

Báo cáo ngành

27/12/2022

VẬN TẢI BIỂN & CẢNG BIỂN: CƠ HỘI TRONG KHÓ KHĂN

- Giá cước vận tải biển đang có xu hướng giảm, gây ảnh hưởng tiêu cực đến các doanh nghiệp vận tải biển trong giai đoạn 2023-24.
- Triển vọng ngành cảng biển thế giới trung lập nhưng triển vọng Việt Nam có thể tốt hơn nhờ nền tảng vĩ mô được cải thiện.
- Chúng tôi ưa thích GMD và theo dõi PHP, VSC và HAH.

Năm 2023 nhiều thách thức đối với ngành vận tải biển và cảng biển

Chúng tôi cho rằng ngành cảng và vận tải biển toàn cầu sẽ gặp nhiều khó khăn trong năm 2023 do suy thoái kinh tế gây ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động thương mại cũng như sản lượng vận tải biển. Tuy nhiên, vẫn có một vài yếu tố hỗ trợ tích cực triển vọng ngành trong năm 2023, bao gồm: (1) tình trạng thiếu container đã được giải quyết nhờ nguồn cung container bổ sung trong năm 2022, (2) Trung Quốc đang mở cửa trở lại, điều này sẽ thúc đẩy hoạt động thương mại và tiêu dùng toàn cầu, (3) chúng tôi dự báo giá dầu Brent trung bình sẽ duy trì ở mức khoảng 90 USD/thùng vào năm 2023, điều này sẽ giúp giảm chi phí nhiên liệu cho các doanh nghiệp vận tải biển và thúc đẩy thương mại toàn cầu. Trong bối cảnh tương đối phức tạp, chúng tôi cho rằng năm 2023 ngành vận tải và cảng biển toàn cầu sẽ phải đối mặt với nhiều thách thức lớn.

LN các doanh nghiệp vận tải giảm giai đoạn 2023-24 do cung vượt cầu

Theo Alphaliner, số lượng đơn đóng tàu mới tiếp tục tăng, nâng sản lượng đặt hàng hiện tại đạt 27,9% tổng công suất thị trường – mức cao nhất kể từ năm 2012. Tình trạng dư cung sẽ gây áp lực lên giá cước vận tải biển trong thời gian tới. KQKD của hãng tàu có độ trễ nhất định với biến động của giá cước vận tải biển do các hợp đồng thuê tàu định hạn thường được ký từ 6-12 tháng. Như vậy, tác động của việc giảm giá cước vận tải biển sẽ ảnh hưởng rõ rệt đến KQKD của các hãng vận tải biển Việt Nam trong giai đoạn 2023-24.

Triển vọng tươi sáng hơn cho các công ty cảng biển giai đoạn 2023-24

Ngành cảng biển Việt Nam sẽ tích cực hơn nhờ FDI vào Việt Nam trở lại mạnh mẽ và một số hiệp định thương mại có hiệu lực. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng container của Việt Nam sẽ tăng trưởng kép 8,6% giai đoạn 2022-30, trong đó các cụm cảng Hải Phòng với tình trạng thừa cung giảm và cụm cảng Cái Mép – Thị Vải đang được nâng cấp & có nhiều cơ chế ưu đãi có tiềm năng nhất trong số các cụm cảng. Trong giai đoạn 2023-24, một số dự án mở rộng sẽ được triển khai và đi vào hoạt động như Nam Đình Vũ giai đoạn 2, Gemalink giai đoạn 2 của GMD (6.070 tỷ đồng) và cảng nước sâu của PHP (6.946 tỷ đồng) sẽ mang lại tiềm năng tăng trưởng vượt bậc cho doanh nghiệp sở hữu.

Chúng tôi ưa thích GMD

Chúng tôi ưa thích các doanh nghiệp có kế hoạch mở rộng công suất trong khi vẫn duy trì được tăng trưởng LN trong những năm tới, do đó chúng tôi ưa thích GMD. Chúng tôi cũng đưa PHP, VSC và HAH vào danh sách theo dõi do các công ty này cũng có kế hoạch mở rộng và đang ở mức định giá hấp dẫn.

P/E của các doanh nghiệp cảng và vận tải biển từ năm 2020



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



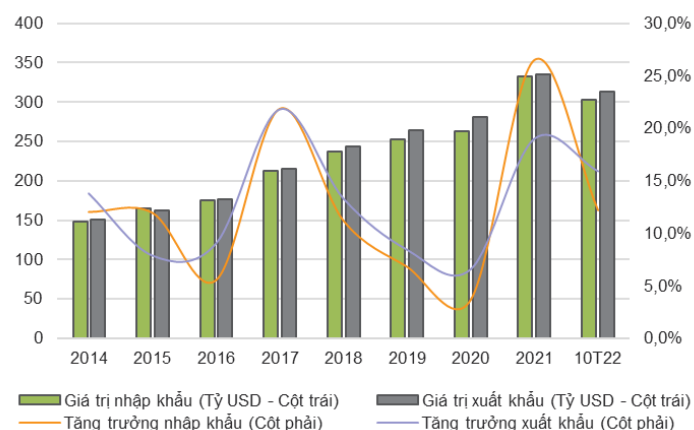
Nguyễn Tiến Dũng

dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Tổng quan về Vận tải & cảng biển Việt Nam trong 9T22

Tăng trưởng tổng giá trị xuất nhập khẩu Việt Nam giảm tốc

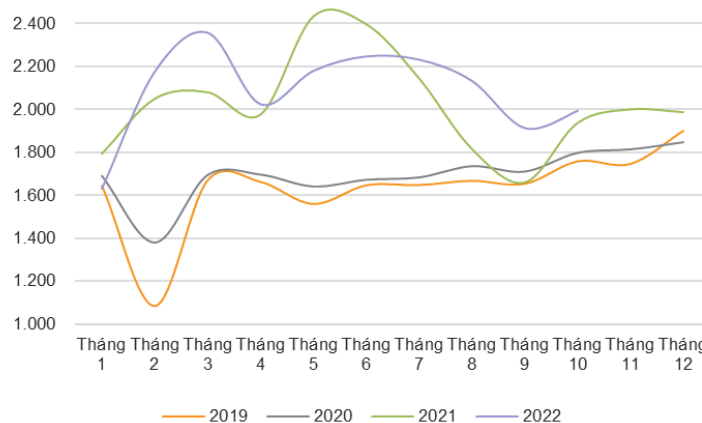
Trong 10T22, tăng trưởng tổng giá trị xuất nhập khẩu của Việt Nam giảm xuống 12,2%/15,9% svck do (1) lượng đơn hàng xuất khẩu mới của các thị trường lớn duy trì xu hướng giảm do các lệnh trừng phạt đối với Nga đã làm gián đoạn hoạt động sản xuất tại các thị trường này và (2) Lượng đơn hàng xuất khẩu của Trung Quốc cũng giảm sâu, PMI dưới mốc 50 do chính sách Zero-Covid.



