

TRIỂN VỌNG NGÀNH CẢNG & VẬN TẢI BIỂN 2025F

TRUMP 2.0: TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

ĐIỂM NHẤN NGÀNH CẢNG & VẬN TẢI BIỂN

1. Câu chuyện của 2 thị trường & áp lực cạnh tranh

Thị phần ngành Cảng biển chủ yếu tập trung vào các DNNN như Tân Cảng - Sài Gòn và VIMC chiếm hơn 60%. Các DN như Gemadept cũng đã tăng thị phần đáng kể, từ 2% lên 10% trong 11 năm qua. Thị trường phía Bắc có công suất thiết kế dự kiến tăng thêm 17% trong 2025 với 4 bến cảng Lạch Huyện và cảng Nam Đình Vũ GĐ3, trong khi thị trường phía Nam không có dự án mới đi vào hoạt động trong 2025, nhưng khả năng hấp thụ kỳ vọng được cải thiện nhờ tốc độ tăng trưởng sản lượng cao. Cạnh tranh trong ngành chủ yếu về giá do áp lực dư cung. **Thông tư 39/2023/TT-BGTVT đã nâng giá dịch vụ bốc dỡ, nhưng mức độ hưởng lợi phân hóa tùy vào khả năng khai thác và vị trí của cảng.**

2. Hưởng lợi từ thương chiến Mỹ - Trung

Sản lượng khai thác cảng ở Việt Nam trong 9 tháng 2024 có cải thiện tích cực và không theo tính mùa vụ, một phần nhờ hưởng lợi từ sự kiện Mỹ tăng áp thuế đối với các mặt hàng từ Trung Quốc. Vào giai đoạn chiến tranh thương mại 2018, việc Mỹ áp thuế lên các mặt hàng nhập khẩu từ Trung Quốc đã làm gia tăng xu hướng dịch chuyển luồng hàng hóa, từ đó, làm giá cước vận chuyển tăng mạnh, đặc biệt là trước khi thuế suất có hiệu lực. Theo đó, các doanh nghiệp khai thác cảng có các chuyến vận chuyển từ Châu Á tới bờ Tây nước Mỹ được hưởng lợi (trong đó có Việt Nam). Chúng tôi kỳ vọng Trump 2.0 sẽ tiếp tục có ảnh hưởng tích cực đến ngành Cảng & Vận tải biển ở Việt Nam

3. Bức tranh tương phản cổ phiếu ngành Cảng & Vận tải biển

Dù trong ngắn hạn triển vọng của DN Cảng biển chưa nhiều khởi sắc nhưng giá cổ phiếu đã chiết khấu so với giai đoạn trước. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng thông qua cảng dù có cải thiện nhưng với tốc độ chậm và sẽ có sự phân hóa, chủ yếu phụ thuộc vào nhu cầu nhập khẩu và triển vọng tiêu dùng tại Trung Quốc và Mỹ. Bên cạnh đó, áp lực cạnh tranh dự kiến gia tăng, giá dịch vụ bốc dỡ theo đó dự kiến sẽ chỉ duy trì ổn định do dư thừa công suất. **Trong khi đó, triển vọng tích cực của DN Vận tải biển lại được phản ánh vào giá,** đặc biệt từ kỳ vọng giá cước vận tải duy trì ở mức cao trong khi các doanh nghiệp trong ngành đẩy mạnh mở rộng và trẻ hóa đội tàu.

Khuyến nghị: **Chắt lọc cơ hội dựa trên triển vọng kinh doanh của ngành**

Trong nhóm doanh nghiệp Cảng biển, chúng tôi lựa chọn các DN hưởng lợi nhiều nhất từ (i) tăng trưởng sản lượng tích cực nhờ nhu cầu xuất nhập khẩu phục hồi tại các khu vực trọng điểm, (ii) có kế hoạch mở rộng nâng tổng công suất ở các cảng trọng điểm, bên cạnh (iii) định giá chiết khấu so với giai đoạn trước.

Trong nhóm doanh nghiệp vận tải biển, chúng tôi lựa chọn các DN (i) hưởng lợi từ kỳ vọng giá cước vận tải biển duy trì ở mức cao, và (ii) vị thế tài chính vững chắc cho phép mở rộng và trẻ hóa đội tàu.

TỔNG QUAN CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ

Mã CK	Tên	Vốn hóa thị trường Tỷ VND	Giá đóng cửa điều chỉnh VND	Giá mục tiêu VND	Ngày cập nhật giá mục tiêu	Tiềm năng tăng giá Upside (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	Tổng lợi tức kỳ vọng TSR (%)
Nhóm Cảng biển								
GMD	Gemadept	26.619	64.000	72.500	03/12/2024	13,3	2,3	15,6
VSC	Viconship	4.603	16.100	19.500	03/12/2024	21,1	0	21,1
Nhóm Vận tải biển								
HAH	Hải An	5.681	47.850	51.800	03/12/2024	8,3	0	8,3
PVT	PVTrans	9.577	27.100	31.800	03/12/2024	17,3	1,1	18,4

CTCP Chứng khoán LPBank (LPBS) có và tìm cách hợp tác kinh doanh với các công ty được đề cập trong các báo cáo nghiên cứu của mình. Do đó, nhà đầu tư cần lưu ý rằng công ty có thể có xung đột lợi ích, điều này có thể ảnh hưởng đến tính khách quan của báo cáo. Nhà đầu tư nên xem xét báo cáo này chỉ là một trong những yếu tố trong việc đưa ra quyết định đầu tư của mình.



NỘI DUNG

1. TÌNH HÌNH NGÀNH CẢNG & VẬN TẢI BIỂN

- 1.A - Chuỗi giá trị ngành Cảng & Vận tải biển
- 1.B - Tác động Thương mại đến hoạt động Cảng & Vận tải
- 1.C - Vị thế cạnh tranh các cụm cảng
- 1.D - Tình hình Vận tải thương mại biển thế giới

2. TRIỂN VỌNG NGÀNH CẢNG & VẬN TẢI BIỂN

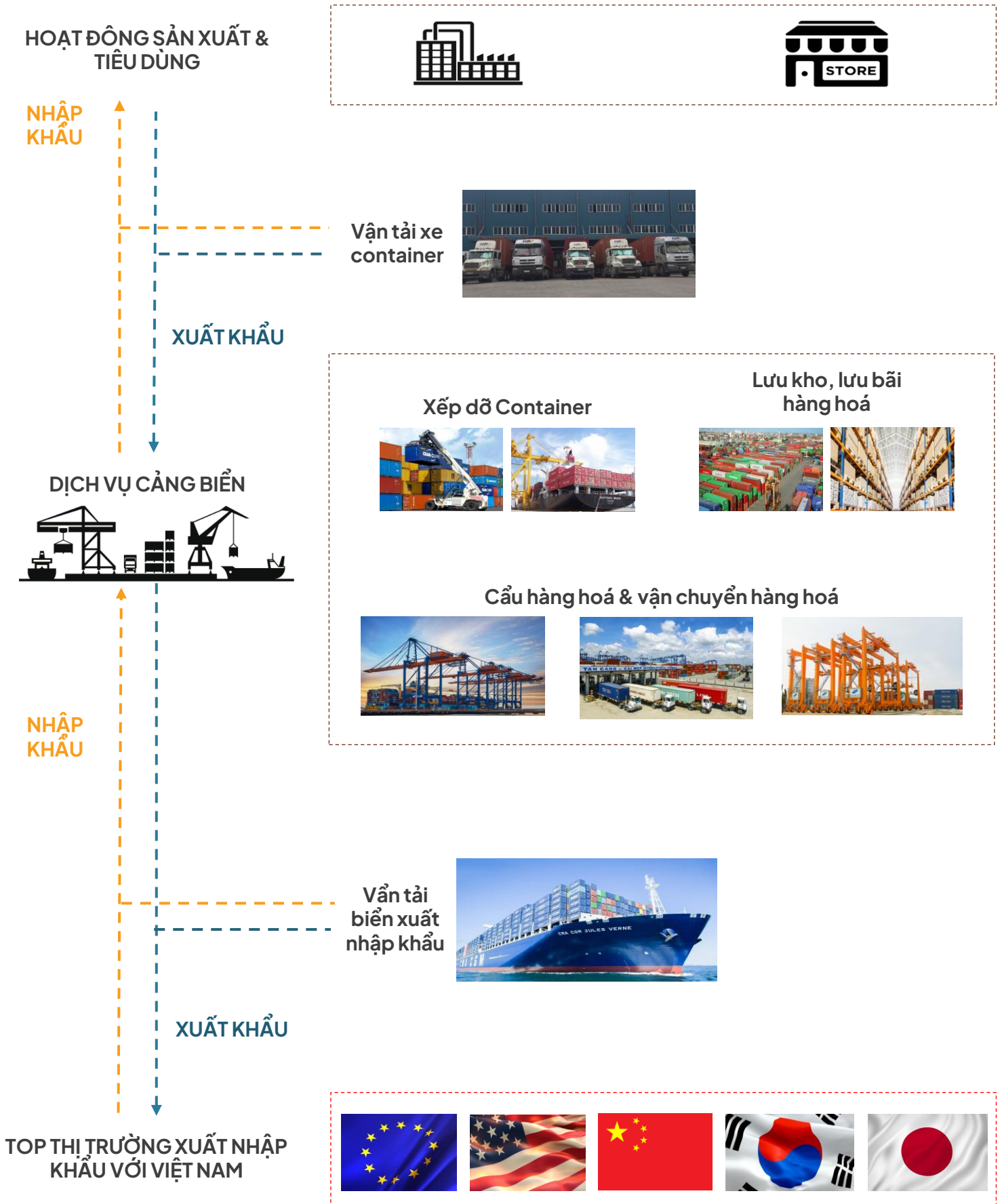
- 2.A - Tăng FDI thúc đẩy sản lượng XNK Container
- 2.B - Thị trường bán lẻ ở Mỹ và Châu Âu ổn định
- 2.C - Giá cước vận tải container dự kiến tăng nhẹ
- 2.D - Trump 2.0 tác động lên thương mại vận tải toàn cầu

3. TRIỂN VỌNG CỔ PHIẾU NGÀNH CẢNG & VẬN TẢI BIỂN

- 3.A - Tổng quan Cổ phiếu Cảng & Vận tải biển
- 3.B - Cổ phiếu khuyến nghị
 - GMD
 - VSC
 - HAH
 - PVT

Phòng Phân tích
Email: research@lpbs.com.vn

1.A – Chuỗi giá trị ngành Cảng & Vận tải biển



1.B – Tác động thương mại đến hoạt động Cảng & Vận tải biển

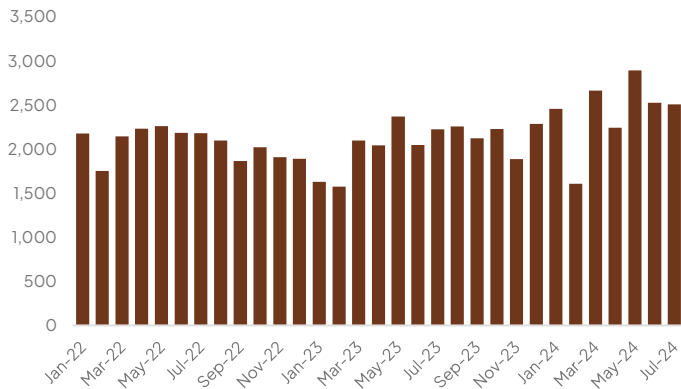
Trong 9T.2024, tổng kim ngạch và khối lượng hàng hóa thông quan cảng biển có chiều hướng tiếp tục tăng trưởng tích cực khi lạm phát ở Mỹ và Châu Âu hạ nhiệt. Dịch vụ và nhu cầu tiêu dùng ở hai khu vực này vẫn tăng trưởng ổn định dẫn đến đơn đặt hàng tiếp tục tăng trưởng trong 9T.2024. Dẫn đến tổng sản lượng xuất khẩu 9T.2024 đạt 299,63 tỷ USD, +15,4% yoy và nhập khẩu đạt hơn 278,8 tỷ USD, +17,3% yoy

Theo dữ liệu mới nhất của Cục Hàng Hải Việt Nam (Vinamarine) thì tổng container thông quan 7T.2024 đạt 16,9 triệu tues (+20.8% yoy svck). Trong đó, container mặt hàng xuất khẩu, nhập khẩu và nội địa khá là đồng đều. Mỗi mặt hàng container chiếm 33.3% tỷ trọng trên tổng lượng container hàng hóa. Vinamarine ước tính kế hoạch cả năm 2024 tổng container hàng hóa sẽ đạt 24.8 triệu tues (+0.5% yoy svck).

