cường niềm tin và năng lực.

Hình 30: Chỉ số PMI Việt Nam cho thấy dấu hiệu hồi phục kể từ bão Yagi vào T9/24 (dữ liệu vào ngày 3/12/2024)



Nguồn: S&P Global, VNDIRECT RESEARCH

Hình 31: Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) của Việt Nam theo nhóm ngành chính



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Giá dịch vụ gần như không thay đổi trong những tháng tới

Bộ Giao thông Vận tải (BGTVT) đã công bố Thông tư 31/2024/TT-BGTVT, có hiệu lực từ ngày 15 tháng 1 năm 2025, bổ sung cho Thông tư 12/2024/TT-BGTVT. Khung giá mới vẫn không thay đổi. Đáng chú ý, các quy định mới bổ sung một số dịch vụ cảng vào danh sách khai báo giá, bao gồm hoa tiêu hàng hải, sử dụng bến tàu, cầu cảng và phao neo, xếp dỡ container, lai dắt tàu, xử lý hàng khô, hàng rời và hàng lỏng, dịch vụ neo đậu và rời bến, dịch vụ lưu kho, kiểm đếm hàng hóa, đóng gói và tháo dỡ tại cảng, phát hành chứng từ vận chuyển cho container qua cảng, niêm phong và tháo niêm phong container, vệ sinh container, và các dịch vụ môi trường bao gồm thu gom, phân loại và xử lý chất thải từ hoạt động tàu tại cảng.

Thuế quan của Mỹ năm 2025 có thể ảnh hưởng đến khối lượng container

Đề xuất thuế quan 60% của Trump đối với hàng nhập khẩu từ Trung Quốc và thuế quan 10-20% đối với tất cả hàng nhập khẩu có thể ảnh hưởng đáng kể đến nền kinh tế toàn cầu, bao gồm cả Việt Nam. Mỹ, đối tác thương mại lớn nhất của Việt Nam, chiếm khoảng 29% kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam. Thâm hụt thương mại giữa Mỹ và Việt Nam, cùng với việc đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) từ Trung Quốc vào Việt Nam ngày càng tăng, làm tăng nguy cơ điều tra thương mại và thuế chống bán phá giá đối với hàng xuất khẩu của Việt Nam.

Giả sử mức thuế 60% đối với Trung Quốc và thuế quan 10-20% đối với tất cả hàng nhập khẩu, tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam dự kiến sẽ duy trì ổn định ở mức 8% svck năm trước. Mặc dù có thuế quan, lợi thế thuế của Việt Nam so với Trung Quốc (~60%) sẽ giúp duy trì thị phần trong nhập khẩu của Mỹ.

Tác động của việc tăng thuế đối với xuất khẩu của Việt Nam sẽ phụ thuộc vào mức thuế, thời gian thực hiện và khả năng cạnh tranh của các sản phẩm thay thế từ Mỹ và các nhà xuất khẩu khác. Các nhóm hàng xuất khẩu chính bị ảnh hưởng bao gồm sản phẩm điện tử, dệt may và giày dép, máy móc và thiết bị, gỗ và sản phẩm gỗ, sắt thép và thủy sản, chiếm gần 80% nhập khẩu của Mỹ từ Việt Nam vào năm 2023. Trong khi xuất khẩu hàng tiêu dùng có thể bị ảnh hưởng bởi lạm phát, xuất khẩu phục vụ các doanh nghiệp Mỹ có thể được hưởng lợi từ thuế doanh nghiệp thấp hơn và ít quy định hơn.

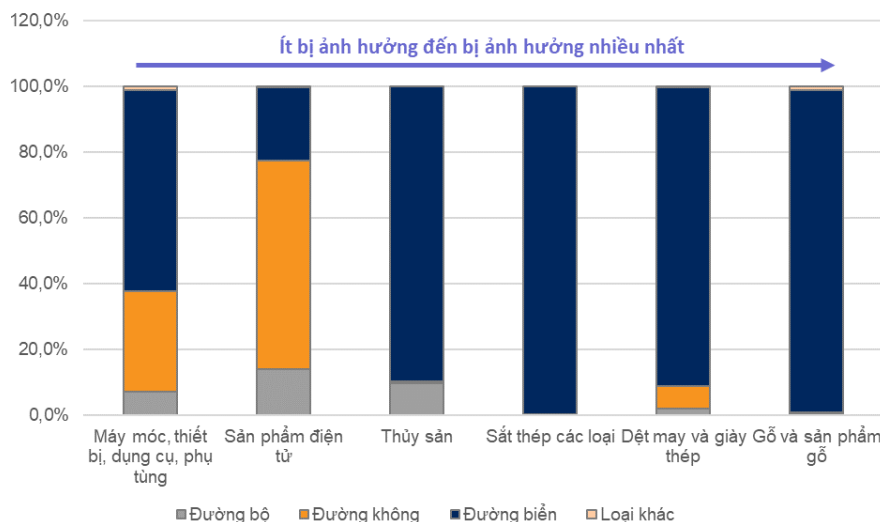
Tóm lại, kịch bản của chúng tôi cho thấy các sản phẩm chủ yếu được vận chuyển bằng đường biển sẽ bị ảnh hưởng nhiều nhất. Trước tiên, chúng tôi cho rằng khối lượng sẽ tăng do nhu cầu "front-loading" trong ngắn hạn. Sau đó, điều này có thể gây áp lực lên sản lượng thông qua cảng biển khi các đơn hàng xuất khẩu của Mỹ đối mặt với tác động của thuế quan.