Nguồn: TCTK, VNDIRECT RESEARCH

Tổng sản lượng container thông quan của Việt Nam

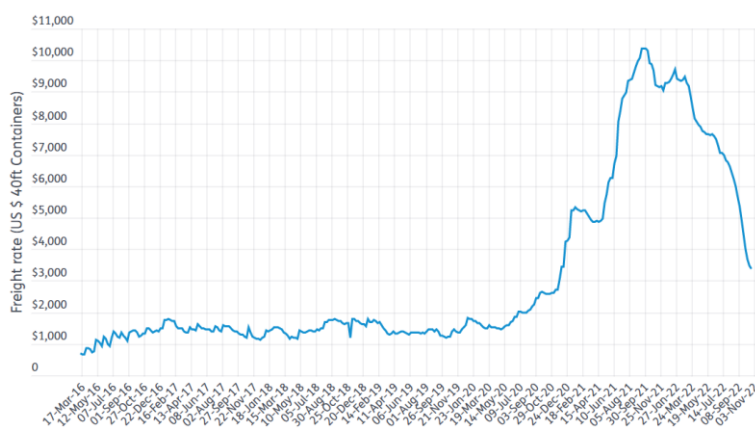
Tổng sản lượng hàng hóa thông qua Việt Nam bắt đầu giảm tốc kể từ Q2 và Q3/22, khiến sản lượng hàng hóa và container thông qua 10T22 chỉ tăng lần lượt 3,0% và 2,9% svck. Mặc dù sản lượng container trong T10/22 ghi nhận tăng trưởng (+2,9% svck) nhưng nguyên nhân là do mức nền thấp vào T10/21 thời điểm dịch bệnh bùng phát. Sản lượng container hàng tháng hiện tại đang giảm dần do nhu cầu hàng hóa trên thế giới suy yếu.



Nguồn: Vinamarine, VNDIRECT RESEARCH

Chỉ số container toàn cầu đã giảm 67% so với mức đỉnh thiết lập hồi T9/21

Trên thị trường quốc tế, sau một thời gian tăng trưởng chóng mặt, giá cước vận tải đường biển bất ngờ sụt giảm, trong đó chỉ số container toàn cầu – đại diện cho giá cước vận tải container đã lao dốc 67% so với mức đỉnh thiết lập vào T9/21. Đây là hệ quả của việc nhu cầu vận tải biển toàn cầu suy yếu trong khi thị trường lo ngại nguồn cung sẽ tăng trong thời gian tới.



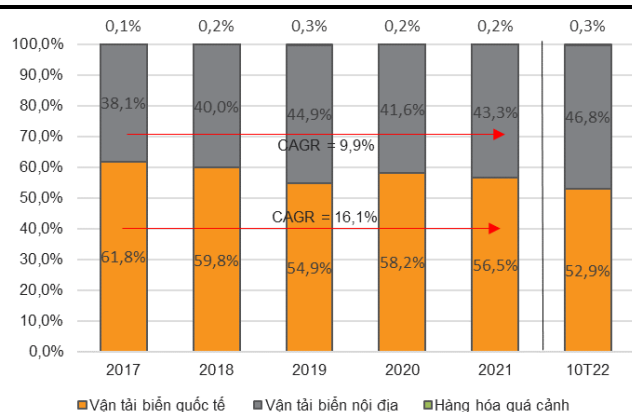
Nguồn: Infogram, VNDIRECT RESEARCH

Vận tải biển: lợi nhuận giảm sau khi đạt đỉnh vào năm 2022

Năm 2022 vượt trội nhờ giá cước vận tải đường biển ở mức cao

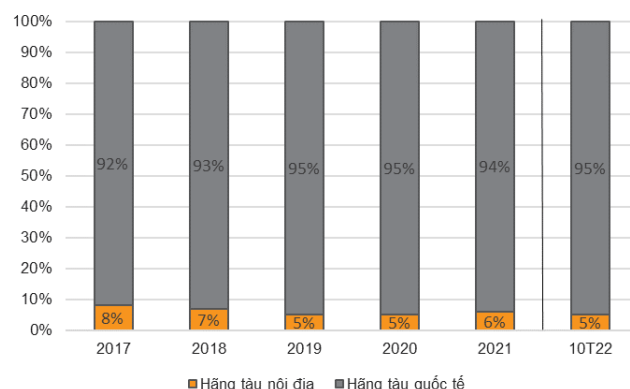
Mặc dù sản lượng hàng hóa vận chuyển quốc tế của Việt Nam đang có tốc độ tăng trưởng kép là 9,9% trong giai đoạn 2017-21, thấp hơn so với mức tăng trưởng 16,1% của sản lượng hàng hóa vận chuyển nội địa, vận chuyển quốc tế vẫn chiếm phần lớn trong tổng sản lượng hàng hóa vận chuyển của Việt Nam với tỷ trọng 52,9% trong 10T22. Vận chuyển quốc tế cũng là mảng mang lại doanh thu và LN cao nhất cho các hãng vận chuyển nhờ cự ly vận chuyển cao hơn nhiều so với vận chuyển nội địa. Nhờ được Chính phủ bảo hộ, thị phần sản lượng hàng hóa của các hãng nội địa trong mảng vận tải nội địa luôn ổn định ở mức 80% qua các năm. Tuy nhiên, ở mảng vận chuyển quốc tế, tỷ trọng hãng tàu nội địa giảm dần qua từng năm và chỉ chiếm khoảng 5% trong 10T22. Thị trường vận tải biển quốc tế Việt Nam được thống lĩnh bởi các hãng vận tải biển quốc tế nhờ quy mô đội tàu lớn với các tàu cỡ lớn giúp giảm thiểu chi phí vận chuyển và tăng khả năng cạnh tranh.