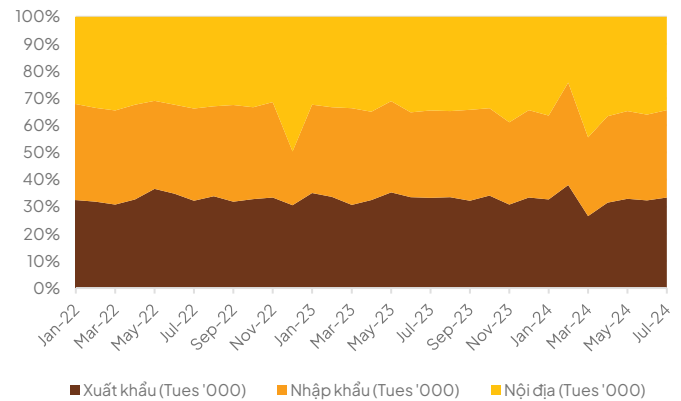
Số lượng hàng container xuất khẩu thông quan cảng biển Việt Nam phụ thuộc vào các khu vực nền kinh tế có sức tiêu dùng lớn. Đặc biệt là thị trường Mỹ với tỷ trọng xuất khẩu là 28% trên tổng sản lượng xuất khẩu; đứng thứ 2 là tỷ trọng xuất khẩu tới Trung Quốc là 18%, và đứng thứ 3 là khu vực khối EU với tỷ trọng xuất khẩu là 13%.

Về sản lượng hàng hóa nhập khẩu Việt Nam phụ thuộc rất lớn vào thị trường Trung Quốc khi mà tỷ trọng sản lượng hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc chiếm 35% trên tổng sản lượng nhập khẩu. Ngoài ra, Hàn Quốc và Nhật Bản cũng đóng góp không nhỏ vào tỷ trọng sản lượng nhập khẩu Việt Nam theo thứ tự là 17% và 7%. Phần lớn mặt hàng nhập khẩu từ Trung Quốc, Hàn Quốc, và Nhật Bản là điện thoại, máy tính và linh kiện điện tử.

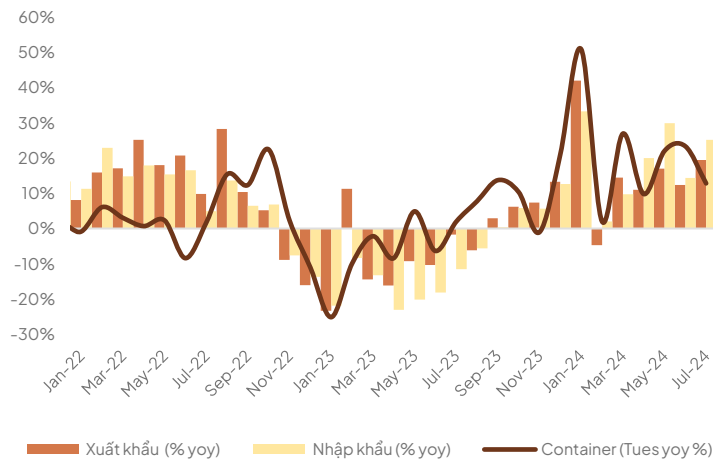
Sản lượng container qua cảng Việt Nam
Đơn vị: 000s TEUS



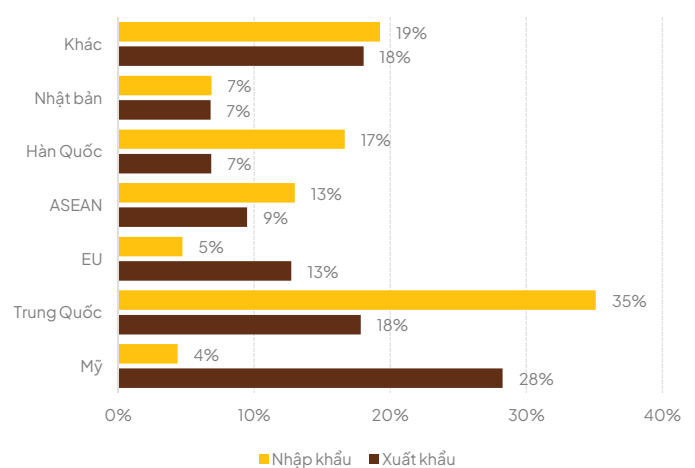
Tỷ trọng hàng container thông qua các cảng Việt Nam
Đơn vị: %



Tăng trưởng XNK thúc đẩy tăng trưởng container qua cảng
Đơn vị: %



Tỷ trọng XNK thương mại của Việt Nam với các nước đối tác
Đơn vị: %



Nguồn: Vinamarine & LPBS Research



1.C – Vị thế cạnh tranh các cụm cảng

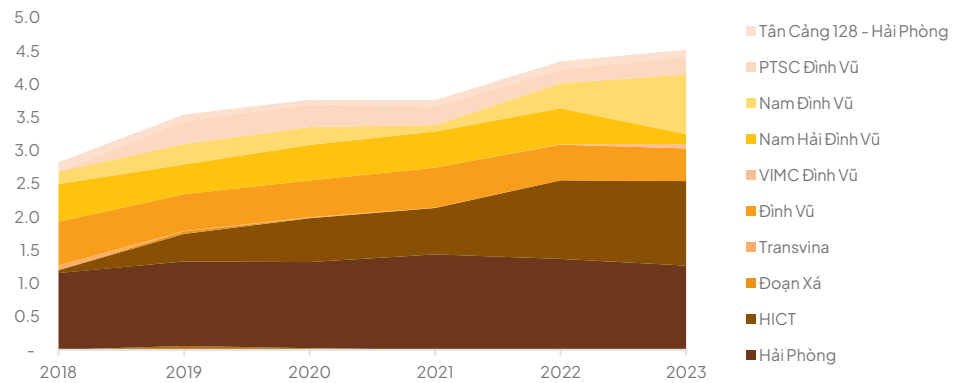
Cụm cảng Hải Phòng: mức độ cạnh tranh ở mức trung bình cao, thể hiện qua việc giá dịch vụ gắn với giá sàn, số lượng các cảng hoạt động cũng nhiều hơn các khu vực khác và **dự kiến sẽ còn tăng lên khi các bến Lạch Huyện mới đi vào hoạt động.**

Hiệu suất khai thác đạt mức trung bình 72% trong năm 2023, tuy vậy có sự phân hóa giữa cụm cảng nước sâu và cụm cảng thượng nguồn. Nhóm cảng nước sâu như HICT, Năm Đình Vũ, VIP Green có công suất vượt mức trung bình nhưng còn nhiều khả năng thu hút thêm sản lượng. Trong khi đó, các cụm cảng ở thượng nguồn như Green, Trasnina, Đoạn Xá do không có khả năng đón các tàu lớn dẫn đến hiệu suất thấp.

Cảng Mipec và VIMC Đình Vũ mới đi vào hoạt động và chưa tìm kiếm được đối tác là các hãng tàu lớn nên hiệu suất vẫn còn khá thấp. Trong khi đó, cảng Nam Hải Đình Vũ ghi nhận sự giảm hiệu suất do Gemadept đã thoái vốn cho Viconship và chuyển nguồn hàng về cảng Nam Đình Vũ

Sản lượng container qua cụm cảng Hải Phòng

Đơn vị: Triệu TEUS



Cụm cảng Hải Phòng:



Nguồn: Vinamarine & LPBS Research

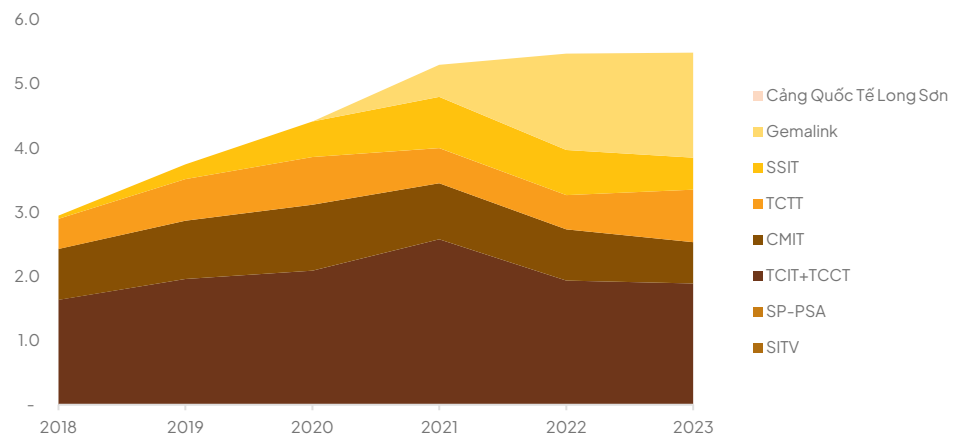
1.C – Vị thế cạnh tranh các cụm cảng (tiếp theo)

Cụm cảng Cái Mép – Thị Vải: cụm cảng Cái Mép-Thị Vải được định hướng định hướng trở thành cảng trung chuyển quốc tế do lợi thế là cảng nước sâu tự nhiên, nằm gần các tuyến hàng hải quốc tế. Mức độ cạnh tranh trung bình, thể hiện qua việc các cảng lớn (Gemalink, SSIT, CMIT, TCCT, TCTT) đều niêm yết giá ở mức trần. Cạnh tranh dựa trên quan hệ với hãng tàu và liên minh hàng hải nhiều hơn là cạnh tranh về giá.

Nhờ lợi thế là cảng nước sâu và hưởng lợi từ xu hướng tăng kích thước tàu của các hãng tàu, sản lượng của cụm cảng tăng trưởng 2 5.2% CAGR giai đoạn 2010-2023. Hiệu suất các cảng khai thác container đạt mức tốt, đặc biệt là Gemalink và TCCT+TCIT với sản lượng khai thác đạt trên 100% công suất thiết kế. Hiệu suất cao được hỗ trợ bởi nhu cầu ổn định từ các cổ đông là hãng tàu và liên minh hàng hải. Cảng CMIT và TCIT dự kiến sẽ cải thiện hiệu suất sau khi mở cổng kết nối giữa hai cảng.

Sản lượng container qua cụm cảng Hải Phòng

Đơn vị: Triệu TEUS



Cụm cảng Cái Mép – Thị Vải:



Nguồn: Vinamarine & LPBS Research

1.C – Vị thế cạnh tranh các cụm cảng (tiếp theo)

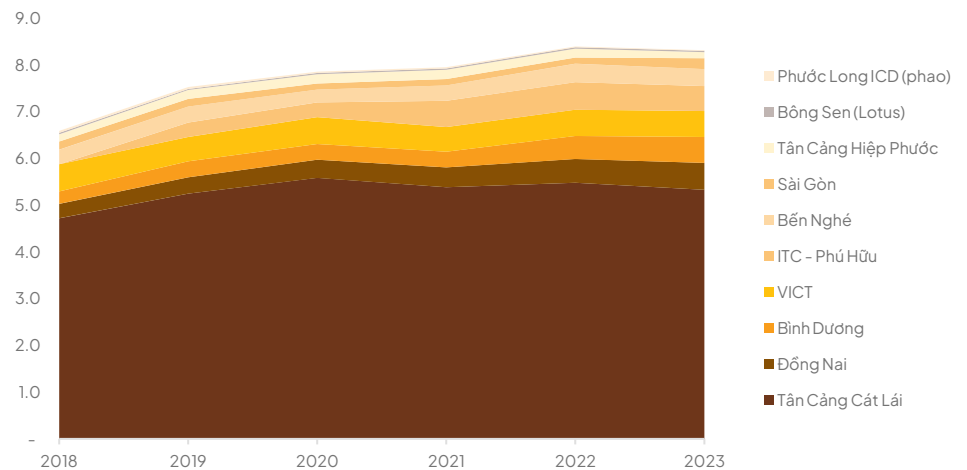
Cụm cảng Cát Lái TP.HCM: Cảng Cát Lái chiếm 82% sản lượng thông qua tại TP.HCM, trong đó 75% thuộc Tân Cảng Cát Lái. Đây là cảng quan trọng với khả năng tiếp nhận cả tàu biển và tàu sông, đặc biệt xử lý lượng hàng từ cảng Cái Mép qua tàu sà lan. Vị trí gần trung tâm TP.HCM và các khu công nghiệp lớn tại Đồng Nai, Bình Dương giúp cảng duy trì thị phần lớn. Ngoài ra, hệ thống dịch vụ hậu cần hoàn chỉnh và sự hiện diện của nhiều hãng tàu lớn tại đây cũng tạo điều kiện thuận lợi cho chủ hàng tìm kiếm dịch vụ vận tải.