Hình 32: Đánh giá tác động của việc tăng thuế đối với các nhóm hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam sang Mỹ trong kịch bản cơ sở và kịch bản tiêu cực

Mặt hàng	Xuất khẩu sang Mỹ/Tổng xuất khẩu của sản phẩm (%)	Nhận định
Gỗ và sản phẩm gỗ	54,1%	Trong nhiệm kỳ đầu tiên của Tổng thống Trump, Mỹ đã tiến hành nhiều cuộc điều tra chống bán phá giá đối với gỗ và sản phẩm gỗ từ Việt Nam, đặc biệt là gỗ xuất khẩu của Việt Nam có nguồn gốc từ các nước khác như Trung Quốc, sau đó xuất khẩu sang Mỹ. Ngoài ra, với mức thuế suất thấp hiện nay (khoảng 2%) và tỷ trọng xuất khẩu sang thị trường Mỹ đáng kể (chiếm 54% tổng kim ngạch xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam), ngành này dễ bị tác động tiêu cực từ việc Mỹ tăng thuế.
Dệt may và giày dép	40,6%	Với mức thuế hiện tại tương đối cao (khoảng 15%), chúng tôi kỳ vọng nhóm ngành này sẽ không bị ảnh hưởng đáng kể nếu bị tăng thuế thêm. Hơn nữa, chi phí nhân công, chênh lệch thuế và lực lượng lao động lành nghề có thể giúp Việt Nam giành được thị phần từ Trung Quốc nếu hàng dệt may của Trung Quốc xuất khẩu sang Mỹ phải chịu mức thuế cao lên tới 60%. Theo Ngân hàng Thế giới, năm 2022, Trung Quốc vẫn là nước xuất khẩu dệt may lớn nhất sang Mỹ (chiếm trên 26%), tiếp theo là Việt Nam (gần 14%), Ấn Độ (gần 9%), và Bangladesh (7%). Tuy nhiên, trong kịch bản tiêu cực, nếu Việt Nam cũng phải đối mặt với mức thuế bổ sung có thể dẫn đến việc mất lợi thế cạnh tranh và thị phần vào tay các đối thủ khác như Ấn Độ, Bangladesh.
Sắt thép các loại	10,8%	Với mức thuế suất cao hiện tại (~8%) và tỷ trọng xuất khẩu sang thị trường Mỹ tương đối thấp, có vẻ như lĩnh vực này sẽ ít bị tổn thương hơn trước khả năng tăng thuế. Tuy nhiên, mối đe dọa lớn nhất sẽ đến từ áp lực cạnh tranh ngày càng gia tăng từ sản phẩm thép Trung Quốc tại các thị trường xuất khẩu khác. Nếu Mỹ áp thuế cao đối với thép Trung Quốc, làn sóng thép Trung Quốc giá rẻ tràn vào các thị trường khác sẽ ngày càng gia tăng, từ đó làm tăng áp lực cạnh tranh lên thép xuất khẩu của Việt Nam. Nói cách khác, biện lợi nhuận của các công ty xuất khẩu thép Việt Nam có thể bị sụt giảm trước cạnh tranh ngày càng gay gắt với thép Trung Quốc. Tuy nhiên, tỷ trọng xuất khẩu sang Mỹ của thép Trung Quốc tương đối nhỏ (khoảng 1-2%) sẽ giúp giảm thiểu tác động tiêu cực của mối lo ngại này.
Thủy sản	17,4%	Xuất khẩu thủy sản của Việt Nam sang Mỹ, trong đó có tôm, cá tra, liên tục phải đối mặt với các cuộc điều tra chống bán phá giá tại Mỹ trong nhiều năm qua. Điều này đã thúc đẩy xu hướng đa dạng hóa thị trường xuất khẩu, qua đó giúp giảm thiểu rủi ro từ chính sách bảo hộ của Mỹ. Ngoài ra, đối thủ cạnh tranh trực tiếp của cá tra Việt Nam là cá rô phi Trung Quốc có thể phải đối mặt với mức thuế cao hơn đáng kể. Điều này được kỳ vọng sẽ giúp cá tra Việt Nam giành được nhiều thị phần hơn ở Mỹ. Đối với tôm, các đối thủ chính của Việt Nam như Indonesia, Ecuador, Ấn Độ cũng phải đối mặt với chính sách bảo hộ tương tự từ Mỹ. Tuy nhiên, nhu cầu tiêu dùng suy yếu vẫn có những tác động tiêu cực nhất định tới xuất khẩu thủy sản của Việt Nam sang Mỹ.
Sản phẩm điện tử	22,1%	Trong bối cảnh đây là lĩnh vực cạnh tranh chiến lược giữa Mỹ và Trung Quốc, Việt Nam có thể nắm bắt cơ hội để hội nhập sâu hơn vào chuỗi cung ứng và từng bước trở thành đối tác thương mại đáng tin cậy với Mỹ. Dù lĩnh vực này tiềm ẩn rủi ro từ việc tăng thuế (từ mức thấp chưa đến 1% hiện tại), liệu Trump sẽ bảo vệ lĩnh vực này đến đâu vẫn là dấu hỏi lớn, khi hầu hết các công ty công nghệ ở California từ lâu đã ủng hộ Đảng Dân chủ. Ngoài ra, một phần đáng kể hàng điện tử của Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ đều đến từ chuỗi cung ứng của các đồng minh lâu năm của Mỹ như Hàn Quốc, Nhật Bản và Đài Loan.
Máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng	41,8%	Trump đề xuất hạ thuế suất doanh nghiệp xuống 15% đối với các nhà sản xuất Mỹ, điều này có thể kích thích làn sóng đầu tư nhà máy và mở rộng sản xuất tại Mỹ, từ đó làm tăng nhu cầu nhập khẩu máy móc, thiết bị, trong đó có từ Việt Nam. Mặt khác, thị phần xuất khẩu sang Mỹ trên tổng xuất khẩu mặt hàng này cao (trên 40%) và mức thuế suất thấp hiện tại (khoảng 2%) có thể làm tăng mối lo ngại và rủi ro bị ảnh hưởng nếu Mỹ áp dụng thuế quan bổ sung. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng nhu cầu về máy móc, thiết bị và dịch vụ kinh doanh sẽ được thúc đẩy nhờ việc cắt giảm thuế nội địa, điều này sẽ bù đắp những tác động tiềm tàng của thuế quan (nếu có).