Hình 1: Tỷ trọng sản lượng hàng hóa vận tải biển Việt Nam



Nguồn: Vinamarine, VNDIRECT RESEARCH

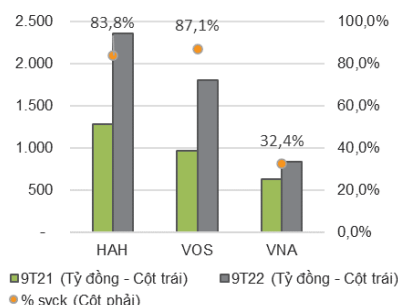
Hình 2: Thị phần vận tải biển quốc tế Việt Nam



Nguồn: Vinamarine, VNDIRECT RESEARCH

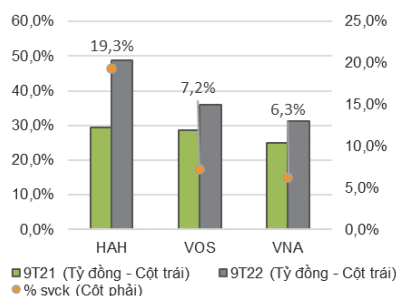
Trong 9T22, doanh thu của các doanh nghiệp vận tải biển niêm yết tăng 73,7% svck chủ yếu nhờ giá cước vận tải đường biển cao mà các công ty kí kết từ đầu năm 2022. Biên LN gộp cũng cải thiện 13,0 điểm phần trăm svck do quy mô gia tăng. Nhờ đó, LN ròng của các công ty vận tải biển niêm yết tăng 70,8% svck, trong đó HAH ghi nhận mức tăng trưởng LN ròng mạnh nhất 171,8% svck nhờ mở rộng đội tàu mạnh mẽ trong năm 2022.

Hình 3: Doanh thu các hãng vận tải 9T22



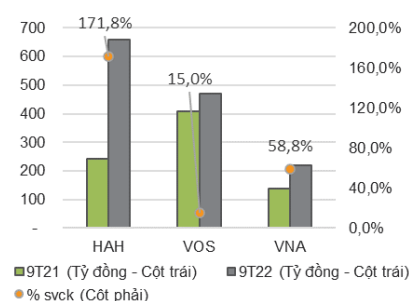
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Biên LN gộp các hãng vận tải trong 9T22



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: LN ròng các hãng vận tải trong 9T22



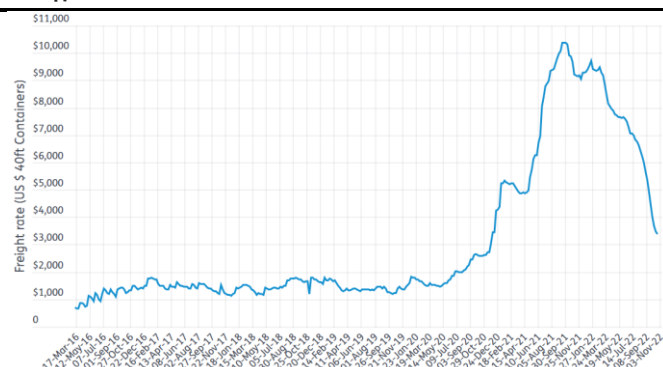
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng ngành vận tải biển yếu đi do cung vượt cầu

Trên thị trường quốc tế, sau một thời gian tăng trưởng chóng mặt, giá cước vận tải đường biển bất ngờ sụt giảm, trong đó chỉ số container thế giới (đại

diện cho giá cước vận tải container) đã giảm 67% so với mức đỉnh và chỉ số BDI (đại diện cho giá vận chuyển nguyên liệu thô) đã giảm 71% từ mức đỉnh.

Hình 6: Chỉ số container toàn cầu đã giảm 67% so với mức đỉnh thiết lập vào T9/21



Nguồn: Infogram, VNDIRECT RESEARCH

Hình 7: Chỉ số BDI đã lao dốc 71% so với mức đỉnh thiết lập vào T9/21

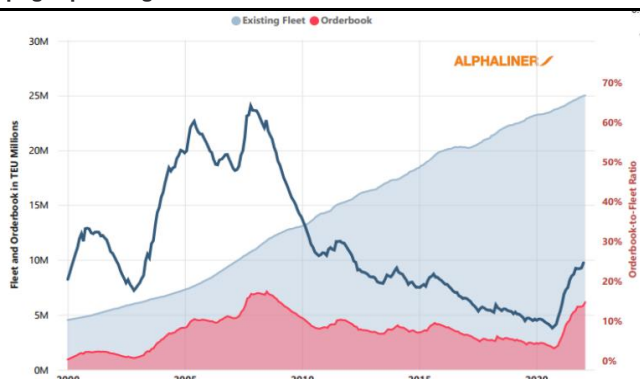


Nguồn: Freightos, VNDIRECT RESEARCH

Đây là kết quả của việc nhu cầu vận tải hàng hoá toàn cầu suy yếu trong khi thị trường lo ngại nguồn cung tăng lên trong thời gian tới. Theo Alphaliner, số lượng đơn đóng tàu mới tiếp tục tăng, đưa lượng đơn đặt hàng hiện tại đạt 27,9% tổng công suất thị trường – mức cao nhất kể từ năm 2012. Đội tàu toàn cầu có thể tăng 4,4%/8,2% svck trong giai đoạn 2022-23 do đơn hàng mới sẽ được giao, trong khi sản lượng hàng hóa thông qua toàn cầu có thể chỉ tăng 0,9%/2,7% giai đoạn 2022-23 do suy thoái kinh tế toàn cầu.