Các cảng tại đây như SPCT, Tân Cảng Hiệp Phước dù được trang bị hiện đại và có khả năng tiếp nhận tàu lớn tới 50.000 DWT (cao hơn 40.000 DWT của cảng Cát Lái), nhưng sản lượng thấp do cơ sở hạ tầng sau cảng chưa phát triển đồng bộ. Điều này khiến khu vực không thể cạnh tranh hiệu quả với cảng Cát Lái. Một số cảng hiện phải duy trì hoạt động cấm chùng hoặc chuyển đổi công năng sang khai thác hàng rời và hàng khô.

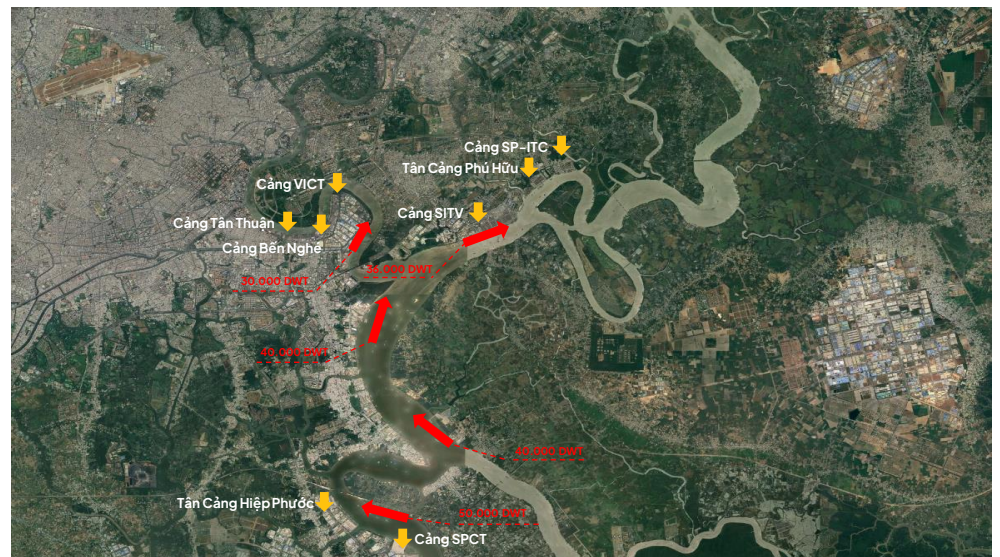
Hiệu suất cảng cao nhất hiện tại là cảng Bến Nghé với hiệu suất là 120% và đứng thứ 2 là Tân Cảng Cát Lái với hiệu suất gần 100%. Phần lớn các cảng tại khu vực này nằm sâu dưới cầu Phú Mỹ, khiến khả năng tiếp nhận tàu lớn bị hạn chế. Theo quy hoạch cảng biển TP.HCM, các cảng tại đây sẽ cần thực hiện di dời hoặc chuyển đổi công năng phù hợp với mục tiêu sử dụng đất và phát triển không gian đô thị, đảm bảo quy hoạch dài hạn của khu vực.

Sản lượng container qua cụm cảng Cát Lái TP.HCM

Đơn vị: Triệu TEUS



Cụm cảng Cát Lái TP.HCM:



Nguồn: Vinamarine & LPBS Research

1.C – Vị thế cạnh tranh các cụm cảng (tiếp theo)

Ngành cảng biển có mức độ tập trung lớn, với 3 doanh nghiệp lớn nhất chiếm tới gần 75% thị phần.

Thị phần xếp dỡ hàng container tập trung vào 4 doanh nghiệp lớn là Tân Cảng – Sài Gòn (47%), VIMC (20%), Gemadept (15%) và Viconship (7%). Trong đó, có 2 doanh nghiệp nhà nước là Tân Cảng – Sài Gòn thuộc Quân chủng Hải quân – Bộ Quốc Phòng và VIMC thuộc Bộ Giao thông Vận tải. Các hoạt động cạnh tranh trong ngành có cơ chế giá trần-sàn được thiết lập để duy trì tính ổn định.

Việc sở hữu các cảng tại nhiều vùng địa lý giúp các doanh nghiệp mở rộng được các dịch vụ trong chuỗi giá trị và tối ưu hoá chi phí, tùy thuộc vào tính chất của sản phẩm hoặc thị trường mục tiêu cho nhu cầu của khách hàng.

Danh sách top 5 doanh nghiệp có công suất cảng lớn nhất 2023

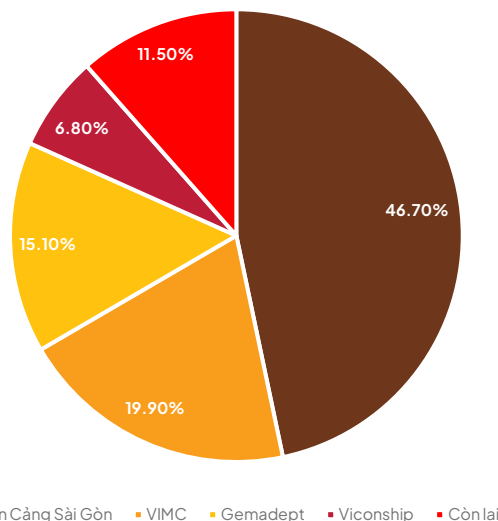
Đơn vị: Triệu TEUS/năm

Cảng	Hải Phòng	Quảng Ninh	TP. HCM	BR – VT	ĐBSCL	Miền Trung	Công suất cảng
Tân Cảng Sài Gòn	x		x	x	x	x	10.64
VIMC (MVN)	x	x	x	x	x	x	6.50
Gemadept (GMD)	x			x		x	3.35
Viconship (VSC)	x						1.45
MIPEC	x						1.00

Note: Đánh dấu màu đỏ là khu vực mà doanh nghiệp hoạt động chính

Danh sách top doanh nghiệp có công suất cảng lớn nhất 2023

Đơn vị: Triệu TEUS/năm



Nguồn: Doanh nghiệp, Vinamarine, LPBS Researchs

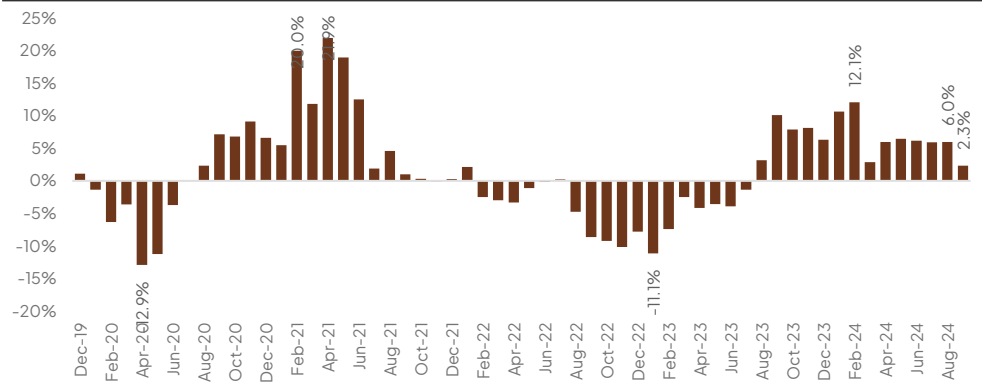
1.D – TÌNH HÌNH VẬN TẢI BIỂN THƯƠNG MẠI THẾ GIỚI

Theo CTS, sản lượng container hàng hóa toàn cầu vẫn ghi nhận tăng trưởng 9T.2024, do nhu cầu tiêu dùng ở thị trường Châu Mỹ và Châu Âu vẫn ổn định cho nên tăng trưởng chủ yếu nhờ vào sản lượng container xuất khẩu từ các nước Châu Á sang thị trường Châu Mỹ và Châu Âu. Tuy nhiên trong T9.2024 tốc độ tăng trưởng chậm lại ở mức 2.3%, sản lượng container qua các tuyến giao thương giữa các khu vực đều tăng trưởng chậm lại. Thậm chí con các khu vực ghi nhận tăng trưởng âm.

Áp lực từ tình hình ở Biển Đỏ: Sự gián đoạn tại Biển Đỏ đã làm giảm khoảng 7% nguồn cung toàn cầu, với phần lớn các tàu container phải chuyển hướng đi qua mũi Hào Vọng, tăng thêm quãng đường vận chuyển dẫn đến giá cước vận tải tăng và đã tìm được điểm cân bằng mới. Hiện vẫn chưa rõ tình hình tại Biển Đỏ sẽ được giải quyết như thế nào. Nhưng chúng tôi dự báo khu vực này sẽ mở cửa trở lại vào nửa cuối năm 2025. Tuy nhiên, bất kỳ sự mở cửa nào cũng sẽ dẫn đến sự sụt giảm nhanh chóng về giá cước vận chuyển và lợi nhuận trong ngành.

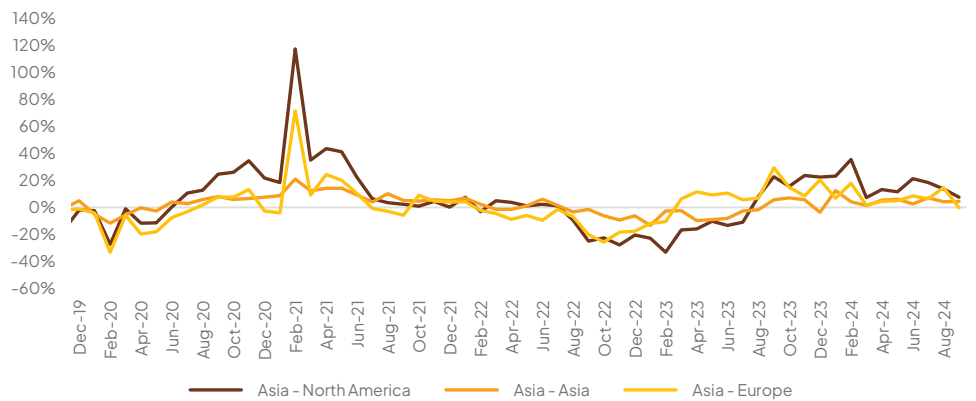
Tăng trưởng sản lượng container toàn cầu (y/y)

Đơn vị: %



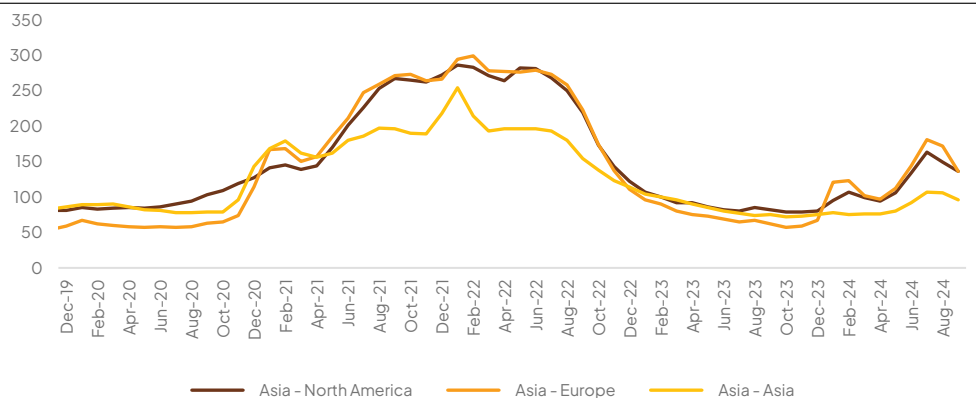
Tăng trưởng sản lượng container theo tuyến vận tải qua các khu vực (y/y)

Đơn vị: %



Chỉ số giá container CTS theo tuyến vận chuyển (Price indexes Dec 2008 = 100)

Đơn vị:



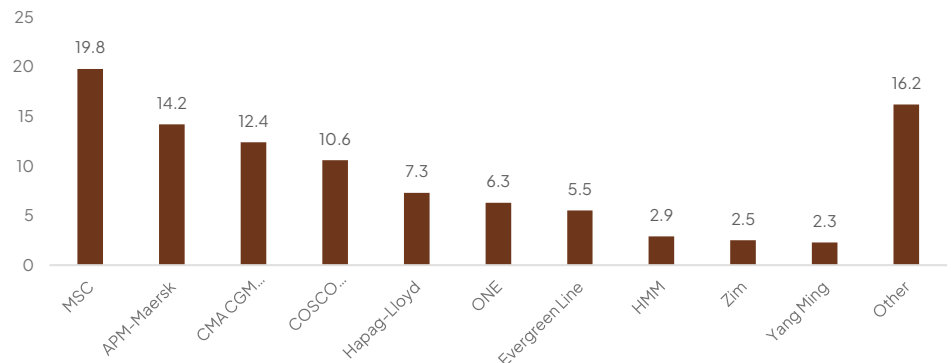
1.D – TÌNH HÌNH VẬN TẢI BIỂN THƯƠNG MẠI THẾ GIỚI (tiếp theo)

Top 10 hãng vận tải kiểm soát 84% sức chứa của thị trường. Phần lớn đội tàu toàn cầu và của các hãng vận tải được triển khai trên tuyến thương mại xuyên Thái Bình Dương và châu Á - châu Âu.