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 33: Tỷ trọng nhóm hàng hóa xuất khẩu theo phương thức vận tải (Đơn vị: %)



Nguồn: Tổng cục Hải quan, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng FDI vào Việt Nam sau khi Đảng Cộng hòa cầm quyền tại Mỹ

Chúng tôi tin rằng căng thẳng thương mại Mỹ-Trung leo thang có thể gây ảnh hưởng đến việc thu hút vốn FDI vào Việt Nam. Mặc dù Trung Quốc ghi nhận nguồn vốn FDI vào Việt Nam gia tăng đáng kể, chiếm 13,3% tổng vốn FDI đăng ký mới của Việt Nam trong 10T24, vẫn không thể loại trừ khả năng FDI từ Trung Quốc có nguy cơ giảm do các biện pháp phòng vệ thương mại ngày càng tăng từ Mỹ (liên quan tới nguồn gốc, xuất xứ của hàng xuất khẩu). Tuy nhiên, sự thay đổi cục bộ này có thể tạo cơ hội cho Việt Nam gia tăng thu hút FDI từ các đồng minh khác của Mỹ, như Hàn Quốc, Đài Loan và Nhật Bản. Với việc Trung Quốc là “đối tượng nhắm đến chủ chốt” của ông Trump, các quốc gia đồng minh của Mỹ có thể sẽ xem xét gia tăng dịch chuyển chuỗi cung ứng sang Việt Nam để giảm thiểu rủi ro liên quan đến cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung. Điều này được kỳ vọng sẽ dẫn đến làn sóng đa dạng hóa FDI cho Việt Nam về lâu dài.

Nhìn chung, chúng tôi tin rằng thay vì đưa ra các quyết định đầu tư dựa trên một nhiệm kỳ tổng thống Mỹ vốn chỉ kéo dài 4 năm, việc rót vốn FDI sẽ đến từ phụ thuộc vào chiến lược dài hạn của nhà đầu tư cũng như những giá trị cốt lõi mà quốc gia được đầu tư mang lại. Việc Việt Nam sở hữu môi trường đầu tư hấp dẫn, các hiệp định thương mại tự do thế hệ mới, lực lượng lao động dồi dào cũng như vị trí địa lý chiến lược sẽ là những thế mạnh giúp Việt Nam duy trì sức hút đối với dòng vốn FDI trong tương lai.

Triển vọng dài hạn tại hai cụm cảng chính

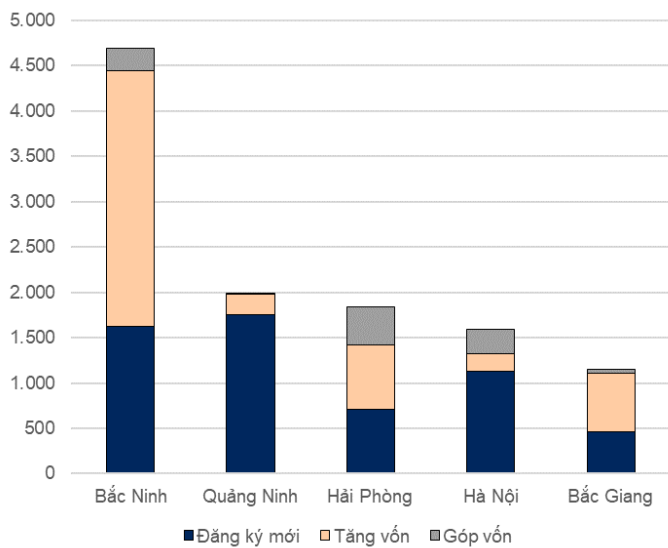
Triển vọng của Hải Phòng được hỗ trợ bởi các dự án lớn sẵn có, nhưng số dự án mới đã chững lại

Năm 2024, dòng vốn FDI vào Hải Phòng phải đối mặt với sự cạnh tranh từ các khu vực khác, đặc biệt là Quảng Ninh. Trong chín tháng đầu năm, Hải Phòng chỉ thu hút được 1,7 tỷ USD. Trong suốt tháng 10, bão Yagi đã khiến nguồn vốn đổ vào Hải Phòng gần như không thay đổi, không có dự án FDI mới đáng kể nào. Tuy nhiên, vào giữa tháng 11, Hải Phòng đã có một bước đột phá. Tại hội nghị trao giấy chứng nhận đầu tư, Hải Phòng đã trao 12 giấy chứng nhận cho các nhà đầu tư nước ngoài, tổng cộng 1,8 tỷ USD.

