

Q2/2024: Lợi nhuận HĐKD cốt lõi tăng gấp đôi so với cùng kỳ, dẫn dắt bởi ngành Thép và Hàng không

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Chê Thị Mai Trang

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp
trang.ctmai@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4848

Trần Thị Thu Nga, CFA

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp & C
nga.tttthu@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

Văn Nguyễn Minh Đức

Chuyên Viên, Ngành Công Nghiệp
duc.vnm@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4807

- Tổng lợi nhuận thuần của nhóm 15 công ty cốt lõi thuộc ngành Công nghiệp trong danh sách khuyến nghị của HSC đạt 11,1 nghìn tỷ đồng, tăng 60% so với cùng kỳ (giảm 17% so với quý trước) và sát với dự báo của chúng tôi. Nếu không tính đến những khoản mục không thường xuyên, lợi nhuận HĐKD cốt lõi Q2/2024 tăng gấp đôi so với cùng kỳ và tăng 18% so với quý trước.
- Xét theo phân ngành, cổ phiếu Thép và Hàng không dẫn đầu tăng trưởng. Nhu cầu thép phục hồi mạnh mẽ ở thị trường nội địa đã thúc đẩy nhóm cổ phiếu thép, trong khi nhóm hàng không được thúc đẩy bởi sự trở lại của du khách quốc tế và lợi suất tốt hơn do hạn chế về công suất tàu bay.
- Việc thị trường điều chỉnh gần đây là cơ hội tốt để mua vào cổ phiếu với rủi ro giảm giá thấp hơn. Các cổ phiếu hàng đầu được chúng tôi lựa chọn gồm HPG (Mua vào), HVN (Mua vào), và PTB (Mua vào). HSC cũng ưa thích cổ phiếu ACV, VTP và VEA và đang xem xét lại khuyến nghị cũng như giá mục tiêu của các cổ phiếu này.

Q2/2024: Tăng trưởng mạnh mẽ; và vượt trội trong ngành Hàng không

Trong Q2/2024, tổng lợi nhuận thuần của các công ty cốt lõi ngành Công nghiệp trong danh sách khuyến nghị của HSC đã tăng mạnh 60% so với cùng kỳ (giảm 17% so với quý trước) đạt 11,1 nghìn tỷ đồng. Nếu không tính đến các khoản mục không thường xuyên, tăng trưởng còn đạt mức cao hơn như sau:

- Trong Q2/2023, GMD ghi nhận khoản lợi nhuận không thường xuyên 1,4 nghìn tỷ đồng từ chuyển nhượng cảng Nam Hải Đình Vũ (NHĐV). Nếu không tính đến khoản lợi nhuận này, lợi nhuận HĐKD cốt lõi của ngành tăng gấp đôi so với cùng kỳ, dẫn dắt bởi sự tăng trưởng vượt bậc của ngành Hàng không và sự phục hồi của phân ngành Thép.
- Trong Q1/2024, HVN ghi nhận khoản lợi nhuận không thường xuyên 3,6 nghìn tỷ đồng liên quan đến Jetstar Pacific Airlines (JPA), trong khi GMD ghi nhận khoản lợi nhuận 300 tỷ đồng từ thoái vốn cảng Nam Hải (NH). Nếu loại trừ các khoản lợi nhuận này, lợi nhuận HĐKD cốt lõi tăng 18% so với quý trước.

Nhìn chung, sự tăng trưởng mạnh mẽ về sản lượng cùng với việc tỷ suất lợi nhuận cải thiện đã giúp nâng cao lợi nhuận HĐKD cốt lõi của hầu hết các doanh nghiệp trong ngành Công nghiệp, ngoại trừ BMP (lợi nhuận HĐKD cốt lõi giảm 5% so với cùng kỳ nhưng tăng 48% so với quý trước), DHC (giảm 34% so với cùng kỳ nhưng tăng 9% so với quý trước) và VTP (giảm 5% so với cùng kỳ nhưng tăng 59% so với quý trước). Đối với GMD, mặc dù KQKD cho thấy mức giảm 82% so với cùng kỳ và 46% so với quý trước, lợi nhuận HĐKD cốt lõi trong Q2/2024 vẫn tăng mạnh 57% so với cùng kỳ và 37% so với quý trước.