Hiện tượng dư cung sẽ gây áp lực lớn lên giá cước vận tải biển trong thời gian tới. KQKD của hãng tàu có độ trễ nhất định với biến động của giá cước vận tải biển do các hợp đồng thuê tàu định hạn thường được ký từ 6-12 tháng. Do đó, tác động của việc giảm giá cước vận tải biển sẽ bắt đầu phản ánh vào KQKD của các doanh nghiệp vận tải biển trong giai đoạn 2023-24 tới. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn nhận thấy một số yếu tố tích cực có thể phần nào giảm bớt tác động tiêu cực từ việc giảm giá cước, bao gồm (1) Trung Quốc trên đà mở cửa trở lại, điều này sẽ thúc đẩy hoạt động thương mại và tiêu dùng toàn cầu, (2) chúng tôi dự báo giá dầu Brent trung bình sẽ duy trì quanh mức 90 USD/thùng vào năm 2023, điều này sẽ giúp giảm chi phí nhiên liệu cho các công ty vận tải biển.

Hình 8: Lượng đặt hàng mới hiện tại đã đạt 27,9% tổng dung lượng thị trường



Nguồn: Alphaliner, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Dự báo tăng trưởng đội tàu và sản lượng hàng hóa thông qua toàn cầu đến năm 2023



Nguồn: Alphaliner, VNDIRECT RESEARCH

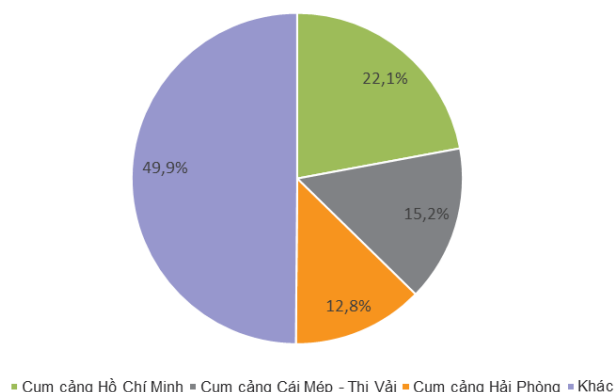
Rủi ro đầu tư gồm (1) giá cước vận tải đường biển giảm mạnh hơn dự kiến, (2) giá dầu cao hơn dự kiến.

Cảng biển: triển vọng tươi sáng hơn trong năm 2023-24

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp khai thác cảng biển tăng trưởng khả quan trong bối cảnh nhu cầu thế giới suy yếu

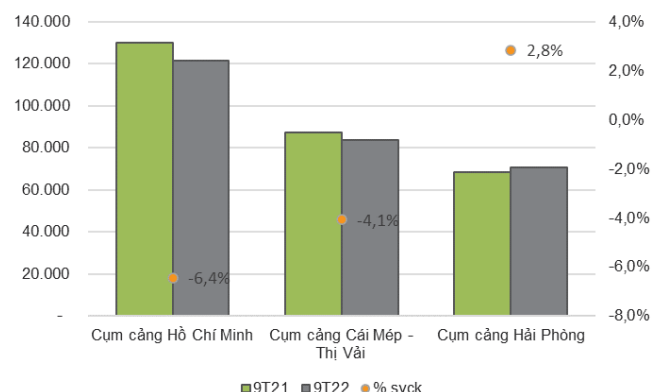
Trong 9T22, xét về sản lượng hàng hóa, cụm cảng TP.HCM vẫn là cụm cảng sầm uất nhất Việt Nam với thị phần 22,1%, tiếp theo là cụm cảng Cái Mép – Thị Vải (15,2%) và cụm cảng Hải Phòng (12,8%). Tổng sản lượng hàng hóa 9T22 tăng 3,0% svck, trong đó sản lượng hàng hóa của cụm cảng Hồ Chí Minh và cụm cảng Cái Mép – Thị Vải giảm 6,4%/4,1% svck do luồng lạch bị bồi đắp trong khi sản lượng hàng hóa của cụm cảng Hải Phòng tăng 2,8% svck vì luồng lạch đã được nâng cấp.

Hình 10: Thị phần trên tổng sản lượng hàng hóa trong 9T22



Nguồn: Infogram, VNDIRECT RESEARCH

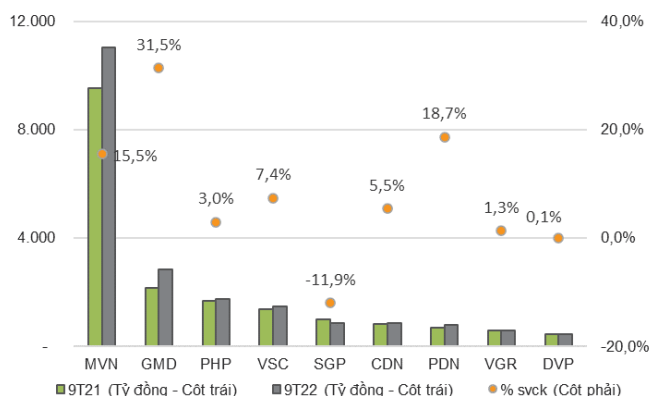
Hình 11: Tăng trưởng sản lượng của các cụm cảng chính trong 9T22 (Đơn vị: nghìn tấn)