Dự án lớn nhất là mở rộng LG Display Việt Nam Hải Phòng, bổ sung thêm 1 tỷ USD, nâng tổng vốn đầu tư lên 5,65 tỷ USD. Các dự án này đã nâng tổng vốn FDI năm lên 3,5 tỷ USD. Hải Phòng dự kiến sẽ thu hút khoảng 4 tỷ USD FDI vào năm 2024, gấp 1,8 lần so với kế hoạch đặt ra gần nhất. Kết quả này có khả năng đảm bảo vị trí của Hải Phòng trong top 3 địa phương thu hút FDI.

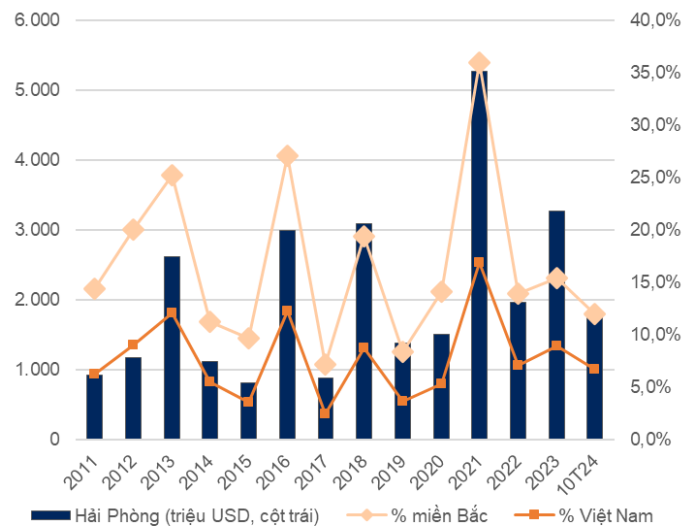
Cho tới cuối năm 2024, Hải Phòng khả năng sẽ ghi nhận sự giảm sút trong FDI đăng ký mới svck năm trước, với khoảng 0,71 tỷ USD, giảm so với năm 2023. Tuy nhiên, điều này dự kiến sẽ cải thiện vào năm 2025 với hoạt động của HTIT và HHIT, tăng cường lợi thế cạnh tranh của Hải Phòng và thu hút các dự án mới. Do đó, cụm cảng sẽ trở nên sôi động hơn.

Hình 34: Top 5 các thành phố thu hút FDI 10T24 tại miền Bắc (Đơn vị: triệu USD)



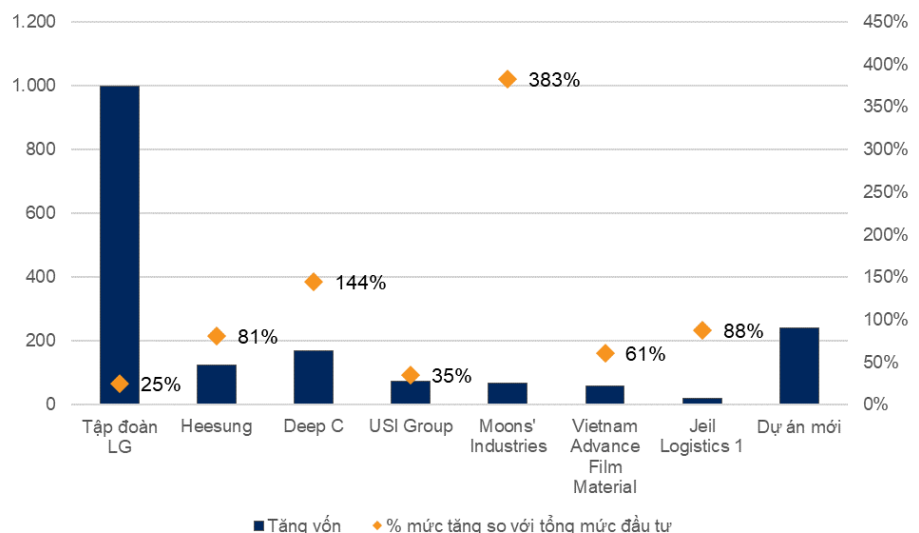
Nguồn: BỘ KHĐT, VNDIRECT RESEARCH

Hình 35: Tỷ trọng nguồn vốn FDI đổ vào Hải Phòng



Nguồn: BỘ KHĐT, VNDIRECT RESEARCH

Hình 36: 12 dự án được trao giấy chứng nhận đầu tư tại Hải Phòng vào T11/24 (Đơn vị: triệu USD)