Triển vọng lợi nhuận nửa cuối năm 2024 vẫn mạnh mẽ với mức tăng 112% so với cùng kỳ

Các dự báo lợi nhuận thuần của HSC – phần lớn không thay đổi (ngoại trừ việc điều chỉnh tăng đối với HVN), vì kết quả nửa đầu năm 2024 nhìn chung sát với dự báo – cho thấy tổng lợi nhuận thuần đạt 44,9 nghìn tỷ đồng (tăng 121% so với cùng kỳ) và lợi nhuận HĐKD cốt lõi đạt 40,9 nghìn tỷ đồng (tăng 112% so với cùng kỳ). Theo đó, tổng lợi nhuận thuần nửa cuối năm 2024 dự báo đạt 20,4 nghìn tỷ đồng (tăng 111% so với cùng kỳ), trong khi lợi nhuận HĐKD cốt lõi đạt 20,3 nghìn tỷ đồng (tăng 110% so với cùng kỳ và không đổi so với nửa đầu năm).

Các lựa chọn hàng đầu của HSC

Việc thị trường điều chỉnh gần đây là cơ hội tốt để mua vào các cổ phiếu ưa thích của chúng tôi, với nhiều lựa chọn đa dạng ở khắp các phân ngành, bao gồm HPG (Mua vào, tiềm năng tăng giá: 45%), HVN (Mua vào, tiềm năng tăng giá: 42%) và PTB (Mua vào, tiềm năng tăng giá: 34%); chúng tôi cũng ưa thích cổ phiếu ACV, VTP và VEA và đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với các cổ phiếu này.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 2/8.

Mã CK	Giá (đồng)	Khuyến nghị		Giá mục tiêu (đồng)		Tiềm năng tăng/giảm (%)	P/E (lần)		EV/EBITDA (lần)		L.suất cổ tức (%)	
		Mới	Cũ	Mới	Th.đổi (%)		2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
ACV	113,000	Mua vào	-	138,000	-	22.1	24.9	22.1	17.2	16.3	0	0
BMP	95,800	Nắm giữ	-	97,100	-	1.36	8.40	9.61	4.45	4.91	11.5	9.92
DHC	38,600	Nắm giữ	-	41,700	-	8.03	11.9	10.4	-	-	5.89	5.89
DRC	33,800	Tăng tỷ trọng	-	39,400	-	16.6	13.5	10.8	9.17	7.40	4.44	4.44
GMD	78,900	Tăng tỷ trọng	-	91,300	-	15.7	18.0	16.9	-	-	3.72	3.38
HAX	15,300	Nắm giữ	-	16,400	-	7.19	13.2	9.16	9.85	7.69	3.27	6.54
HPG	26,700	Mua vào	-	38,600	-	44.6	12.5	9.71	8.75	6.93	1.87	3.75
HSG	20,850	Nắm giữ	-	24,600	-	18.0	14.6	11.2	8.06	6.44	2.40	4.80
HVN	20,650	Mua vào	-	29,300	-	41.9	6.04	13.8	5.84	5.74	0	0
NKG	21,200	Mua vào	-	30,800	-	45.3	7.94	6.59	6.02	5.49	0	0
PTB	64,000	Mua vào	-	86,000	-	34.4	10.9	8.76	7.01	5.97	3.91	4.69
SCS	82,400	Tăng tỷ trọng	-	96,000	-	16.5	12.1	11.3	-	-	5.46	5.46
VEA	41,100	Tăng tỷ trọng	-	52,400	-	27.5	9.15	8.42	20.1	18.3	10.8	10.7
VJC	104,200	Nắm giữ	-	112,200	-	7.68	33.3	21.7	19.4	15.8	0	0
VTP	70,000	Mua vào	-	87,200	-	24.6	22.2	19.1	16.6	12.7	2.14	2.14

Giá cổ phiếu tại ngày 1/8/2024.

Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Lợi nhuận tiếp tục phục hồi mạnh mẽ

Tổng lợi nhuận HĐKD cốt lõi của nhóm các công ty cốt lõi ngành Công nghiệp mà HSC khuyến nghị tiếp tục phục hồi trong Q2/2024, tăng gấp đôi so với cùng kỳ và tăng 18% so với quý trước, chủ yếu nhờ sự phục hồi mạnh mẽ của nhu cầu trên hầu hết các phân ngành cùng với việc tỷ suất lợi nhuận cải thiện. Theo dự báo của chúng tôi cho các doanh nghiệp này (không thay đổi), cho năm 2024-2025, tổng lợi nhuận HĐKD cốt lõi tăng trưởng lần lượt 120% và 17% (tương đương lợi nhuận HĐKD cốt lõi nửa cuối năm 2024 tăng 110% so với cùng kỳ). Chúng tôi có cái nhìn tích cực về ngành công nghiệp ở giai đoạn này, với nhiều doanh nghiệp có mức định giá hấp dẫn sau đợt thị trường điều chỉnh mạnh gần đây. Các cổ phiếu hàng đầu được chúng tôi lựa chọn gồm HPG (Mua vào), HVN (Mua vào), và PTB (Mua vào). HSC cũng ưa thích cổ phiếu ACV, VTP và VEA và đang xem xét lại khuyến nghị cũng như giá mục tiêu của các cổ phiếu này.

KQKD Q2/2024 mạnh mẽ, với lợi nhuận HĐKD cốt lõi tăng gấp đôi so với cùng kỳ và tăng 18% so với quý trước

Nhóm 15 công ty cốt lõi ngành Công nghiệp trong danh sách khuyến nghị của HSC gần đây đã công bố BCTC Q2/2024. Tổng lợi nhuận sát với dự báo của HSC ở hầu hết các phân ngành với ngành Hàng không có kết quả vượt trội.

Tổng lợi nhuận thuần của các công ty ngành Công nghiệp mà HSC khuyến nghị đạt 11,1 nghìn tỷ đồng, tăng 60% so với cùng kỳ nhưng giảm 17% so với quý trước. Trong Q2/2023, GMD ghi nhận khoản lợi nhuận không thường xuyên 1,4 nghìn tỷ đồng từ chuyển nhượng cảng Nam Hải Đình Vũ (NHĐV). Nếu không tính đến khoản lợi nhuận này, lợi nhuận HĐKD cốt lõi của ngành trong Q2/2024 tăng gấp đôi so với cùng kỳ, nhờ sự tăng trưởng vượt bậc của ngành Hàng không và sự phục hồi mạnh mẽ của phân ngành Thép.

So với quý trước, lưu ý là HVN đã ghi nhận khoản lợi nhuận không thường xuyên 3,6 nghìn tỷ đồng trong Q1/2024 liên quan đến việc tái cấu trúc Jetstar Pacific Airlines (JPA), trong khi GMD ghi nhận khoản lợi nhuận không thường xuyên 300 tỷ đồng từ thoái vốn cảng Nam Hải (NH). Nếu loại trừ các khoản mục này, lợi nhuận HĐKD cốt lõi vẫn tăng mạnh 18% so với quý trước.

Nhìn chung, sự tăng trưởng mạnh mẽ về sản lượng cùng với việc tỷ suất lợi nhuận cải thiện đã giúp thúc đẩy lợi nhuận HĐKD cốt lõi của hầu hết các doanh nghiệp trong ngành Công nghiệp, ngoại trừ BMP (lợi nhuận HĐKD cốt lõi giảm 5% so với cùng kỳ nhưng tăng 48% so với quý trước), DHC (giảm 34% so với cùng kỳ nhưng tăng 9% so với quý trước) và VTP (giảm 5% so với cùng kỳ nhưng tăng 59% so với quý trước). Đối với GMD, mặc dù lợi nhuận thuần Q2/2024 giảm 82% so với cùng kỳ và 46% so với quý trước nhưng lợi nhuận HĐKD cốt lõi vẫn tăng mạnh 57% so với cùng kỳ và 37% so với quý trước.