Nguồn: Freightos, VNDIRECT RESEARCH

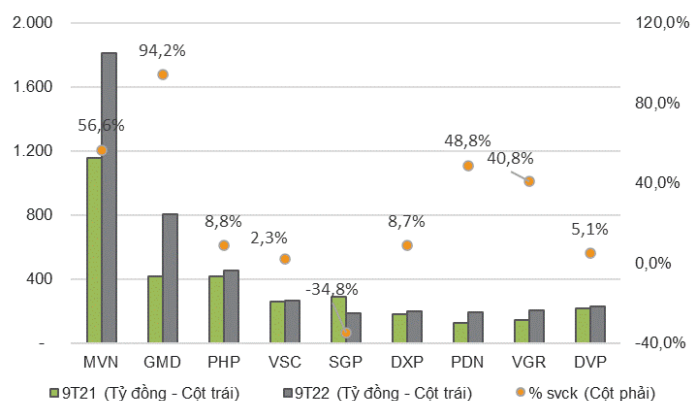
Xét về kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp khai thác cảng biển đang niêm yết, trong 9T22, tổng doanh thu tăng 13,0% svck do (1) tăng trưởng sản lượng hàng hóa thông qua các cảng biển Việt Nam và (2) giá bán trung bình cải thiện nhờ giảm dư cung qua các cảng biển trên toàn quốc và đồng USD mạnh hơn. Biên LN gộp của các nhà khai thác cảng biển tăng 2,2% điểm svck do doanh thu cao hơn bù đắp cho chi phí cố định. Nhờ đòn bẩy hoạt động cao của các công ty khai thác cảng biển, LN ròng 9T22 của các công ty cảng biển tăng 35,4% svck, trong đó GMD ghi nhận mức tăng trưởng mạnh nhất 94,2% svck nhờ đóng góp của Gemalink giai đoạn 1.

Hình 12: Doanh thu khai thác cảng 9T22



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 13: LN ròng của các doanh nghiệp khai thác cảng trong 9T22



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng tươi sáng hơn cho các doanh nghiệp cảng biển nhờ giá cước vận tải đường biển giảm và giải tỏa ùn tắc tại các cảng lớn

Chúng tôi tin rằng các yếu tố tích cực bao gồm giá cước vận tải biển thấp hơn, giảm tắc nghẽn tại các cảng lớn và khả năng nới lỏng chính sách Zero Covid tại Trung Quốc có thể bù đắp cho nền kinh tế toàn cầu suy yếu trong năm 2023-24, mang lại triển vọng trung lập cho ngành cảng biển toàn cầu.

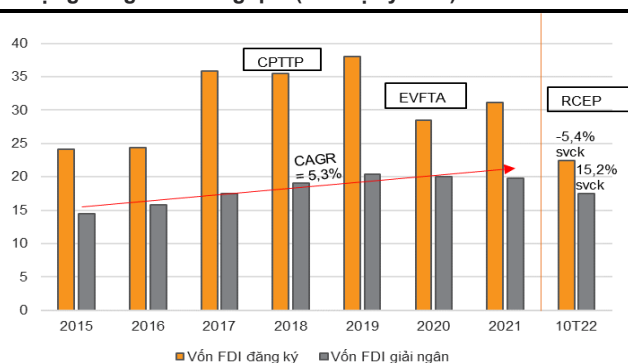
Hình 14: Các yếu tố toàn cầu có thể ảnh hưởng đến ngành cảng biển toàn cầu trong năm 2023

Yếu tố	Tác động	Nhận xét
Cước vận tải biển giảm		Giá cước vận tải hấp dẫn sẽ hỗ trợ hoạt động giao thương toàn cầu.
Giải tỏa tình trạng tắc nghẽn		Tình trạng thiếu container - yếu tố chính gây ra tắc nghẽn cảng biển đã được giải quyết nhờ lượng container được bổ sung. Ngoài ra, với việc các cảng hoạt động 100% công suất sau dịch, lượng tàu xếp hàng chờ đã được giải quyết ở các khu vực cảng chính.
Gỡ bỏ chính sách zero-Covid của Trung Quốc		Chúng tôi tin rằng Trung Quốc đang trên con đường mở cửa lại nền kinh tế và đây là yếu tố hỗ trợ mạnh mẽ cho ngành cảng biển. Cụ thể hơn, Trung Quốc mở cửa sẽ tác động tích cực đến cụm cảng Hải Phòng do đây là cửa ngõ giao thương chính giữa Việt Nam và Trung Quốc.
Nhu cầu tiêu dùng toàn cầu suy yếu		IMF dự báo tăng trưởng GDP toàn cầu đạt 3,2% trong năm 2022 và có thể giảm xuống 2,7% trong năm 2023. Các nguyên nhân cản trở tăng trưởng kinh tế bao gồm việc tăng lãi suất của FED và chiến tranh Nga - Ukraine. Kinh tế toàn cầu lao dốc có thể ảnh hưởng tiêu cực đến giao thương toàn cầu và sản lượng hàng hóa thông quan.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

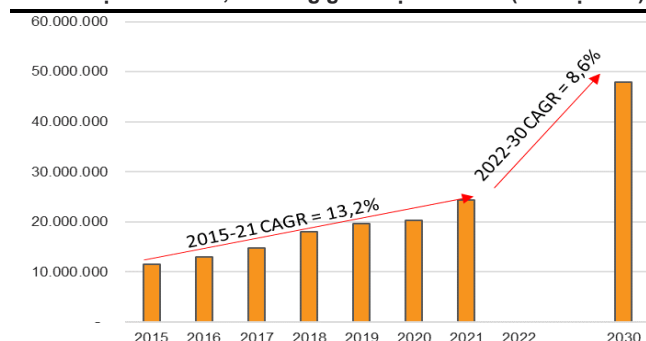
Bức tranh ngành cảng biển Việt Nam có thể tươi sáng hơn trong thời gian tới. Bất chấp thất thối tiền tệ toàn cầu, FDI giải ngân vào Việt Nam vẫn tăng 15,2% svck trong 10T22 với phần lớn các dự án nhắm vào lĩnh vực công nghiệp và sản xuất (60%). Hiệp định RCEP, có hiệu lực vào đầu năm 2022, đã thúc đẩy một số ngành sản xuất của Việt Nam đạt mức tăng trưởng mạnh trong nửa đầu năm 2022, nhưng chậm lại trong nửa cuối năm do tiêu dùng toàn cầu giảm. Chúng tôi tin rằng các hiệp định thương mại này sẽ tác động tích cực đến hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam trong những năm tới khi tiêu dùng toàn cầu phục hồi, từ đó mang lại lợi ích cho ngành cảng biển Việt Nam. Chúng tôi cũng kỳ vọng sản lượng container của Việt Nam sẽ tăng 2,5% svck trong năm 2022 lên 24,9 triệu TEU sau mức tăng trưởng 2,9% svck trong 10T22, sau đó tăng trưởng với tốc độ CAGR 8,6% trong năm 2022-30 theo mục tiêu của Bộ Giao thông vận tải (GTVT) theo quy hoạch tổng thể cảng biển giai đoạn 2021-30.