Do sự thay đổi trong liên minh các hãng tàu, đồng nghĩa với thay đổi trong đội tàu triển khai và công suất của đội tàu, giá cước được kỳ vọng sẽ có những biến đổi do sự gia tăng cạnh tranh giữa các liên minh mới.

Công suất của các hãng tàu trên thị trường

Đơn vị: Tàu



Nguồn: CTS, Bloomberg, & LPBS Researchs

Liên minh các hãng tàu:

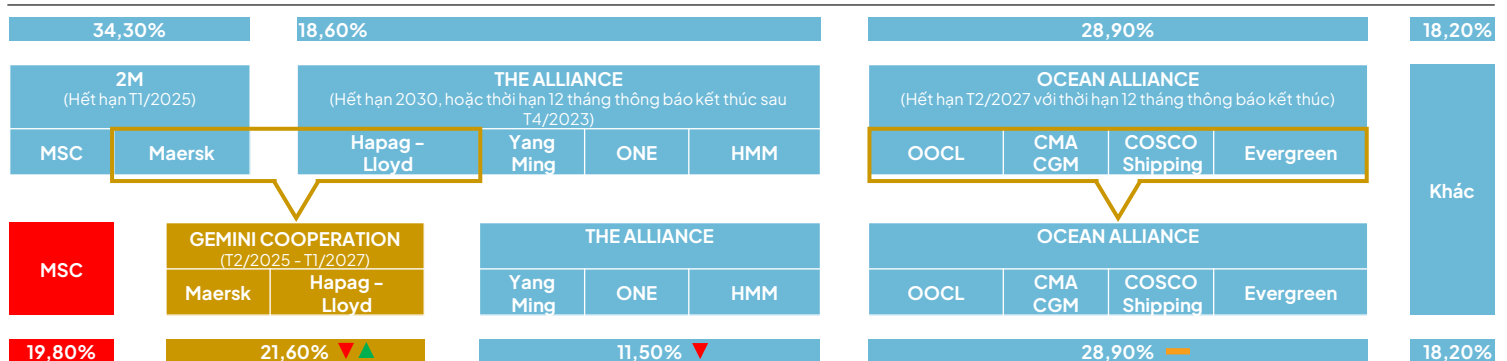
Từ giai đoạn 2021/2022, MSC đã vượt qua Maersk để trở thành hãng vận tải lớn nhất.

Vào tháng 1/2025, liên minh 2M sẽ chính thức tan rã khi thỏa thuận chia sẻ chỗ giữa 2 hãng tàu container lớn nhất thế giới là MSC và Maersk hết hiệu lực và sẽ không được gia hạn do khác nhau về chiến lược kinh doanh của 2 bên. Thay vào đó, hãng tàu Maersk và Hapag-Lloyd (rời khỏi liên minh THE) thành lập liên minh Gemini, chính thức từ T2/2025.

Như vậy, liên minh Ocean do không thay đổi cấu trúc thành viên đã trở thành liên minh có thị phần trọng tải đội tàu lớn nhất thế giới (8.76 triệu TEUs 28.7% thị phần). Các đối tác của Liên minh OCEAN gia hạn thỏa thuận hiện tại thêm 5 năm đến năm 2032, củng cố vị thế là liên minh lớn nhất theo năng lực đội tàu.

Liên minh THE mới có thị phần nhỏ nhất với công suất đội tàu 3.48 triệu TEUs, thấp hơn hàng tàu CMA-CGM đứng thứ 3 thị phần.

Liên minh hãng tàu



Nguồn: CTS, Bloomberg, & LPBS Researchs

2.A – TĂNG FDI THÚC ĐẨY SẢN LƯỢNG XNK CONTAINER

Trung Quốc không còn giữ vị trí là quốc gia xuất khẩu hàng đầu sang Mỹ. Từ khi cuộc chiến tranh thương mại giữa hai nước leo thang vào năm 2018, Trung Quốc đã bắt đầu mất dần thị phần xuất khẩu sang Mỹ cũng như đầu tư FDI bị sụt giảm, và ASEAN nổi lên như một trong những bên hưởng lợi lớn. Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ tiếp tục tận dụng xu thế dịch chuyển chuỗi cung ứng toàn cầu để gia tăng thêm thị phần.

Đầu tư nước ngoài FDI vẫn duy trì ổn định với 17,3 tỷ USD được giải ngân trong ba quý đầu năm (+8,8% so với cùng kỳ năm trước). Lượng vốn đầu tư nước ngoài đăng ký tăng mạnh 11,6% (khoảng 25 tỷ USD cho cả FDI và FII), bao gồm các dự án quan trọng tại tỉnh Bắc Ninh từ Samsung (1,8 tỷ USD), Amkor, Goertek và Luxshare.

Trong 1H.2024, Bắc Ninh, Bà Rịa – Vũng Tàu, và Quảng Ninh có sự thu hút FDI lớn nhất cả nước nhờ vào giá đất cạnh tranh, chiến lược thu hút FDI tích cực và hệ thống cơ sở hạ tầng ngày càng được cải thiện.

1. Luật và Nghị định sắp tới sẽ có tác động tích cực đối với việc thu hút FDI

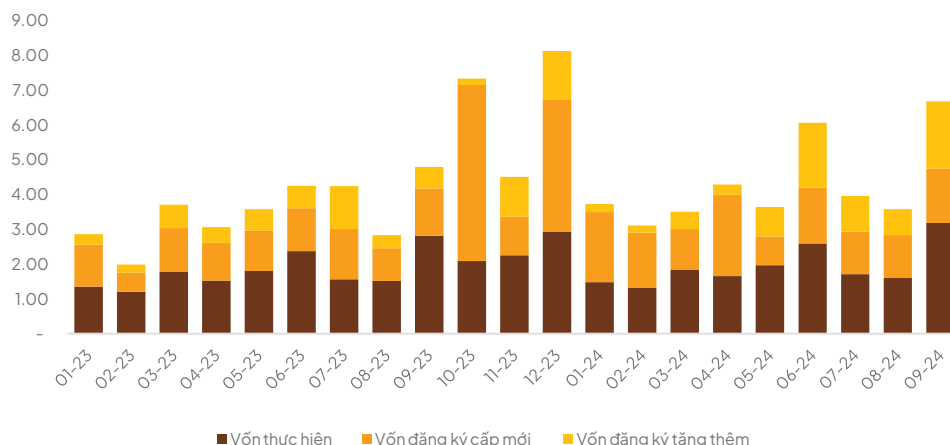
- A. Bộ Kế hoạch và Đầu tư đã công bố dự thảo Nghị định về Quỹ hỗ trợ đầu tư vào ngày 09/04/2024.** Nguồn vốn cho quỹ này sẽ được huy động từ thuế thu nhập bổ sung theo quy định về thuế tối thiểu toàn cầu (GMT) với mức thuế suất tối thiểu 15% áp dụng cho các doanh nghiệp có doanh thu vượt 750 triệu EUR, cùng với các nguồn ngân sách Nhà nước khác. Quỹ hỗ trợ đầu tư dự kiến sẽ được hoàn thiện trong năm 2024.
- B. Chính phủ hiện đang nghiên cứu và chuẩn bị Luật Khu Công nghiệp và Khu Kinh tế,** với mục tiêu hỗ trợ xây dựng các khu công nghiệp quy mô lớn đáp ứng yêu cầu phát triển chuỗi cung ứng và kinh tế xanh tại Việt Nam. Trong hơn 30 năm qua, khung pháp lý cho ngành khu công nghiệp chưa có sự thay đổi đáng kể và chỉ ở cấp Nghị định. Hoạt động của các khu công nghiệp liên quan đến nhiều lĩnh vực như quy hoạch, đầu tư, doanh nghiệp, đất đai, xây dựng, môi trường, nhà ở và lao động, dẫn đến những hạn chế trong việc thu hút các dự án đầu tư chuyên sâu và chuyên ngành.

2. Thúc đẩy FDI trong ngành công nghiệp bán dẫn được thông qua Vào ngày 21/9/2024, Thủ tướng đã ký Quyết định số 1018, nêu rõ chiến lược phát triển ngành công nghiệp bán dẫn của Việt Nam đến năm 2030 (với tầm nhìn đến năm 2050) với (1) công thức C=SET+1 và (2) lộ trình 3 giai đoạn.

Về lộ trình 3 giai đoạn: Việt Nam đặt mục tiêu có 100/200/300 công ty thiết kế IC; 1/2/3 nhà máy sản xuất chip; 10/15/20 nhà máy đóng gói và kiểm tra chất bán dẫn trong giai đoạn FY24-30/FY30-40/FY40-50. Quyết định này cũng nêu rõ nhiều ưu đãi cho đầu tư vào ngành bán dẫn bao gồm: **ưu đãi đầu tư đặc biệt, chi phí R&D, miễn thuế thu nhập cá nhân, miễn tiền thuê đất và chi phí sử dụng mặt nước.**

Vốn đầu tư nước ngoài FDI tăng mạnh trong T9.2024

Đơn vị: Tỷ USD



Nguồn: GSO & LPBS Research

2.B – THỊ TRƯỜNG BÁN LẺ Ở MỸ VÀ CHÂU ÂU VẪN ỔN ĐỊNH

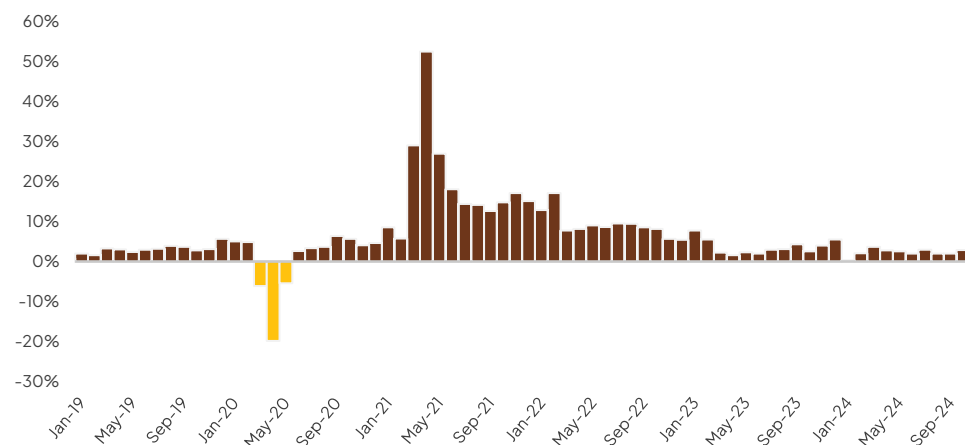
Doanh số bán lẻ vẫn mạnh ở Mỹ và đang phục hồi tại châu Âu, nhưng sự bất định về mặt chính trị và xung đột thương mại có thể làm gián đoạn sự cải thiện đang diễn ra. Tại châu Âu, doanh số bán lẻ đang phục hồi không đồng đều, với mức tăng khiêm tốn tại các quốc gia như Pháp và Tây Ban Nha (+1,6% y/y trung bình trong giai đoạn từ tháng 1 đến tháng 9 năm 2024 và +1,4%, tương ứng), trong khi Đức và Ý phục hồi chậm hơn. Tại Vương quốc Anh và Mỹ, doanh số bán lẻ vẫn mạnh, đạt khoảng +2% trong cùng giai đoạn.