Với những kết quả tích cực này, lợi nhuận thuần/lợi nhuận HĐKD cốt lõi nửa đầu năm 2024 đạt 24,5 nghìn tỷ đồng (tăng 121% so với cùng kỳ) và 20,6 nghìn tỷ đồng (tăng 112% so với cùng kỳ). Kết quả này sát với dự báo của HSC, đạt lần lượt 55% dự báo lợi nhuận thuần và 50% dự báo lợi nhuận HĐKD cốt lõi cho cả năm 2024 của chúng tôi.

Bảng 1: KQKD Q2/2024, các công ty ngành Công nghiệp cốt lõi HSC khuyến nghị

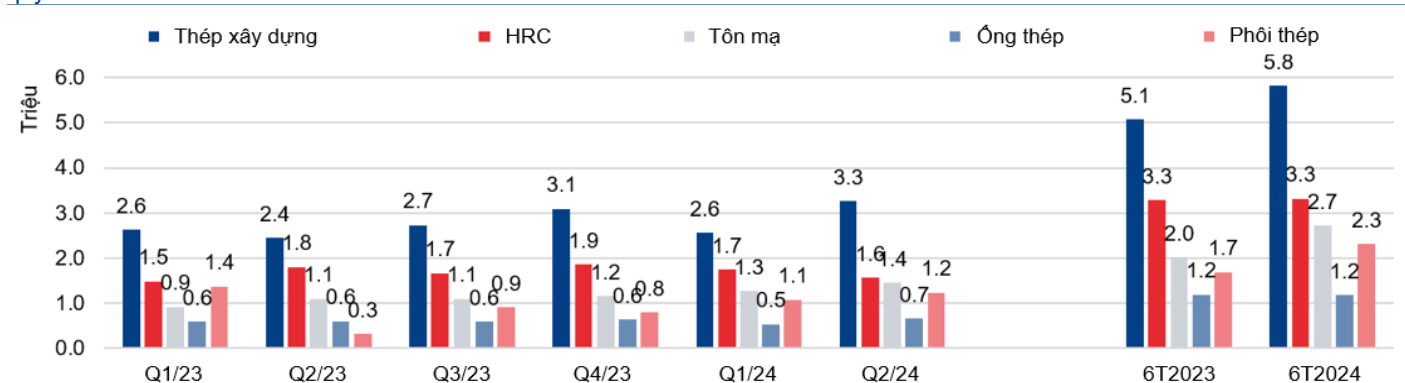
Các phân ngành đều ghi nhận lợi nhuận mạnh mẽ, ngoại trừ BMP, DHC, VTP và GMD

Tỷ đồng	Q2/23	Q1/24	Q2/24	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	6T2023	6T2024	% so với cùng kỳ	2024F	% đạt dự báo HSC
Tổng lợi nhuận thuần	6,945	13,395	11,140	60%	-17%	11,127	24,536	121%	44,942	55%
Tổng lợi nhuận cốt lõi	5,520	9,465	11,140	102%	18%	9,702	20,606	112%	40,912	50%

Nguồn: Các công ty, HSC

Biểu đồ 2: Cơ cấu sản lượng tiêu thụ theo loại sản phẩm, ngành Thép Việt Nam

Ngoại trừ sản lượng yếu của HRC trong Q2/2024, các loại sản phẩm thép khác đều tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ và so với quý trước