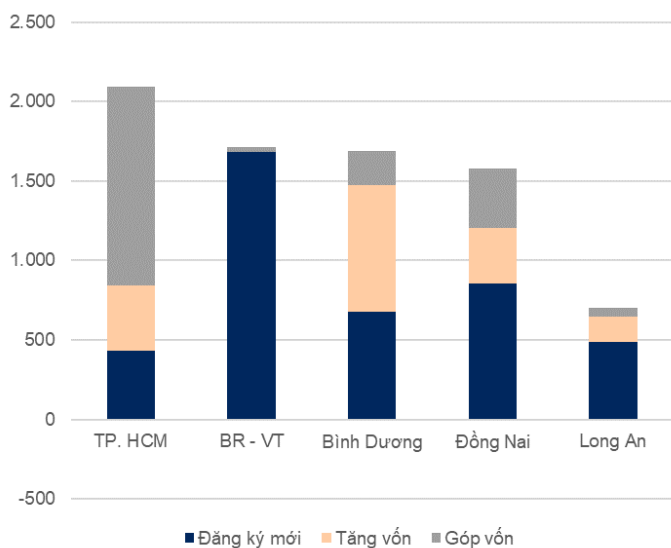
Nguồn: VNIC

Cụm cảng CM-TV là một viên ngọc quý với triển vọng dài hạn rực rỡ

Dựa trên quy hoạch phát triển cảng biển đến năm 2030, chúng tôi tin rằng khu vực CM-TV sẽ tiếp tục được đánh giá cao như một cảng cửa ngõ, tạo ra triển vọng tươi sáng cho các nhà khai thác tìm kiếm cơ hội mở rộng công suất và tận dụng cơ hội tăng trưởng. Hơn nữa, với xếp hạng cao trên toàn cầu, CM-TV sẽ duy trì khả năng thu hút thêm các tuyến container quốc tế.

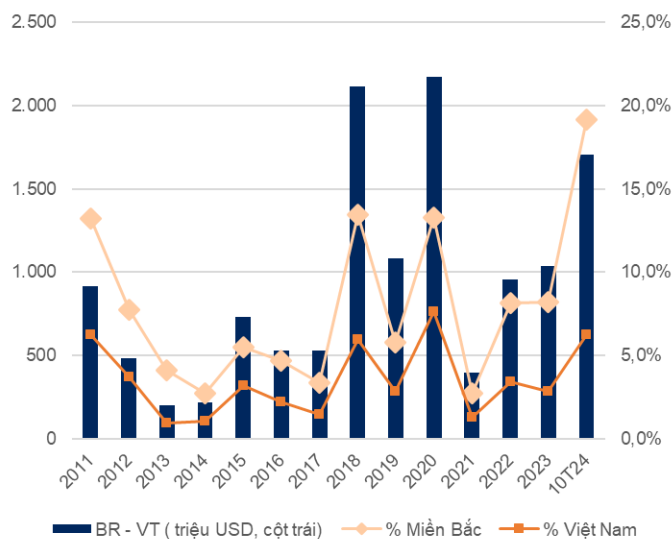
Hơn nữa, việc thu hút FDI mạnh mẽ của BR-VT được thúc đẩy bởi hai yếu tố chính: 1) giá thuê cạnh tranh so với các tỉnh phía Nam lớn khác, và 2) hạ tầng giao thông ngày càng đồng bộ. Những điều kiện thuận lợi này dự kiến sẽ thúc đẩy khối lượng hàng hóa xuất nhập khẩu tại khu vực CM-TV, giúp khu vực trở thành điểm đến hấp dẫn cho tăng trưởng trong tương lai.

Hình 37: BR-VT dẫn đầu khu vực phía Nam về vốn FDI đăng ký mới trong 10 tháng đầu năm 2024 (Đơn vị: triệu USD)



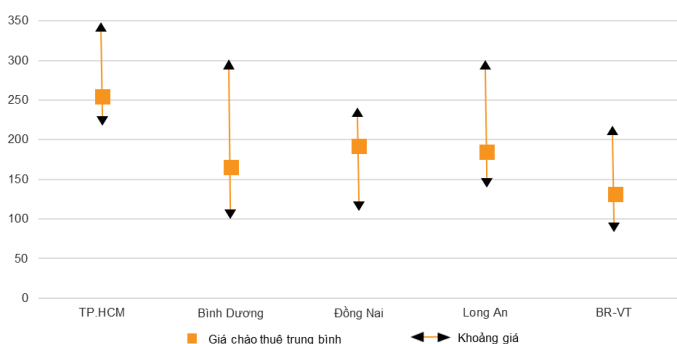
Nguồn: BỘ KHĐT, VNDIRECT RESEARCH

Hình 38: Nguồn vốn FDI đổ vào BR-VT duy trì tích cực kể từ năm 2021 (Đơn vị cột trái: triệu USD)



Nguồn: BỘ KHĐT, VNDIRECT RESEARCH

Hình 39: BR-VT có giá thuê cạnh tranh so với các tỉnh trọng điểm phía Nam khác (Đơn vị: USD/m²/thời hạn thuê)



Nguồn: CBRE, VARS, Cushman & Wakefield, VNDIRECT RESEARCH

Hình 40: Hệ thống giao thông kết nối cơ sở hạ tầng của BR-VT ngày càng hoàn thiện



Nguồn: BỘ KHĐT, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi lựa chọn GMD do đánh giá cao triển vọng dài hạn của Gemalink (GML)

Hình 41: Thông tin cổ phiếu GMD (dữ liệu vào ngày 3/12/2024)

Thông tin cổ phiếu:		Tổng quan tài chính	12-23A	12-24E	12-25E	12-26E
% Giá sv tháng trước	-0,5%	Doanh thu thuần	(1,3%)	18,8%	7,6%	10,5%
% Giá svck	11,4%	Tăng trưởng EPS	120,2%	(45,7%)	19,8%	21,6%
Giá mục tiêu (VND)	73.700	Biên LN gộp	46,2%	45,8%	43,8%	43,5%
% Tiềm năng tăng giá	13,9%	Tăng trưởng LN cốt lõi	6,1%	17,2%	0,6%	8,7%
% Tỷ lệ cổ tức	3,4%	Biên LN ròng	57,8%	27,6%	28,9%	33,4%
Vốn hóa (triệu USD)	1.057	P/E (x)	10,5	19,3	16,1	13,2
3MADTV (triệu USD)	2,9	Rolling P/B (x)	2,4	2,2	1,9	1,8
Sở hữu nước ngoài (triệu USD)	517,4	ROAE	28,7%	13,8%	15,1%	16,1%
		D/E	20,2%	12,3%	9,3%	7,4%