Người tiêu dùng giàu có tại Mỹ đang thúc đẩy tăng trưởng khi chi tiêu của họ tăng khoảng +7% vào năm 2023, gần gấp đôi mức tăng trưởng của các hộ gia đình nghèo nhất. Niềm tin tiêu dùng cũng đang có xu hướng phục hồi tương tự, nhưng tỷ lệ tiết kiệm tại châu Âu vẫn ở mức cao (ví dụ: 17,6% tại Pháp và 20% tại Đức) do các hộ gia đình vẫn đang đối mặt với lạm phát và sự bất ổn chính trị. Người tiêu dùng Mỹ lạc quan hơn nhiều.

Ổn định nhu cầu tiêu dùng ở hai khu vực kinh tế lớn nhất thế giới, Mỹ và Châu Âu, sẽ tiếp tục thúc đẩy nhập hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam khi mà 2 khu vực kinh tế trọng điểm này đều chiếm tỷ trọng hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam với tỷ trọng theo thứ tự là 28% và 13%. Mặt hàng Việt Nam xuất khẩu chính qua 2 khu vực kinh tế trọng điểm này là các thiết bị điện tử và máy móc.

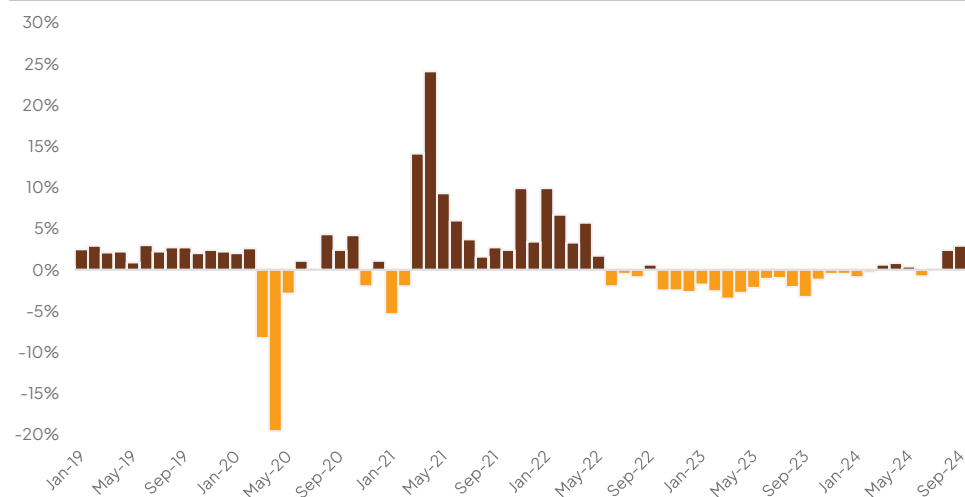
Tăng trưởng bán lẻ ở Mỹ y/y

Đơn vị: %



Tăng trưởng bán lẻ ở Châu Âu y/y

Đơn vị: %



Nguồn: Refinitiv Workspaces LPBS Research

2.C - GIÁ CƯỚC VẬN TẢI CONTAINER DỰ KIẾN TĂNG ĐỀU NĂM 2025

Giá cước container xuất phát từ Trung Quốc (CCFI) tính đến ngày 8/11: Chỉ số giá cước ghi nhận mức tăng 0,6% theo tuần (WoW) và tăng 70,9% (YoY) trên các tuyến đi bờ Tây Bắc Mỹ. Trên các tuyến đi bờ Đông Bắc Mỹ, chỉ số này tăng 3,4% WoW và 51,5% YoY. Trên các tuyến đi châu Âu, giá cước tăng 0,1% WoW và 96,7% YoY đối với khu vực Bắc Âu, trong khi giảm 0,6% WoW nhưng vẫn tăng 67,1% YoY đối với khu vực Địa Trung Hải.

Dự báo khả năng giá cước đảo chiều tăng trong ngắn hạn. Các tuyến chính đi châu Âu và Bắc Mỹ có khả năng đảo chiều từ xu hướng giảm sang xu hướng tăng. Chúng tôi cho rằng điều này xuất phát từ các yếu tố sau:

- Nhu cầu tăng mang tính mùa vụ trước Tết Nguyên đán tại Trung Quốc: Hoạt động này đang diễn ra sớm hơn so với các năm trước do lo ngại về rủi ro gián đoạn chuỗi cung ứng (SCM).
- Nỗ lực nâng giá cước chuẩn của các công ty vận tải container: Các công ty thường tìm cách nâng giá cước trước thời điểm gia hạn hợp đồng hàng năm (thường diễn ra vào tháng 1 hàng năm) đối với các tuyến châu Âu.
- Điều chỉnh đội tàu và áp dụng tăng giá chung (GRI): Do đó, nhiều hãng vận tải container có thể đang tăng cường điều chỉnh đội tàu và triển khai tăng giá cước chung (GRI). Điều này cho thấy triển vọng giá cước có thể tăng trở lại trong thời gian tới.

Tổng quan chỉ số giá cước vận tải	Historical					Quarter-to-date				Week-on-week		
	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	Y-o-Y	Q-o-Q	4Q19	vs 4Q19	01-Nov-24	08-Nov-24	W-o-W
SCFI Composite Index (SCFI)	1,089	2,010	2,628	3,082	2,189	101%	-29%	825	165%	2,303	2,332	1%
SCFI Shanghai-Europe (USD/TEU)	989	2,505	3,221	4,125	2,165	119%	-48%	753	188%	2,442	-	n/a
SCFI Shanghai-Med (USD/TEU)	1,496	3,488	4,085	4,396	2,536	70%	-42%	821	209%	2,907	-	n/a
SCFI Shanghai-WC America (USD/TEU)	1,851	4,093	5,182	6,294	4,766	158%	-24%	1,400	240%	4,826	-	n/a
SCFI Shanghai-EC America (USD/TEU)	2,540	5,629	6,295	8,485	5,220	106%	-39%	2,483	110%	5,258	-	n/a
SCFI Shanghai-Persian Gulf (USD/TEU)	1,247	1,747	2,393	1,869	1,278	3%	-32%	849	51%	1,507	-	n/a
SCFI Shanghai-S America (USD/TEU)	2,498	2,666	6,310	7,772	6,305	152%	-19%	1,906	231%	6,359	-	n/a
SCFI Shanghai-SE Asia (USD/TEU)	195	294	477	572	452	131%	-21%	147	208%	536	-	n/a
SCFI Asia-Europe freight rate futures												
Dec-24 expiry	915	1,420	2,674	2,782	2,261	147%	-19%	n/a	n/m	3,152	3,635	15%
Feb-25 expiry	n/a	1,207	2,252	2,239	2,929	n/m	31%	n/a	n/m	2,800	3,321	19%
Apr-25 expiry	n/a	n/a	2,112	1,794	2,496	n/m	39%	n/a	n/m	1,764	1,855	5%
Jun-25 expiry	n/a	n/a	2,669	1,895	1,726	n/m	-17%	n/a	n/m	1,845	1,893	3%
Aug-25 expiry	n/a	n/a	n/a	1,419	1,795	n/m	27%	n/a	n/m	1,990	2,057	3%
CCFI Composite Index (CCFI)	854	1,290	1,439	1,991	1,401	64%	-30%	819	71%	1,368	1,388	2%
CCFI China-Europe Index	985	1,980	2,087	789	861	-13%	9%	959	-10%	1,846	1,847	0%
CCFI China-Mediterranean Index	1,294	2,531	2,645	3,326	1,941	50%	-42%	1,039	87%	2,052	2,041	-1%
CCFI China-US West Coast Index	725	978	1,122	1,491	1,228	70%	-18%	685	79%	1,220	1,227	1%
CCFI China-US East Coast Index	839	1,160	1,234	1,660	1,201	43%	-28%	878	37%	1,185	1,225	3%
CCFI China-South America Index	633	693	1,129	526	499	-21%	-5%	646	-23%	1,167	1,168	0%
CCFI China-South SE Asia	652	711	871	1,228	1,441	121%	17%	695	107%	939	1,005	7%
Southeast Asia Freight Index (SEAFI)												
Composite index	1,017	1,466	2,291	2,794	2,686	164%	-4%	827	225%	3,230	3,583	11%
World Container Index Composite (USD/FEU)	1,455	3,413	3,746	5,179	3,301	127%	-36%	1,385	138%	3,213	3,444	7%
WCI Shanghai to Rotterdam (USD/FEU)	1,235	4,073	4,602	7,028	3,544	187%	-50%	1,567	126%	3,396	3,954	16%
WCI Rotterdam to Shanghai (USD/FEU)	464	868	707	622	549	18%	-12%	601	-9%	543	524	-4%
WCI Shanghai to Los Angeles (USD/FEU)	2,054	4,073	4,757	6,471	4,946	141%	-24%	1,446	242%	4,839	4,806	-1%
WCI Los Angeles to Shanghai (USD/FEU)	783	729	695	708	716	-9%	1%	403	78%	718	720	0%
WCI New York to Rotterdam (USD/FEU)	636	623	629	727	748	18%	3%	522	43%	760	785	3%
WCI Rotterdam to New York (USD/FEU)	1,510	1,941	2,185	1,992	2,363	57%	19%	2,364	0%	2,664	2,624	-2%
WCI Shanghai to New York (USD/FEU)	2,714	5,501	5,908	8,395	5,505	103%	-34%	2,464	123%	5,241	5,233	0%
Xeneta Shipping Index (XSI)												
Xeneta N. Europe-Far East	352	817	752	487	375	7%	-23%	691	-46%	385	355	-8%
Xeneta USWC-Far East	757	722	726	685	705	-7%	3%	510	38%	695	706	2%
Xeneta USEC-N. Europe	466	472	453	552	569	22%	3%	536	6%	561	579	3%
Xeneta Far East-N. Europe	1,230	4,156	4,722	7,656	3,450	180%	-55%	1,338	158%	3,253	4,103	26%
Xeneta N. Europe-USEC	1,302	1,840	1,944	1,905	2,969	128%	56%	2,165	37%	2,982	2,855	-4%
Xeneta Far East-USWC	1,779	3,950	4,833	6,887	5,388	203%	-22%	1,427	278%	5,256	5,149	-2%
Xeneta N. Europe to S. America EC	818	657	581	550	573	-30%	4%	1,074	-47%	567	573	1%
Xeneta Far East to S. America EC	2,771	3,126	6,274	8,534	6,766	144%	-21%	2,086	224%	6,652	6,832	3%
Bunker prices (USD/ton)												
Bunker price - 3.5% Sulphur (HSFO)	476	456	501	472	486	2%	3%	304	60%	483	487	1%
Bunker price - 0.5% Sulphur (VLSFO)	614	591	596	575	563	-8%	-2%	549	3%	545	558	2%
Spread of VLSFO vs HSFO	138	135	95	103	111	-19%	7%	250	-56%	61	265	331%
Blended bunker price	559	537	558	534	532	-5%	0%	336	58%	520	529	2%
Blended bunker price - 1.5months lagged	587	534	556	547	512	-13%	-6%	358	43%	519	510	-2%
Containership time charter rates												
Containership time charter index	71	85	124	174	166	133%	-5%	62	167%	164	166	1%
4,400 TEU 6-12-month time charter rate (USD/day)	16,981	23,250	34,635	49,404	52,650	210%	7%	13,788	282%	53,000	54,000	2%
4,400 TEU 5-year time charter rate (USD/day)	11,473	11,681	16,250	21,442	21,360	86%	0%	11,038	94%	21,250	21,250	0%

Nguồn: CTS, Bloomberg & LPBS Research



2.D – TRUMP 2.0 TÁC ĐỘNG ĐẾN THƯƠNG MẠI VẬN TẢI TOÀN CẦU

Vận tải container có thể chứng kiến giá cước tăng trong ngắn hạn:

Năm 2018, khi Tổng thống Trump áp thuế 25% lên hàng nhập khẩu từ Trung Quốc, giá cước giao ngay SCFI trên tuyến từ Thượng Hải đến bờ Tây và bờ Đông Mỹ tăng vọt 93-168% từ mức đáy vào tháng 3/2018 và đạt đỉnh vào tháng 11/2018 do hoạt động nhập khẩu sớm trước khi thuế cao hơn có hiệu lực. Với cam kết áp thuế 60% lên hàng nhập khẩu từ Trung Quốc trong nhiệm kỳ thứ hai của Trump, các nhà vận chuyển có thể phản ứng tương tự bằng cách đẩy mạnh nhập khẩu trước thời hạn. Hoạt động nhập khẩu sớm này, kết hợp với nhu cầu vận chuyển hàng hóa tăng cao trước Tết Nguyên đán 2025 (sớm hơn vào ngày 29/1 so với ngày 10/2 năm 2024), có thể tiếp tục đẩy giá cước giao ngay tăng trong những tháng tới. Ngoài ra, khả năng xảy ra đình công tại các cảng bờ Đông và bờ Vịnh Mỹ vào tháng 1 cũng là một yếu tố không chắc chắn. Điều này có thể giúp các hãng vận chuyển giành lợi thế trong các cuộc đàm phán hợp đồng cho năm 2025 (vào cuối năm đối với tuyến châu Á - châu Âu và vào tháng 5/2025 đối với tuyến xuyên Thái Bình Dương). Chỉ số SCFI đã tăng 1,2% theo tuần, ghi nhận tuần thứ ba tăng liên tiếp nhờ nhu cầu duy trì ổn định và tỷ lệ sử dụng tàu cao.