Hình 15: Vốn FDI đầu tư vào Việt Nam tăng 5,3% CAGR, giúp thúc đẩy sản lượng hàng hóa thông qua (đơn vị: tỷ USD)



Nguồn: Infogram, VNDIRECT RESEARCH

Hình 16: Sản lượng container tại Việt Nam dự kiến sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR là 8,0% trong giai đoạn 2022-30 (đơn vị: TEU)



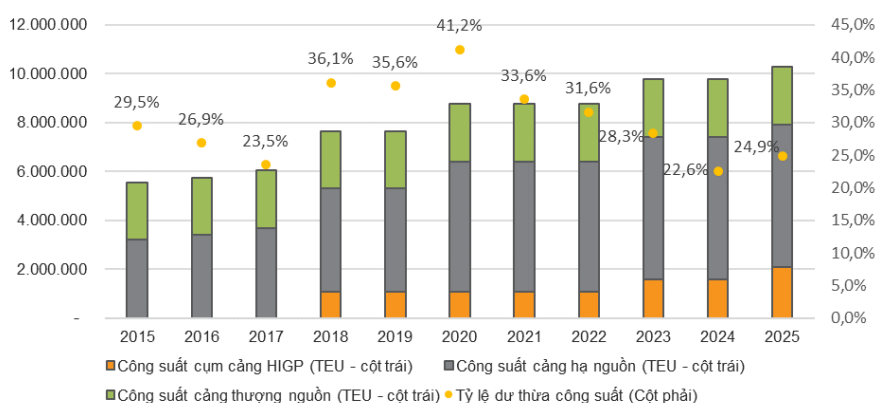
Nguồn: Freightos, VNDIRECT RESEARCH

Trong quy hoạch tổng thể cảng biển giai đoạn 2021-30, trong số các cụm cảng lớn của Việt Nam, cụm cảng Hải Phòng và cụm cảng Cái Mép – Thị Vải được xếp vào cụm cảng đặc biệt của Việt Nam và sẽ được tập trung phát triển nhiều nhất. Chúng tôi cũng tin rằng hai cụm cảng này sẽ có nhiều tiềm năng tăng trưởng hơn trong giai đoạn 2023-24 như:

- Tình trạng dư cung tại cụm cảng Hải Phòng đã giảm dần, trong đó tỷ lệ dư thừa công suất có thể giảm xuống 31,6%/28,3%/22,6% trong

năm 2022/23/24 do chỉ có 2 cảng đi vào hoạt động cho đến năm 2025 (GMD Nam Đình Vũ giai đoạn 2 và các cảng nước sâu của PHP) trong khi nhiều cảng thượng nguồn sẽ chuyển đổi công năng hoặc loại bỏ (cảng Hoàng Diệu của PHP). Tỷ lệ công suất dư thừa thấp có thể giúp tăng hiệu suất sử dụng của Cảng Quốc tế Hải Phòng và các cảng hạ nguồn tại đây, đồng thời cũng có thể làm giảm cạnh tranh và tăng giá bán trung bình trong những năm tới. Chúng tôi dự báo sản lượng container của cụm cảng Hải Phòng sẽ tăng 3,0%/6,0%/8,0% svck trong các năm 2022/23/24.

Hình 17: Áp lực cạnh tranh đang có xu hướng giảm



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Vinamarine

- Đến tháng 8-2022, Bộ GTVT phê duyệt dự án nâng cấp luồng Cái Mép – Thị Vải đoạn từ phao số 0 vào bên trong. Tổng mức đầu tư 1.414 tỷ đồng, vốn sẽ được bố trí theo tiến độ thực hiện dự án trong 4 năm. Các dự án này sẽ giúp cụm cảng Cái Mép – Thị Vải tiếp nhận các tàu trọng tải lớn hơn, giảm chi phí cho các hãng vận tải, từ đó thu hút các hãng tàu toàn cầu và giúp tăng sản lượng container thông qua các cảng tại đây. Ngoài ra, việc Bộ Chính trị đã thông qua Nghị quyết 24 sẽ là cú hích cho Cái Mép – Thị Vải khi đề cập đến việc triển khai các cơ chế, chính sách mới, nhất là đã định hướng hình thành khu thương mại tự do gắn với cảng biển khu vực Cái Mép, biến Cụm cảng Cái Mép – Thị Vải trở thành cụm cảng trung chuyển quốc tế lớn ở châu Á. Trong giai đoạn 2022-24, đối mặt với những khó khăn từ suy thoái kinh tế toàn cầu, chúng tôi kỳ vọng sản lượng container Cái Mép – Thị Vải sẽ tăng 5,0%/8,0%/12,5% svck trong giai đoạn 2022-24.

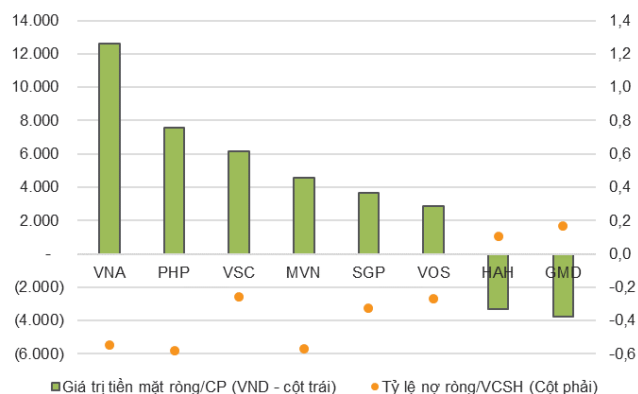
Rủi ro đầu tư: Trung Quốc trì hoãn kế hoạch mở cửa.