Luận điểm đầu tư

Các chỉ số vĩ mô thuận lợi sẽ duy trì đà tăng tích cực trong Q4/24

Chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh thu thuần 2024 tăng 4,7% sv báo cáo cập nhật gần nhất, đạt 4.571 tỷ đồng. Sự điều chỉnh này chủ yếu nhờ sản lượng container qua hệ thống cảng của GMD cao hơn kỳ vọng. Cụ thể, doanh thu thuần 9T24 tăng 22,5% svck, đạt 3.421 tỷ đồng, tương đương 78,4% dự phóng của chúng tôi. Do đó, chúng tôi nâng dự phóng tổng sản lượng container thông qua (không bao gồm GML) thêm 17,5%, đạt 2,9 triệu TEUs trong năm 2024. Với việc PMI của Việt Nam tăng lên 51,2 trong T10/24, chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng tích cực này sẽ tiếp tục trong Q4/24.

Nam Đình Vũ 3 (NĐV 3) sẽ bắt đầu đóng góp vào Q4/25

Theo GMD, Nam Đình Vũ 3 (NĐV 3) khởi công vào T10/24 và dự kiến vận hành từ Q4/25, nâng tổng công suất của GMD thêm 31%. Do hầu hết các cảng của GMD đang hoạt động tối đa công suất, chúng tôi dự phóng lợi nhuận hoạt động năm 2025 tăng nhẹ 0,6% svck, tương ứng gấp 2,8 lần so với năm 2020, với CAGR 22,8% trong giai đoạn 2020-2025. Chúng tôi cũng kỳ vọng doanh thu tăng 10,5% svck, với NĐV 3 đạt 65% công suất trong năm 2026.

Gemalink (GML) đảm bảo triển vọng tăng trưởng dài hạn

Trong 10T24, FDI của tỉnh BR-VT tăng 98% svck, dẫn đầu các tỉnh phía Nam, dự kiến thúc đẩy sản lượng xuất nhập khẩu tại cụm CM-TV. Điều này hỗ trợ dài hạn cho GML nhờ: 1) mở rộng gấp đôi công suất, trở thành cảng lớn nhất CM-TV; 2) sản lượng ổn định nhờ chiến lược từ đối tác chính.

Chúng tôi cho rằng GMD xứng đáng với P/B cao ở mức 2,5 lần, vì đây là lựa chọn tốt nhất trong các DN khai thác cảng

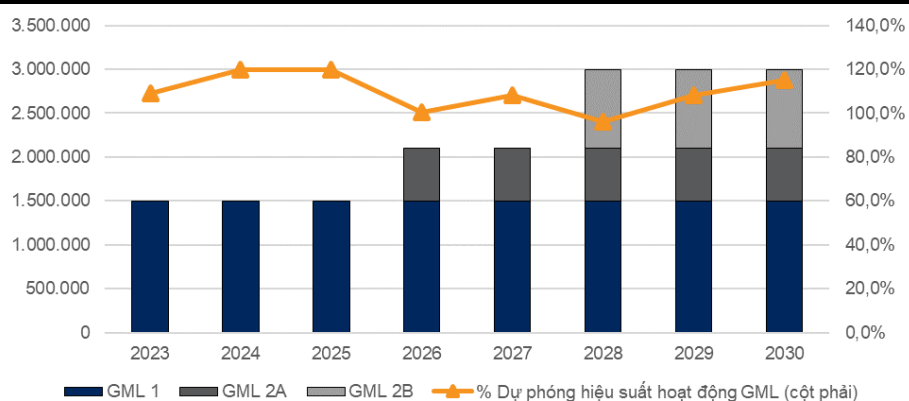
So với giá trị sổ sách ngày 30/09/2024, giá hiện tại phản ánh P/B ở mức 2,5 lần, cao hơn trung bình trong nước (1,9 lần) và ngang bằng trung bình khu vực (2,5 lần). Giá mục tiêu của chúng tôi tương ứng P/B 2,5 lần, ở mức +1 độ lệch chuẩn.

Theo kế hoạch của HĐQT, GMD sẽ tiếp tục đầu tư mở rộng cảng Gemalink theo kế hoạch 2 giai đoạn là GML 2A và GML 2B.

- GML 2A: Giai đoạn này sẽ tăng công suất thêm 600.000 TEU, với tổng vốn đầu tư ước tính khoảng 3.800 tỷ đồng. Dự án dự kiến khởi công vào Q2/25 và đi vào hoạt động vào Q3/26.
- GML 2B: Giai đoạn này sẽ bổ sung thêm 900.000 TEU, với tổng vốn đầu tư dự kiến là 5.100 tỷ đồng. Ban quản lý dự kiến GML 2B sẽ bắt đầu khi GML 2A đạt 70% công suất. Dự kiến GML 2B sẽ bắt đầu vào Q3/27 và đi vào hoạt động vào Q3/28.

Hai dự án này sẽ nâng tổng công suất của GML lên 3 triệu TEU mỗi năm (từ 1,5 triệu TEU vào năm 2024), trở thành một trong những cảng container lớn nhất trong khu vực cảng cửa ngõ quốc tế Cái Mép – Thị Vải. Về quan hệ đối tác, GMD cũng sẵn sàng hợp tác với các đối tác vận chuyển lớn khác để đa dạng hóa nguồn hàng trong khu vực.