Nguồn: VSA, HSC

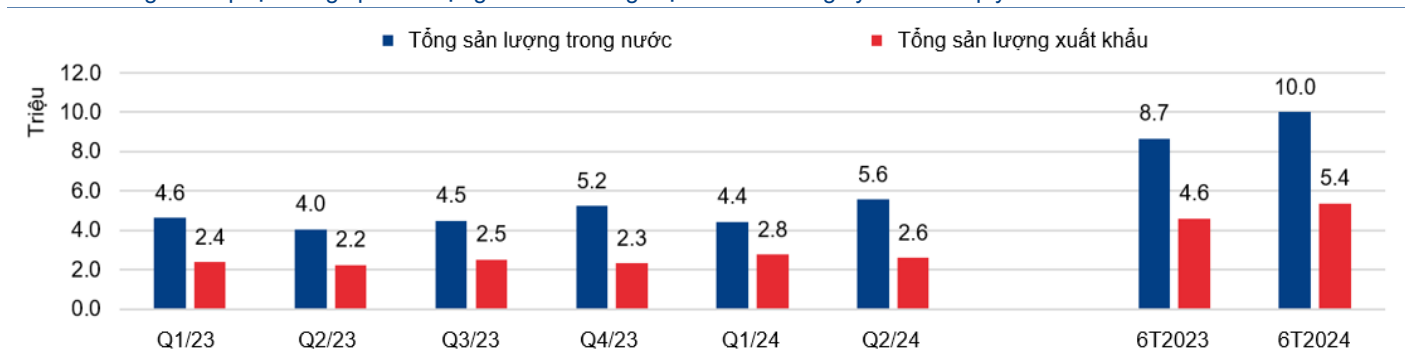
Ngành Vật liệu: Thép là điểm sáng tăng trưởng trong Q2/2024

Phân ngành Thép: Lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhờ sản lượng tăng trưởng và tỷ suất lợi nhuận cải thiện

Cả ba công ty thép mà HSC khuyến nghị (HPG, NKG và HSG) đều đạt mức tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ và thậm chí cải thiện so với quý trước (trừ HSG), nhờ nhu cầu phục hồi mạnh mẽ ở thị trường nội địa.

Biểu đồ 3: Cơ cấu sản lượng nội địa/xuất khẩu, ngành Thép Việt Nam

Nhu cầu trong nước phục hồi giúp sản lượng Q2/2024 tăng mạnh so với cùng kỳ & so với quý trước



Nguồn: VSA, HSC

Bảng 4: Lợi nhuận Q2/2024, phân ngành Vật liệu

Ngành thép là động lực tăng trưởng lợi nhuận, trong khi các vật liệu khác ghi nhận lợi nhuận giảm so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q2/24	% sv cùng kỳ	% sv quý trước	6T2024	% sv cùng kỳ	2024F	Tăng trưởng	6T2024/2024 HSC dự báo	Nhận xét
HPG	3,319	127%	16%	6,190	233%	13,714	101%	45%	Mạnh mẽ & sát dự báo
NKG	220	82%	46%	370	419%	710	507%	52%	Mạnh mẽ & sát dự báo
HSG (*)	273	1833%	-14%	593	119%	975	20%	61%	Đảo chiều mạnh mẽ so với cùng kỳ dù giảm 14% so với quý trước; sát với dự báo
BMP	280	-5%	48%	470	-18%	934	-10%	50%	Cao hơn 7% so với dự báo nhờ tỷ suất lợi nhuận gộp tăng
DHC	60	-34%	9%	116	-35%	261	-15%	44%	Cao hơn 11% so với dự báo nhờ thu nhập khác tăng & chi phí BH&QL giảm
PTB	111	9%	24%	200	22%	411	59%	49%	Mạnh mẽ & sát dự báo

Ghi chú: (*) HSC đã điều chỉnh lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2024 & cả năm 2024 của HSG dựa trên năm dương lịch, kết thúc vào ngày 31 tháng 12 như các công ty khác thay vì kết thúc theo năm tài chính vào ngày 30 tháng 9

Nguồn: Các công ty, HSC

Theo Hiệp hội Thép Việt Nam, trong Q2/2024, tổng sản lượng thép tiêu thụ đạt 8,2 triệu tấn (bao gồm tất cả các loại sản phẩm, thép xây dựng, HRC, phôi thép, tôn mạ và ống thép), tăng 30% so với cùng kỳ và 13% so với quý trước, cho thấy sự phục hồi mạnh mẽ trong nhu cầu đối với các sản phẩm thép, được thúc đẩy bởi hoạt động giải ngân đầu tư công vững chắc và sự ấm lên từ các hoạt động xây dựng trong nước.