Tác động của việc tăng lãi suất và đồng USD tăng giá đối với các công ty Cảng & Vận tải biển

Chúng tôi nhận thấy tác động của môi trường lãi suất cao đối với các công ty niêm yết cảng và vận tải biển như sau:

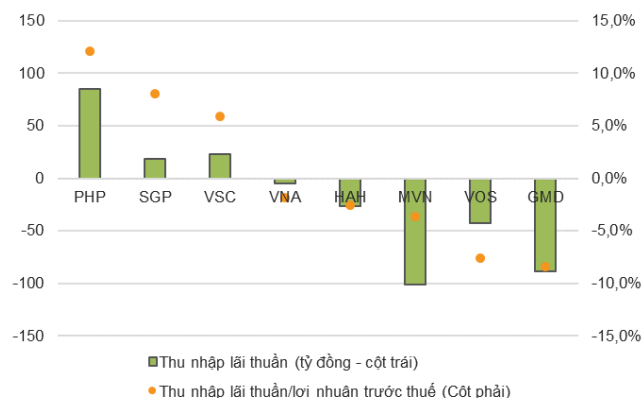
- Các công ty có vị thế tiền mặt rủng rỉnh và tỷ lệ nợ rủng/rủn chủ sở hữu thấp bao gồm VNA, PHP, VSC, MVN, SGP, VOS. Chúng tôi tin rằng các công ty này sẽ được hưởng lợi từ môi trường lãi suất tăng trong thời gian tới. Chúng tôi cho rằng PHP là doanh nghiệp hưởng lợi nhiều nhất dựa trên tỷ lệ của thu nhập lãi thuần trên lợi nhuận trước thuế 9T22.
- Ngược lại, HAH và GMD có thể bị ảnh hưởng từ môi trường lãi suất tăng do các công ty này có tỷ lệ đòn bẩy tài chính cao để đầu tư cho kế hoạch mở rộng công suất.

Hình 18: Hầu hết các công ty cảng và vận tải biển đều có lượng tiền mặt ròng dồi dào



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Mức độ tác động của lãi suất tăng sẽ phụ thuộc vào tỷ lệ của thu nhập lãi thuần vào KQKD 9T22



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Việc đồng USD tăng mạnh cũng có thể ảnh hưởng đến các kế hoạch mở rộng công suất mới vay bằng USD trong thời gian tới. Bên cạnh đó, các công ty vận tải biển như HAH và MVN hiện có mức độ rủi ro cao với các khoản nợ dựa trên USD và có thể gặp khó khăn trong môi trường USD mạnh. Tuy nhiên, do các hãng vận tải này có một phần doanh thu tính bằng USD nên phần nào có thể bù đắp được chi phí tài chính gia tăng do lỗ tỷ giá khi USD tăng giá trong thời gian tới.

Hình 20: HAH và MVN có thể phải đối mặt với những “cơn gió ngược” từ việc đồng USD mạnh hơn

	Nợ vay bằng USD	Tổng nợ vay	Nợ vay USD/Tổng nợ vay
HAH	401	1.177	34,1%
MVN	1.918	4.218	45,5%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

GMD là cổ phiếu chúng tôi lựa chọn

Chúng tôi ưu tiên các nhà khai thác cảng biển có kế hoạch mở rộng công suất trong khi vẫn duy trì tăng trưởng lợi nhuận trong những năm tới, do đó chúng tôi chọn GMD. Chúng tôi cũng đưa PHP, VSC và HAH vào danh sách theo dõi do kế hoạch tăng vốn và định giá hấp dẫn.

Hình 21: Dự báo thu nhập giai đoạn 2022-24 của các cổ phiếu được trong danh sách theo dõi

	GMD			PHP		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Doanh thu (tỷ đồng)	3.762	3.962	4.140	2.324	2.506	2.772
% tăng trưởng	17,3%	5,3%	4,5%	1,7%	7,8%	10,6%
Biên LN gộp (%)	41,4%	36,5%	35,9%	37,2%	37,3%	39,6%
Biên EBITDA (%)	50,4%	50,0%	52,8%	48,3%	48,5%	48,8%
LN ròng (tỷ đồng)	1.005	1.086	1.291	569	627	673
% tăng trưởng	64,2%	8,0%	18,9%	3,5%	10,1%	7,3%
EPS (VND/CP)	3.336	3.602	4.283	1.741	1.918	2.058
Giá trị sổ sách (VND)	24.239	27.841	31.624	14.396	15.913	16.971
D/E	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5
Tỷ suất cổ tức (%)	2,9%	0,0%	1,2%	2,5%	2,5%	6,3%
ROAE (%)	14,8%	13,8%	14,4%	12,7%	12,7%	12,5%
ROAA (%)	8,7%	8,4%	9,2%	8,8%	8,6%	7,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 22: Ý tưởng đầu tư