Hình 42: Dự phóng của chúng tôi về công suất và tỷ lệ sử dụng của GML trong giai đoạn 2023-2030 (Đơn vị: TEU)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Phụ lục: Cảng TCQT Cần Giờ sẵn sàng trở thành yếu tố thay đổi cuộc chơi cho Việt Nam

Cần Giờ là minh chứng cho sự quan tâm của công ty vận tải biển lớn nhất thế giới dành cho Việt Nam...

MSC đang có kế hoạch đầu tư vào dự án cảng trung chuyển Cần Giờ. Dự án này được đề xuất bởi CTCP Cảng Sài Gòn (SGP) và TIL - công ty con của MSC. Trước đây, MSC đã chia sẻ cảng trung chuyển Tanjung Pelepas ở Malaysia với Maersk. Nếu dự án Cần Giờ tiến hành đúng tiến độ và khoản đầu tư của MSC được phê duyệt, MSC dự định chuyển khối lượng trung chuyển của mình sang Cần Giờ.

Theo văn bản số 9008/BC-BGTVT của Bộ Giao thông Vận tải ngày 20/08/2024, dự án đã đánh giá kỹ lưỡng các điều kiện để thành lập khu cảng Cần Giờ. Điều này bao gồm việc giảm khoảng 30-70% khoảng cách trung chuyển quốc tế so với vận chuyển đến Singapore, gần tuyến vận tải biển Vũng Tàu - Thị Vải với độ sâu khoảng -15,5 mét, cho phép tiếp nhận tàu có trọng tải lên đến 232.494 DWT, và chi phí xếp dỡ thấp hơn so với Singapore.

Tính đến 03/10/2024, Phó Thủ tướng Trần Hồng Hà đã ký văn bản số 746/TTg-CN về dự án nghiên cứu xây dựng Cảng Trung chuyển Quốc tế Cần Giờ. Phó Thủ tướng đã đưa Cảng Trung chuyển Quốc tế Cần Giờ vào Quy hoạch Phát triển Hệ thống Cảng biển Việt Nam giai đoạn 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050.

Hình 43: Mô hình dự án Cảng TCQT Cần Giờ



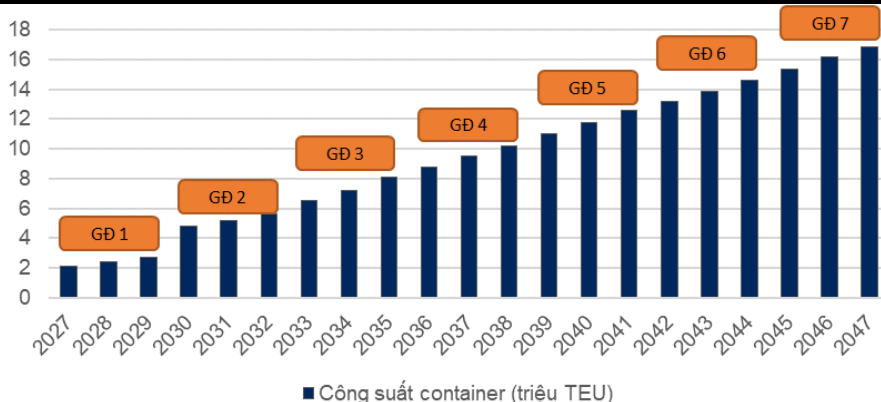
Nguồn: Portcoast

Chiều ngày 02/12/2024, tại tỉnh Bà Rịa – Vũng Tàu, Thủ tướng Phạm Minh Chính, Chủ tịch Hội đồng Điều phối Vùng Đông Nam Bộ, đã chủ trì cuộc họp lần thứ 5 của Hội đồng với chủ đề: "Tăng trưởng Kinh tế Hai Chữ số ở Vùng Đông Nam Bộ vào năm 2025: Thách thức, Cơ hội và Giải pháp." Về Dự án Cảng TCQT Cần Giờ, Thủ tướng giao Bộ Giao thông Vận tải phối hợp với Bộ Kế hoạch và Đầu tư hoàn thiện các thủ tục trước tháng 12 năm 2024. Ngoài ra, sẽ tập trung hoàn thiện dự án chống ngập tại Thành phố Hồ Chí Minh, đề xuất các giải pháp cho những thách thức còn lại trong năm 2024 và triển khai vào đầu năm 2025.

Hoạt động thi công dự kiến sẽ bắt đầu vào cuối tháng 5 năm 2025. Cảng Cần Giờ nhằm trở thành cảng lớn nhất của Việt Nam, với tổng vốn đầu tư dự kiến là 6 tỷ USD, khoảng 7,2 km bến cảng, và khả năng tiếp nhận tàu container lớn khoảng 24.000 TEU, với tổng công suất khoảng 10-15 triệu TEU. Cụ thể, cảng

dự kiến sẽ đạt công suất 2,1 triệu TEU trong năm đầu tiên hoạt động. Sau bảy giai đoạn đầu tư, khối lượng hàng hóa của cảng dự kiến sẽ đạt 16,9 triệu TEU trong hai mươi năm tới.