... và hành trình dài hơn với sự gia tăng di chuyển hàng hóa trong trung hạn:

Mặc dù xuất khẩu của Trung Quốc có khả năng bị ảnh hưởng tiêu cực, thuế quan cao hơn có thể đẩy nhanh quá trình dịch chuyển chuỗi cung ứng ra khỏi Trung Quốc, dẫn đến việc vận chuyển nguyên liệu thô và bán thành phẩm qua nhiều quốc gia hơn và trên các quãng đường dài hơn. Điều này cũng có thể thúc đẩy thương mại, đặc biệt là các thành phần linh kiện, giữa Trung Quốc và các quốc gia được hưởng lợi từ sự dịch chuyển chuỗi cung ứng như ASEAN, Ấn Độ và Mexico. Chúng tôi cho rằng các hãng vận chuyển đường dài như Maersk (khuyến nghị Mua, giá mục tiêu DKK12,300) sẽ không bị ảnh hưởng lớn, trong khi các hãng vận chuyển khu vực như SITC (khuyến nghị Mua, giá mục tiêu HKD26) có thể hưởng lợi từ sự gia tăng thương mại trong khu vực.

Tác động tích cực nhẹ đối với tàu chở dầu:

Trump cam kết đẩy nhanh việc khai thác dầu và khí đốt trên đất liền bang để tăng sản lượng nhiên liệu hóa thạch. Việc xuất khẩu dầu thô của Mỹ tăng dưới thời Trump 2.0 sẽ tiếp tục thúc đẩy nhu cầu vận chuyển tính theo tấn-dặm của tàu chở dầu. Trong bối cảnh các cắt giảm sản lượng đang diễn ra của OPEC+, Clarksons dự báo tỷ lệ xuất khẩu dầu thô từ châu Mỹ sẽ tăng lên 25% (so với 15% năm 2014). Tuy nhiên, bất kỳ sự gia tăng sản lượng dầu của Mỹ nào trong bối cảnh nhu cầu tiêu thụ dầu suy giảm có thể gây áp lực lên giá dầu, làm chậm quá trình chấm dứt cắt giảm sản lượng của OPEC+, vốn là một rủi ro lớn đối với thu nhập của tàu VLCC.

Không tác động đáng kể đối với tàu chở hàng khô:

Trong căng thẳng thương mại Mỹ - Trung năm 2018, Bắc Kinh đã đáp trả bằng cách áp thuế 25% lên hàng nông sản nhập khẩu từ Mỹ và thay thế nguồn nhập khẩu ngũ cốc (chủ yếu là đậu nành) từ Mỹ bằng nguồn cung dồi dào từ Brazil. Điều này đã có tác động tích cực nhẹ đến nhu cầu vận chuyển tính theo tấn-dặm của tàu hàng khô và hiện đã được tính đến. Chúng tôi cho rằng nhu cầu tàu hàng khô sẽ vẫn được thúc đẩy bởi triển vọng kinh tế của Trung Quốc và sự truyền tải của các gói kích thích gần đây từ Bắc Kinh.

Nguồn: OPEC, Clarkson & LPBS Research

TỔNG QUAN CỔ PHIẾU NGÀNH CẢNG & VẬN TẢI BIỂN

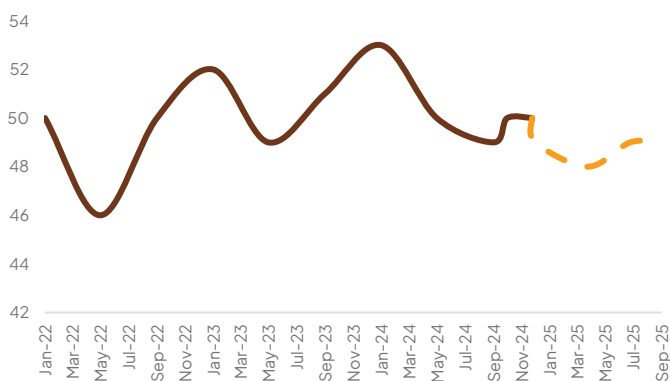
Mã CK	Tên	Vốn hóa thị trường Tỷ VND	Giá đóng cửa điều chỉnh VND	Giá mục tiêu VND	Ngày cập nhật giá mục tiêu	Tiềm năng tăng giá Upside (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	Tổng lợi tức kỳ vọng TSR (%)
Nhóm Cảng biển								
GMD	Gemadep	26.619	64.000	72.500	03/12/2024	13,3	2,3	15,6
VSC	Viconship	4.603	16.100	19.500	03/12/2024	21,1	0	21,1
Nhóm Vận tải biển								
HAH	Hải An	5.681	47.850	51.800	03/12/2024	8,3	0	8,3
PVT	PVTrans	9.577	27.100	31.800	03/12/2024	17,3	1,1	18,4

Bức tranh tương phản cổ phiếu ngành Cảng & Vận tải biển

Dù trong ngắn hạn triển vọng của DN Cảng biển chưa nhiều khởi sắc nhưng giá cổ phiếu đã chiết khấu so với giai đoạn trước. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng thông qua cảng dù có cải thiện nhưng với tốc độ chậm và sẽ có sự phân hóa, chủ yếu phụ thuộc vào nhu cầu nhập khẩu và triển vọng tiêu dùng tại Trung Quốc và Mỹ. Dự kiến tác động từ các chính sách kinh tế sẽ giúp thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng Trung Quốc, nhưng có độ trễ. Triển vọng đơn hàng trong năm 2025 từ thị trường này dự kiến chưa cải thiện nhiều. Trong khi đó, sản lượng hàng hóa thông qua cảng tại phía Nam (chủ yếu xuất đi Mỹ) dự kiến sẽ cải thiện trong nửa cuối năm 2025 nhờ tác động từ việc FED hạ lãi suất, giúp cầu tiêu dùng cải thiện. Bên cạnh đó, áp lực cạnh tranh dự kiến gia tăng do 04 bến mới dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong năm 2025, kìm hãm động lực tăng giá của các doanh nghiệp khai thác cảng nhằm thu hút nguồn hàng vào cảng. Giá dịch vụ bốc dỡ theo đó dự kiến sẽ chỉ duy trì ổn định do dư thừa công suất.

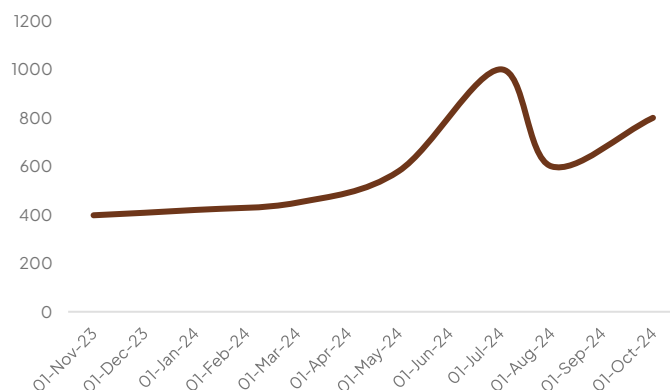
Trong khi đó, triển vọng tích cực của DN Vận tải biển lại được phản ánh vào giá, đặc biệt từ kỳ vọng giá cước vận tải duy trì ở mức cao trong khi các doanh nghiệp trong ngành đẩy mạnh mở rộng và trẻ hóa đội tàu giúp nâng cao năng lực vận tải.

Đơn hàng đặt mới tại các nhà máy Trung Quốc kỳ vọng giảm trong 2025



Nguồn: Trading Economics, Drewry, LPBS Research

Drewry Intra-Asia Container Index (IACI) tăng mạnh trở lại từ đáy



Khuyến nghị: Chất lọc cơ hội dựa trên triển vọng kinh doanh của ngành

Trong nhóm doanh nghiệp Cảng biển, chúng tôi lựa chọn các DN hưởng lợi nhiều nhất từ (i) tăng trưởng sản lượng tích cực nhờ nhu cầu xuất nhập khẩu phục hồi tại các khu vực trọng điểm, (ii) có kế hoạch mở rộng nâng tổng công suất ở các cảng trọng điểm, bên cạnh (iii) định giá chiết khấu so với giai đoạn trước.

Trong nhóm DN vận tải biển, chúng tôi lựa chọn các DN (i) hưởng lợi từ kỳ vọng giá cước vận tải biển duy trì ở mức cao, và (ii) vị thế tài chính vững chắc cho phép mở rộng và trẻ hóa đội tàu.

CTCP Gemadept

HOSE: GMD

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	TỔNG LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	72.500 VND/CP	+15,6%

Lợi nhuận cốt lõi kỳ vọng tăng trưởng

Trong 9T24, LNST cổ đông công ty mẹ suy giảm 42% svck do thiếu hụt khoản lợi nhuận bất thường từ bán cảng Nam Hải Đình Vũ như trong 2023. Tuy nhiên nếu loại trừ khoản lợi nhuận và chi phí bất thường, LNST cổ đông công ty mẹ lại có sự cải thiện rất tích cực nhờ sự đóng góp lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết trong kỳ (Gemalink, SCS,..).

Chúng tôi kỳ vọng KQKD các tháng cuối năm sẽ duy trì đà hồi phục nhưng chậm hơn so với Q3/2024 bởi nhu cầu nhập khẩu tại Mỹ trong các tháng cuối năm dự kiến suy giảm so với quý trước do đã qua giai đoạn cao điểm nhập hàng thường niên của năm.

Luận điểm đầu tư

Tăng trưởng sản lượng mạnh mẽ nhờ nhu cầu xuất nhập khẩu phục hồi tại các khu vực trọng điểm: Cảng Nam Đình Vũ (NDV) đã xử lý 337.000 TEUs (+10% q/q, +19% y/y). Trong Q3/2024, cảng đạt trung bình 18 lượt tàu/tuần, tăng 1 lượt so với cùng kỳ năm trước, với khối lượng trung bình 1.400 TEUs/tàu (+15% y/y).

Tăng trưởng sản lượng được thúc đẩy bởi: Bổ sung hai tuyến dịch vụ mới của COSCO và SITC từ tháng 8/2024. Mức cơ sở thấp của cùng kỳ năm trước khi một tuyến CMA-CGM chuyển hoạt động sang Cảng Tân Vũ. Gemalink (GML) đã xử lý 475.000 TEUs (+5% q/q, +87% y/y), với tăng trưởng mạnh vào tháng 7/2024 nhờ tàu chuyển hướng. Trong Q3/2024, khối lượng dần ổn định vào tháng 8 và tháng 9, đạt 150.000 TEUs/tháng. Trung bình, cảng đón 5-6 lượt tàu/tuần, tương đương cùng kỳ năm trước, nhưng khối lượng trung bình tăng lên 6.500 TEUs/tàu (+82% y/y) nhờ sự thay đổi sang các tàu lớn hơn từ tháng 5/2024.