STT	Mã CK	Giá mục tiêu 1 năm (đồng/cp)	Khuyến nghị	Luận điểm đầu tư
1	 GMD	62,300	KHẢ QUAN	Chúng tôi lựa chọn GMD vì: (1) Tiềm năng tăng trưởng LN của GMD trong ngắn hạn là Gemalink giai đoạn 1, cảng nước sâu hiện đại nhất Việt Nam với khả năng tiếp nhận 250.000 DWT tàu đầy tải, nằm trong cụm cảng Cái Mép – Thị Vải, có vị trí thuận lợi để hưởng lợi theo tăng trưởng toàn ngành. Chúng tôi dự báo Gemalink sẽ đóng góp 14,6%/26,4%/32,8% vào LNST 2022-24 của GMD. (2) GMD dự kiến tăng vốn thêm 2.009 tỷ đồng thông qua phát hành cổ phiếu cho cổ đông đang lưu hành để tài trợ cho Nam Đình Vũ giai đoạn 2 (800 tỷ đồng) và Gemalink giai đoạn 2 (1000 tỷ đồng). Chúng tôi kỳ vọng vào triển vọng dài hạn tốt hơn cho GMD nhờ kế hoạch mở rộng công suất này để nắm bắt thị trường vận tải biển và cảng biển sôi động của Việt Nam. (3) Chúng tôi dự báo LNST của GMD sẽ tăng trưởng 8,0%/18,9% svck trong năm 2023-24.
2	PHP	NA	NA	Chúng tôi lựa chọn PHP cho tầm nhìn đầu tư dài hạn dựa trên: (1) Sở hữu vị thế hàng đầu tại Hải Phòng - cụm cảng lớn thứ hai Việt Nam, PHP có vị thế thuận lợi để tận dụng tuyến đường vận tải biển sôi động. (2) Các cảng hiện tại của PHP đang hoạt động gần với công suất thiết kế, từ đó công ty sẽ đầu tư cảng nước sâu mới tại Cảng Quốc tế Hải Phòng để nâng công suất thêm 52,4% lên 3.200.000 TEU mỗi năm. Dự án đã bắt đầu xây dựng vào quý 3 năm 2022, dự án sẽ trở thành động lực tăng trưởng của PHP từ năm 2025. (3) Chúng tôi dự báo LNST của PHP tăng trưởng 10,1%/7,3% svck trong 2023-24F. (4) PHP là công ty hưởng lợi nhiều nhất trong môi trường lãi suất tăng. (5) PHP chuyển sang niêm yết trên Upcom từ tháng 9/2022 do vướng ý kiến loại trừ trong báo cáo kiểm toán 3 năm liên tiếp (2019,2020,2021) vì phần vốn nhà nước (sử dụng vốn ODA) liên quan đến dự án đầu tư cầu cảng số 4&5 và bãi container tại cảng Chùa Vẽ vẫn chưa được quyết toán. Giá cổ phiếu của PHP đã giảm 46,6% kể từ mức đỉnh vào tháng 3 năm 2022 và chúng tôi tin rằng thông tin tiêu cực đã phản ánh vào giá cổ phiếu. PHP đang làm việc với chính phủ để quyết toán phần vốn nhà nước này, cùng với triển vọng tăng trưởng trong ngắn hạn và dài hạn, chúng tôi cho rằng đây là thời điểm khá hấp dẫn để tích lũy.
3	VSC	NA	NA	(1) VSC là công ty lớn trong cụm cảng Hải Phòng, sở hữu cảng Green và cảng Vip Green với tổng công suất 1,1 triệu TEU/năm. Công ty cũng sở hữu cảng cạn ICD Quảng Bình – Đình Vũ, một trong những ICD lớn nhất khu vực phía Bắc. Ngoài ra, VSC còn sở hữu 36% cổ phần của cảng VIMC Đình Vũ với công suất 520.000 TEUs/năm, đã đi vào hoạt động từ tháng 9/2022. (2) Sức khỏe tài chính vững mạnh khi không có đòn bẩy tài chính. (3) Kế hoạch M&A đầy tham vọng: VSC dự chi 600 tỷ đồng mua 49% cổ phần của Vinaship (VNA). Bên cạnh đó, VSC cũng dự kiến chi 2.000 tỷ đồng đến 3.000 tỷ đồng để mua lại một nhà khai thác cảng biển tại cụm cảng Hải Phòng.
4	HAH	NA	NA	(1) HAH sở hữu đội tàu gồm 11 chiếc với tổng công suất 15.885 TEU, hoạt động chủ yếu trên các tuyến nội địa. (2) LN đã đạt đỉnh vào năm 2022 và có thể giảm trong năm 2023-2024 do giá cước vận tải biển có xu hướng giảm, tuy nhiên, quy mô và lợi nhuận của HAH đã vượt xa mức trước đại dịch. (3) Định giá hiện tại tương đối hấp dẫn với P/B khoảng 0,95 lần.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 23: So sánh với doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CP	Giá	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	Vốn hóa	P/E	Tăng trưởng	P/BV	ROE (%)	EV/EBITDA				
		Nguyên tệ	Nguyên tệ		tr USD	2022	2023 CAGR (%)	2022	2023	2022	2023	2022	2023	
Công ty cảng biển														
CTCP Cảng Hải Phòng	PHP VN	16.300	NA	KKN	213,2	8,7	8,1	7,8	1,1	1,0	13,5	13,1	5,1	4,8
CTCP Container Việt Nam	VSC VN	30.300	NA	KKN	160,6	11,4	10,6	4,3	1,2	1,1	12,6	12,1	4,6	4,4
Adani Ports And Special Econ	ADSEZ IN	882	NA	KKN	23.333,3	26,4	21,6	6,8	4,1	3,5	16,4	17,8	18,3	15,2
Xiamen Interna-A	600897 CH	15	NA	KKN	634,0	28,0	14,3	-27,2	1,2	1,1	2,9	9,5	15,2	5,7
Namyong Terminal	NYT TB	4	NA	KKN	121,4	22,0	18,8	-12,7	1,4	1,3	6,9	6,9	6,9	6,5
CTCP Gemadept	GMD VN	44.600	62.300	Khả quan	518,7	13,4	12,4	27,4	1,8	1,6	14,8	13,8	7,8	7,5
Trung bình						18,3	14,3		1,8	1,6	11,2	12,2	9,7	7,3
Trung vị						17,7	13,3		1,3	1,2	13,1	12,6	7,4	6,1
Công ty vận tải biển														
Ap Moller-Maersk A/S-B	MAERSKB	14.945	NA	KKN	38.140,0	1,3	5,2	NA	0,6	0,6	53,3	8,0	0,9	2,6
Cosco Shipping Holdings Co-A	601919 CH	12	NA	KKN	26.231,1	1,7	4,4	402,8	0,9	0,9	64,5	19,0	0,3	0,7
Evergreen Marine Corp Ltd	2603 TT	151	NA	KKN	10.219,2	1,0	6,2	8.643,1	0,5	0,5	71,5	9,0	0,2	1,1
Hmm Co Ltd	011200 KS	20.550	NA	KKN	7.420,4	1,1	4,7	NA	0,5	0,5	63,9	12,7	0,1	0,3
CTCP Vận tải & Xếp dỡ Hải An	HAH VN	29.400	NA	KKN	79,7	2,5	3,0	71,0	0,9	0,7	45,4	27,3	1,8	1,8
Trung bình						1,5	4,7		0,7	0,7	59,7	15,2	0,7	1,3
Trung vị						1,3	4,7		0,6	0,6	63,9	12,7	0,3	1,1

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Dữ liệu BLOOMBERG ngày 27/12/2022

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

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

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

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

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 báo 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.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: dung.nguyentien5@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>