Hình 44: Bảy giai đoạn của dự án Cảng TCQT Cần Giờ



Nguồn: Portcoast, VNDIRECT RESEARCH

... vì dự án này mang lại triển vọng đầy hứa hẹn

Vị trí chiến lược và thuận lợi trên bản đồ thương mại toàn cầu

Báo cáo của Portcoast nhấn mạnh rằng cảng trung chuyển quốc tế tại Cần Giờ, nằm đối diện với cụm cảng CM-TV, có vị trí lý tưởng cho trung chuyển quốc tế. Vị trí gần các tuyến hàng hải chính và nằm trong Vùng Kinh tế Trọng điểm phía Nam (SKER) năng động mang lại lợi thế đáng kể cho các ngành hàng hải, đóng tàu và logistics.

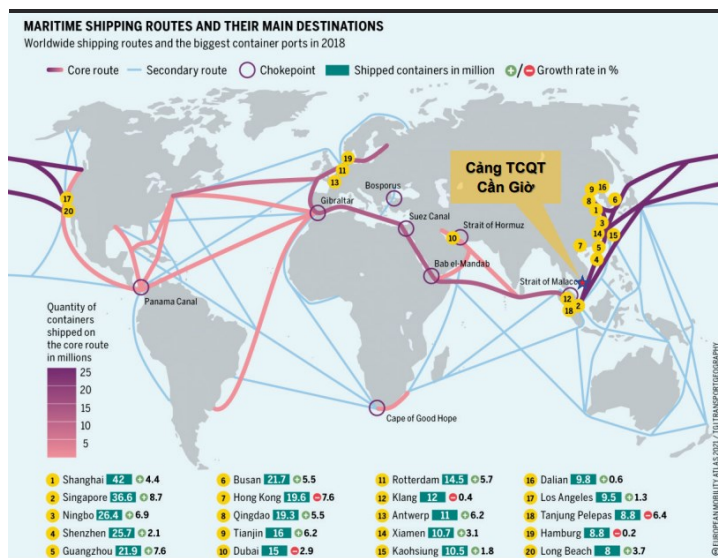
Vị trí chiến lược của cảng giữa Singapore và Hồng Kông làm cho nó tối ưu cho cả trung chuyển nội địa và quốc tế. Phát triển trung tâm này cho phép hàng xuất khẩu của Việt Nam đến Bắc Mỹ và Châu Âu được trung chuyển trực tiếp tại Cần Giờ, nâng cao vai trò của Việt Nam trong thương mại hàng hải toàn cầu.

Hình 45: Cảng TCQT Cần Giờ sở hữu vị trí thuận lợi trong khu vực



Nguồn: Portcoast

Hình 46: ... và trên bản đồ thương mại toàn cầu



Nguồn: Portcoast

Chi phí cạnh tranh có thể tăng đáng kể sức hấp dẫn của cảng đối với các hãng vận tải biển

Với mức phí cạnh tranh hơn đáng kể so với Singapore, Cảng TCQT Cần Giờ hứa hẹn trở thành điểm đến hấp dẫn cho các công ty vận tải biển. Chi phí xếp dỡ tại Cần Giờ chỉ bằng khoảng một nửa so với Singapore đối với container thông thường và khoảng 56% đối với container rỗng. Đối với hàng hóa trung chuyển, con số này thậm chí còn ấn tượng hơn, chỉ bằng 40-60% so với các đối thủ cạnh tranh. Lợi thế về chi phí không chỉ giúp giảm đáng kể chi phí vận chuyển cho các doanh nghiệp hàng hải mà còn góp phần thu hút đầu tư, thúc đẩy sản xuất và xuất khẩu, và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Hình 47: So sánh chi phí trung chuyển một tàu cỡ 2.500 TEU tại Cần Giờ và Singapore

Cảng	Chi phí nhiên liệu	Phí hàng hải	Tổng cộng	Chênh lệch (Cần Giờ - Singapore)
Cần Giờ	513.881.500	8.820	513.890.320	(509.261.307)
Singapore	1.023.149.600	2.027	1.023.151.627	

Nguồn: Porcoast, VNDIRECT RESEARCH

Hình 48: Chi phí xếp dỡ tại Cần Giờ so với Singapore

Loại hàng	Giá đề xuất áp dụng tại Cần Giờ		Giá tại Singapore		Chênh lệch (Cần Giờ - Singapore)	
	20ft	40ft	20ft	40ft	20ft	40ft
Hàng XNK						
Container thường	60,0	88	129,4	185,4	-69,4	-97,4
Container rỗng	40,0	56	69,2	101,6	-29,2	-45,6
Hàng trung chuyển						
Container thường	60,0	88	99,2	150,9	-39,2	-62,9
Container rỗng	40,0	56	99,2	150,9	-59,2	-94,9
Hàng LoLo Sà lan						
Container thường	15,0	23	47,4	71,1	-32,4	-48,1
Container rỗng	15,0	23	17,3	25,9	-2,3	-2,9

Nguồn: Portcoast, VNDIRECT RESEARCH

Tóm lại, chúng tôi cho rằng với vị trí địa lý thuận lợi và chi phí cạnh tranh, Cần Giờ có tiềm năng trở thành trung tâm logistics trong khu vực, nâng cao vị thế của Việt Nam trên bản đồ thương mại hàng hải toàn cầu.

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự phóng và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Barry Weisblatt - Giám đốc Phân tích

Email: barry.weisblatt@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng

Email: tuang.nguyenthanh@vndirect.com.vn

Đặng Huy Hoàng – Chuyên viên phân tích

Email: hoang.danghuy2@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>