Trong Quý 3/2024, lợi nhuận từ liên doanh (JV) tiếp tục tăng mạnh, đóng góp đáng kể vào LNST của GMD, chiếm 66%, đạt 222 tỷ đồng (9 triệu USD; +279% y/y). GML đạt lợi nhuận cao kỷ lục 153 tỷ đồng (6 triệu USD; so với khoản lỗ 6 tỷ đồng cùng kỳ năm trước), nhờ tăng trưởng sản lượng và mức phí xếp dỡ tăng từ 60 USD/TEU lên 65 USD/TEU theo thông tư mới. CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS) ghi nhận mức lợi nhuận sau thuế 9T2024 đạt 523 tỷ đồng (7,3 triệu USD; +41,3% y/y), được thúc đẩy bởi khách hàng mới là Qatar Airways từ tháng 2/2024. SCS đóng góp mức cổ tức hấp dẫn cho GMD từ năm 2018, riêng trong 9T2024, **SCS đóng góp 95 tỷ đồng (3,7 triệu USD) tiến cổ tức vào doanh thu của GMD.** Tuy vậy, các ga dự án mới thuộc sân bay Long Thành (LTIA) sẽ ảnh hưởng hoạt động kinh doanh của SCS khi cơ quan hàng không điều chỉnh một số khối lượng từ sân bay Tân Sơn Nhất sang LTIA trong trường hợp SCS không thành công giành được hợp đồng cung cấp dịch vụ khi LTIA hoàn thành, dự kiến 2027.

Đối tác chiến lược lâu dài: CMA – CGM giữ vai trò trong liên minh Ocean Alliance (Với COSCO/OOCL và Evergreen) và thỏa thuận được gia hạn đến năm 2032. Sự bền vững trong mối quan hệ chiến lược kỳ vọng sẽ duy trì sản lượng đi qua khu vực Gemalink được duy trì ổn định trong dài hạn.

Các kế hoạch mở rộng:

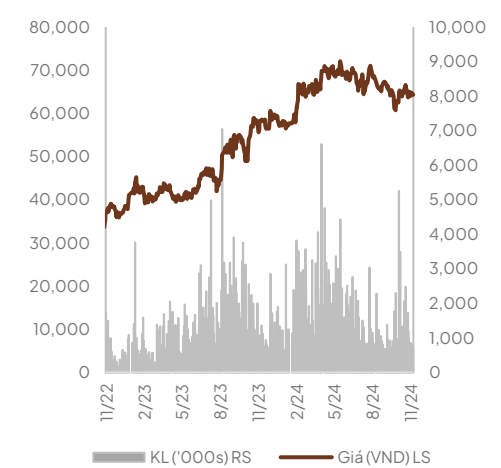
Gemalink tiếp tục với kế hoạch mở rộng theo cho Gemalink 2A và Gemalink 2B: Hai dự án sẽ nâng tổng công suất của Gemalink khi các dự án đạt mức tối đa trong hoạt động lên thêm lần lượt 600.000 TEUs cho GML 2A từ Q3/2026 và 900.000 TEUs cho GML 2B từ Q3/2028. Ngoài ra, **Gemalink muốn làm cụm cảng Cái Mép Hạ với quy mô 50.000 tỷ đồng** dựa vào khả năng đảm bảo lưu lượng hàng hóa ổn định từ mối quan hệ hợp tác chặt chẽ cùng Tập đoàn CMA – CGM thuộc liên minh Ocean Alliance.

Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng phương pháp SOTP, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của GMD là 72.500 đồng/cổ phiếu, hàm ý tổng lợi tức kỳ vọng 15,6% và khuyến nghị **Mua** đối với GMD.

THÔNG TIN GIAO DỊCH	
Ngành	Cảng biển
Mã giao dịch	GMD
Giá cp 03/12/2024	64,300
KLGD TB 52 tuần	1,435,930
Khối lượng lưu hành	413,982,609
Biên độ 52 tuần	56.398 đ – 72.073 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	26.495 tỷ VND
Beta	0.81
Sở hữu NĐTNN	48,95%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Đvt : tỷ VND	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần	3.846	4.154	4.569
Lợi nhuận gộp	1.776	1.918	2.110
LNST cổ đông công ty mẹ	2.222	1.454	1.371
EPS (vnd/cp)	5.663	3.870	3.262
DPS (vnd/cp)	1.650	1.500	1.500
Tăng trưởng EPS (%)	-26%	-32%	-16%
PE	11,4x	16,7x	19,8x
PB	2,3x	2,1x	2,0x
ROE (%)	29%	12%	9%
Nợ vay/Vốn CSH (%)	21%	16%	14%

Tổng quan công ty

Gemadept (HSX: GMD) được thành lập vào năm 1990, tiền thân là một doanh nghiệp nhà nước. GMD sở hữu và khai thác hệ sinh thái tích hợp Cảng và Logistics quy mô, hiện đại, tọa lạc tại những vị trí chiến lược từ Bắc vào Nam.

GMD là một trong số ít các doanh nghiệp trong nước hoạt động từ đầu đến cuối chuỗi giá trị logistics. Ngoài lĩnh vực cốt lõi là điều hành cảng và cung cấp dịch vụ logistics, GMD còn đầu tư vào đồn điền cao su và BĐS.



CTCP Tập đoàn Container Việt Nam

HOSE: VSC

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	TỔNG LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	19.500 VND/CP	+21,1%

THÔNG TIN GIAO DỊCH	
Ngành	Hàng & dịch vụ công nghiệp
Mã giao dịch	VSC
Giá cp 03/12/2024	16,050
KLGD TB 52 tuần	4,200,171
Khối lượng lưu hành	286,796,819
Biên độ 52 tuần	15.700 đ – 22.047 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	4.617 tỷ VND
Beta	1.04
Sở hữu NĐTNN	2,37%

Định giá chiết khấu dưới áp lực cạnh tranh gia tăng

Chúng tôi cho rằng LNST cổ đông công ty mẹ VSC vẫn có sự tăng trưởng nhất định dù tiềm năng tăng trưởng đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn ở mức tương đối khiêm tốn do cạnh tranh gia tăng ở Hải Phòng do tăng công suất.

Chúng tôi lưu ý việc tăng vốn liên tục làm EPS bị pha loãng do tăng trưởng lợi nhuận không theo kịp sự tăng trưởng vốn.

Cập nhật KQKD

Kết thúc quý 3 năm 2024, VSC ghi nhận kết quả kinh doanh có phần cải thiện hơn với 709,2 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 27,3% so với cùng kỳ và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ là 53,9 tỷ đồng, tăng 65,6% so với cùng kỳ.

Trong 9 tháng đầu năm 2024, công ty ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ lần lượt là 2.013 tỷ đồng (+29,5% svck) và 166,7 tỷ đồng (+104,8% svck). Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi cải thiện tích cực do VSC đã hoàn thành 82% kế hoạch doanh thu và 96% kế hoạch lợi nhuận của cả năm 2024. Kết quả ấn tượng này nhờ vào lượng hàng hóa thông qua cảng tại các công ty con cải thiện, bên cạnh giá dịch vụ bốc dỡ bình quân ước tính cải thiện khoảng +4%YoY, nhờ hưởng lợi từ thông tư 39/2023/TT-BGTVT.

Luận điểm đầu tư

Đối với mảng cảng biển: Viconship tiếp tục thực hiện các thương vụ M&A, gần đây nhất là thuê cảng Hải Đình Vũ vào tháng 7/2024, nâng sở hữu lên gần 100%. Sau khi mở rộng, Viconship hiện sở hữu 4 cảng, chiếm 30% thị phần cảng khu vực Hải Phòng, với công suất 2,6 triệu TEU, tăng 36% so với năm 2022. Việc thuê cảng giúp tối ưu vận hành khi tổng chiều dài cầu cảng lên tới gần 1,6 km, cải thiện hiệu quả phân bổ và lịch tiếp nhận tàu.

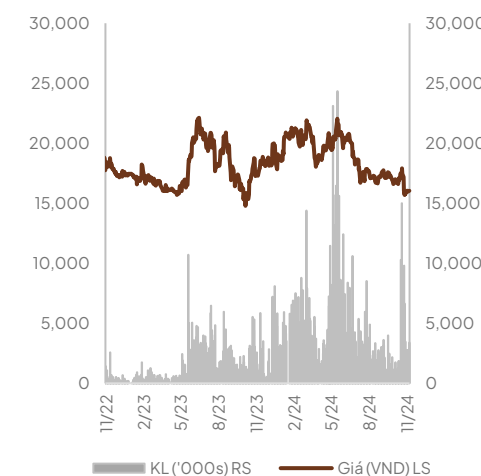
Hưởng lợi từ lượng hàng hóa thông qua cảng Hải Phòng tăng trưởng: Hiện VSC đang sở hữu 2 cảng chính tại Hải Phòng là Green và VIP Green với mức công suất thiết kế đạt 1.1 triệu TEU và duy trì công suất khai thác ổn định trên 80% trong nhiều năm. Ngoài ra, cùng với việc đã hoàn thành thuê cảng 100% cảng Nam Hải Đình Vũ với công suất 550.000 TEU, sản lượng hàng hóa lớn và liên tục tăng trưởng trong giai đoạn cuối năm sẽ giúp kết quả kinh doanh của VSC kỳ vọng tiếp tục ghi nhận từng bước cải thiện.

Viconship nhận chuyển nhượng hơn 12,76 triệu cổ phiếu VNA của CTCP Vận tải biển Vinaship (mã VNA, sàn UPCoM) trong ngày 10/10. Thương vụ này đã đưa Viconship nắm giữ tỷ lệ sở hữu 40,01% - trở thành cổ đông lớn thứ hai của Vinaship. Đây là động thái mới nhất của Viconship trong việc củng cố hệ sinh thái cảng biển - vận tải biển cụ thể hướng tới việc gia tăng vị thế trong việc vận hành khai thác chuỗi logistics tích hợp từ sở hữu cảng biển có hiệu quả hoạt động tốt tới việc sở hữu hệ thống kho bãi container và dịch vụ vận tải đường biển và đường bộ của doanh nghiệp này.

Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng phương pháp DCF và định giá so sánh (PE và PB), chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của VSC là **19.500** đồng/ cổ phiếu, hàm ý tổng lợi tức kỳ vọng **21,1%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với VSC.

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Đvt : tỷ VND	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần	2.181	2.399	2.639
Lợi nhuận gộp	654	756	858
LNST cổ đông công ty mẹ	124	192	211
EPS (vnd/cp)	739	669	736
Tăng trưởng EPS (%)	-71%	-9%	10%
PE	21,6x	24,3x	22,1x
PB	1,9x	1,1x	1,0x
ROE (%)	4%	5%	4%
Nợ vay/ Vốn CSH (%)	48%	48%	46%

Tổng quan công ty

Thành lập vào năm 1985, VSC hiện là một trong những doanh nghiệp khai thác cảng hàng đầu tại Việt Nam, với quy mô và bề dày lịch sử ấn tượng. Công ty chủ yếu hoạt động tại khu vực sông Cấm, Hải Phòng, nơi có lưu lượng giao thương nhộn nhịp nhất phía Bắc. Hiện nay, VSC vận hành 4 cảng với tổng công suất vượt mốc 2 triệu TEU, chiếm vị thế dẫn đầu tại khu vực sông Cấm.



Công ty Cổ phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An

HOSE: HAH

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	TỔNG LỢI TỨC KỲ VỌNG
GIỮ	51.800 VND/CP	+8,3%

KQKD 2024F kỳ vọng có sự tăng trưởng đột phá

Chúng tôi cho rằng KQKD 2024F của HAH sẽ có sự tăng trưởng đột phá từ nền thấp của năm 2023A với kỳ vọng giá cước vận tải container tích cực cho 2H.2024 và 2025 khi khủng hoảng biển Đỏ vẫn kéo dài và việc đầu tư mua 4 tàu mới hiệu quả hơn so với giai đoạn đầu tư tàu vào 2022.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của HAH sẽ có sự tăng trưởng vượt trội với LNST cổ đông công ty mẹ trong năm 2024F và 2025F lần lượt đạt mức 549 tỷ đồng (+43% svck) và 523 tỷ đồng (-5% svck).

Cập nhật KQKD

Kết thúc quý 3 năm 2024, HAH ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ với hơn 1.128 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 66% so với cùng kỳ và hơn 199 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ, tăng 89% so với cùng kỳ.

Trong 9T2024, công ty ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ lần lượt là 2.781 tỷ đồng (+43% svck) và 370 tỷ đồng (+15% svck). HAH đã hoàn thành 70% kế hoạch doanh thu và 82% kế hoạch lợi nhuận của cả năm 2024. Kết quả ấn tượng này nhờ vào sản lượng container vận chuyển tăng mạnh trong khi giá cước vận tải biển quốc tế và giá cho thuê tàu tiếp tục neo cao.

Luận điểm đầu tư

Mảng khai thác tàu: Đây là mảng kinh doanh chính của HAH, chiếm gần 80% tổng doanh thu. Trong tháng 8 vừa qua, HAH nhận thêm 1 con tàu mới với sức chở là 1.800 TEU và ngay lập tức cho thuê ở khu vực Panama. Nâng tổng số tàu sở hữu lên 15 chiếc với sức chở 23.000 TEU (+45% so với đầu 2023) thông qua việc tiếp nhận 4 con tàu đóng mới cỡ 1.800 TEU. Qua đó, tiếp tục củng cố vị thế dẫn đầu ngành.

Hưởng lợi từ việc gia hạn các hợp đồng thuê ở mức giá tốt hơn: HAH có 7 con tàu đang cho thuê vận hành. Hợp đồng cho thuê thường kéo dài khoảng 6 tháng sau đó ký lại. Vì vậy, một loạt tàu của HAH được ký lại vào khoảng từ tháng 12/24 - 01/25 với giá cước cho thuê cao đảm bảo KQKD khả quan của HAH trong Q4.2024 - 1H.2025.

Mở rộng thêm các tuyến dịch vụ góp phần tăng trưởng lợi nhuận trong các quý tiếp theo. HAH liên tục mở thêm các tuyến nội Á mới từ đầu năm đến nay. So với năm 2023 chỉ có tuyến đi từ cảng Hải Phòng ↔ các cảng Hongkong, Nam Sa và Khâm Châu thì trong 2024 HAH đã mở thêm tuyến từ cảng tại HCM, Đà Nẵng ↔ Nam Sa, Khâm Châu, cũng như tuyến nội địa có đi từ cảng Nghi Sơn ↔ cảng Hải Phòng, HCM, Cái Mép Thị Vải.

Đầu tư mua thêm tàu mới cỡ Panamax: Đầu tháng 11, Hải An đã phê duyệt vay 312,5 tỷ đồng từ Vietcombank để mua tàu container Toro (đóng năm 2007, tải trọng 44.165 tấn, 3.400 TEU). Sau giao dịch, đội tàu của Hải An sẽ có 16 chiếc, với tổng sức chở tăng 15%, đạt 26.500 TEU. Tàu Toro có sức chở vượt trội so với các tàu hiện tại (700 - 1.800 TEU).

Cảng thẳng Mỹ-Trung sẽ ảnh hưởng đến chuỗi cung ứng, chuyển từ giao thương xuyên lục địa sang giao thương nội khu vực. Phản ứng với Thuế quan sẽ làm nhu cầu gửi hàng hóa bán thành phẩm từ Trung Quốc đến các nước như Việt Nam để hoàn thiện và vận chuyển đến các thị trường khác. Nhờ vậy, nhu cầu vận chuyển tàu container tuyến nội Á dự kiến tích cực.

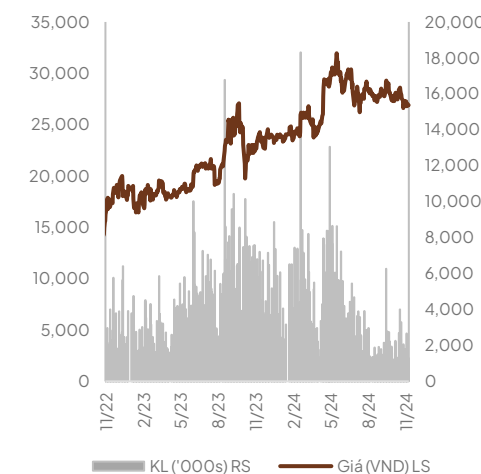
Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của HAH là **51.800** đồng/ cổ phiếu, hàm ý tổng lợi tức kỳ vọng **8,3%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Nắm giữ** đối với HAH.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Ngành	Hàng & dịch vụ công nghiệp
Mã giao dịch	HAH
Giá cp 03/12/2024	48,300
KLGD TB 52 tuần	3,495,386
Khối lượng lưu hành	121,343,091
Biên độ 52 tuần	30.348 đ - 48.300 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	5.806 tỷ VND
Beta	1.26
Sở hữu NĐTNN	12,04%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Đvt : tỷ VND	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần	2.613	3.658	4.024
Lợi nhuận gộp	611	915	885
LNST cổ đông công ty mẹ	385	549	523
EPS (vnd/cp)	3.173	4.522	4.311
Tăng trưởng EPS (%)	-69%	43%	-5%
PE	11,8x	10,1x	10,6x
PB	1,7x	1,7x	1,5x
ROE (%)	16%	16%	13%
Nợ vay/ Vốn CSH (%)	44%	55%	47%

Tổng quan công ty

Thành lập năm 2009, HAH là một trong những doanh nghiệp khai thác cảng biển đầu tiên tại khu vực sông Cấm, Hải Phòng.

Trải qua quá trình phát triển, HAH đã dần hoàn thiện mô hình hoạt động khép kín của mình thông qua việc cung cấp các dịch vụ: 1) cảng biển, 2) khai thác tàu, 3) khách (cảng cạn, kho CFS, đại lý tàu biển). Hiện tại HAH là doanh nghiệp sở hữu đội tàu biển container lớn nhất Việt Nam hoạt động linh hoạt giữa các tuyến trong và ngoài nước.



Tổng công ty Cổ phần Vận tải Dầu khí

HOSE: PVT

KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	TỔNG LỢI TỨC KỲ VỌNG
MUA	31.800 VND/CP	+18,4%

Tiếp đà tăng trưởng

Chúng tôi cho rằng KQKD 2024F của PVT sẽ tiếp tục có một năm tăng trưởng tích cực từ nền cao của năm 2023A với kỳ vọng giá cước vận tải tích cực cho 2H.2024 và 2025, trong khi tăng trưởng dài hạn sẽ được duy trì nhờ việc trẻ hóa, mở rộng đội tàu giúp nâng cao năng lực vận tải của PVT, đồng thời chi phí nhiên liệu dự kiến có thể giảm khi triển vọng giá dầu vẫn yếu.

Trên cơ sở đó, chúng tôi dự phóng KQKD của PVT sẽ có sự tăng trưởng với LNST cổ đông công ty mẹ trong năm 2024F và 2025F lần lượt đạt mức 1.147 tỷ đồng (+18% svck) và 1.261 tỷ đồng (+10% svck).

Cập nhật KQKD

Kết thúc quý 3 năm 2024, PVT ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng ấn tượng với hơn 2.934 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 15% so với cùng kỳ và gần 365 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng 46% so với cùng kỳ.

Trong 9T2024, công ty ghi nhận doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 8.458 tỷ đồng (+26% svck) và 884 tỷ đồng (+20% svck). PVT đã hoàn thành 96% kế hoạch doanh thu và vượt 16% kế hoạch lợi nhuận sau thuế của cả năm 2024. Kết quả ấn tượng này nhờ vào giá cước duy trì ở mức tốt, đóng góp của 7 tàu mua mới từ năm 2023 và sự phục hồi của thị trường vận tải hàng rời. Ngoài ra, trong quý 3/2024 PVT đã thanh lý 1 tàu chở hóa chất (PVT Synergy) với thu nhập khác ước tính 150 tỷ đồng.

Luận điểm đầu tư

Giá cước vận tải duy trì mức cao: Giá cước vận tải dự kiến sẽ tiếp tục giữ mức cao trong giai đoạn 2024-2025. Nguyên nhân chính là do nhu cầu vận chuyển tăng cao và căng thẳng địa chính trị trên Biển Đỏ. Điều này tạo điều kiện thuận lợi cho PVT trong việc tái ký các hợp đồng cho thuê định hạn với giá cao hơn và tăng trưởng doanh thu từ mảng vận tải quốc tế.

Lợi thế cạnh tranh từ đội tàu lớn và hiện đại: PVT sở hữu đội tàu dầu khí lớn nhất Việt Nam, bao gồm các tàu hóa chất tham gia vào pool Woomar. Việc tham gia vào pool này giúp PVT đạt được giá thuê cao hơn so với thị trường, nhờ vào vị thế đàm phán mạnh mẽ. Đội tàu hiện đại và quy mô lớn của PVT không chỉ giúp công ty duy trì hiệu quả hoạt động mà còn tạo ra lợi thế cạnh tranh đáng kể trên thị trường vận tải quốc tế.

Mở rộng đội tàu nhờ vị thế tài chính vững chắc và kế hoạch mở rộng và trẻ hóa đội tàu nhằm duy trì và nâng cao vị thế trên thị trường vận tải quốc tế: Trong năm 2024, PVT đã hoàn thành đầu tư 4/7 tàu, bao gồm 1 tàu hóa chất 20k, 2 tàu hàng rời (1 tàu Handysize và 1 tàu Supramax), và 1 tàu LPG kích cỡ coaster. Các tàu còn lại bao gồm 1 tàu MR và 2 tàu hàng rời đang được lên kế hoạch đầu tư trong quý 4/2024.

Tốc độ mở rộng đội tàu dự kiến sẽ tốt hơn trong giai đoạn 2024-2025 nhờ giá mua tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất và tàu chở hàng rời ổn định. Nếu các điều kiện thuận lợi hiện tại được duy trì, đội tàu của PVT có thể mở rộng lên 70 chiếc vào năm 2029, với sự đóng góp chính từ tàu chở dầu sản phẩm/hóa chất.

Dòng tiền ổn định và cơ cấu tài chính lành mạnh là cơ sở giúp PVT thực hiện mở rộng đội tàu. PVT có khả năng đầu tư từ 150 - 200 triệu USD/năm trong giai đoạn 2025 - 2030 nhờ dòng tiền hoạt động kinh doanh ổn định và tình hình nợ vay tương đối lành mạnh.

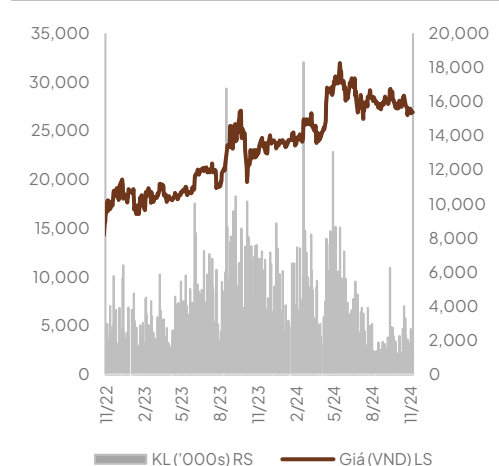
Khuyến nghị & Định giá

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF), chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của PVT là **31.800** đồng/ cổ phiếu, hàm ý tổng lợi tức kỳ vọng **18,4%**. Theo đó, chúng tôi khuyến nghị **Mua** đối với PVT.

THÔNG TIN GIAO DỊCH

Ngành	Hàng & dịch vụ công nghiệp
Mã giao dịch	PVT
Giá cp 03/12/2024	26,900
KLGD TB 52 tuần	3,416,114
Khối lượng lưu hành	356,012,638
Biên độ 52 tuần	22.663 đ - 31.953 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	9.648 tỷ VND
Beta	0.82
Sở hữu NĐTNN	12,64%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



Đvt : tỷ VND	2023A	2024F	2025F
Doanh thu thuần	9.556	11.467	12.614
Lợi nhuận gộp	1.838	2.523	2.775
LNST cổ đông công ty mẹ	972	1.147	1.261
EPS (vnd/cp)	2.730	3.221	3.543
DPS (vnd/cp)	300	300	300
Tăng trưởng EPS (%)	14%	18%	10%
PE	9,1x	8,5x	7,7x
PB	1,3x	1,2x	1,1x
ROE (%)	15%	12%	11%
Nợ vay/Vốn CSH (%)	66%	57%	52%

Tổng quan công ty

PVT sở hữu đội tàu chở dầu lớn nhất Việt Nam (~1 triệu DWT) và kiểm soát phần lớn thị phần mảng vận tải dầu thô của Nhà máy lọc dầu Bình Sơn (BSR) (312.800 DWT), 30% đối với sản phẩm dầu hóa học (467.000 DWT), 100% đối với khí hóa lỏng (152.000 DWT), 10% đối với vận tải than (242.000 DWT), và 10% đối với kho chứa dầu nổi (FSO).



Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Phòng Phân tích chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân tích không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân tích – CTCP Chứng Khoán LPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán LPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty Cổ phần Chứng khoán LPBank

Tòa nhà Thaisquare The Merit

43-45-47 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh
Điện thoại: (028) 730 98198

Phòng Phân tích

Email: research@lpbs.com.vn