- **Nhu cầu nội địa** đóng góp nhiều nhất trong việc giúp sản lượng tiêu thụ phục hồi trong giai đoạn này, tăng 38% so với cùng kỳ và 25% so với quý trước, đạt 5,6 triệu tấn trong Q2/2024. Đây là sản lượng tiêu thụ nội địa cao nhất theo quý trong vòng hai năm qua kể từ Q2/2022. Sản lượng tiêu thụ nội địa đóng góp 68,2% tổng sản lượng tiêu thụ trong Q2/2024, tăng từ mức 61,7% trong Q1/2024 và 64,5% trong cùng kỳ.
- **Sản lượng xuất khẩu** vẫn duy trì ổn định trong Q2/2024 ở mức 2,6 triệu tấn, tăng 17% so với cùng kỳ nhưng giảm 6% so với quý trước, do sản lượng xuất khẩu HRC giảm 42% so với quý trước (vì Formosa đang bảo trì các cơ sở HRC trong giai đoạn này) trong khi các loại sản phẩm khác vẫn tiếp tục tăng trưởng so với quý trước. Sản lượng xuất khẩu hiện chiếm 31,8% tổng sản lượng thép tiêu thụ trong Q2/2024, giảm so với mức 38,3% trong Q1/2024 và 35,5% trong Q2/2023.

Nhờ sản lượng tiêu thụ Q2/2024 tăng mạnh, sản lượng thép tiêu thụ nửa đầu năm 2024 đạt 15,4 triệu tấn, tăng 16% so với cùng kỳ. Trong đó: sản lượng tiêu thụ nội địa nửa đầu năm 2024 tăng 15% so với cùng kỳ, đạt gần 10 triệu tấn và sản lượng xuất khẩu tăng trưởng 16% so với cùng kỳ, đạt 5,4 triệu tấn.

Với sự tăng trưởng mạnh mẽ về sản lượng, các công ty thép đã đạt được KQKD rất khả quan (Bảng 4) và sát với dự báo của chúng tôi. Chúng tôi dự báo sản lượng sẽ sụt giảm nhẹ trong Q3/2024 trước khi phục hồi trở lại trong Q4/2024, do Q3 thường là mùa thấp điểm của tiêu thụ thép cùng với giá thép gần đây đã giảm trên toàn cầu.

Quan điểm về cổ phiếu

HPG (Mua vào, giá mục tiêu 38.600đ): HPG gần đây đã công bố BCTC Q2/2024 với lợi nhuận thuần đạt 3,32 nghìn tỷ đồng – tăng 127% so với cùng kỳ và 16% so với quý trước – và doanh thu thuần đạt 39,6 nghìn tỷ đồng (tăng 34% so với cùng kỳ và tăng 28% so với quý trước). Trong kỳ, HPG ghi nhận chi phí trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho 159 tỷ đồng (so với 29 tỷ đồng hoàn nhập dự phòng trong Q2/2023) và lỗ tỷ giá 136 tỷ đồng (so với 97 tỷ đồng trong Q2/2023). Nếu không tính các khoản mục không thường xuyên này trong kỳ, lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi đạt 3,58 nghìn tỷ đồng, tăng 136% so với cùng kỳ và tăng 35% so với quý trước. Lợi nhuận thuần ghi nhận thấp hơn 5% so với dự báo của HSC trong khi lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi sát với dự báo của chúng tôi ở mức 3,5 nghìn tỷ đồng. Lợi nhuận chủ yếu được nâng cao nhờ sản lượng thép tiêu thụ tăng trưởng mạnh mẽ, tăng 39,4% so với cùng kỳ và 20,7% so với quý trước.

Tính chung nửa đầu năm 2024, lợi nhuận thuần đạt 6,2 nghìn tỷ đồng, tăng 233% so với cùng kỳ và đạt 45% dự báo cho cả năm 2024 của HSC ở mức 13,7 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 101%). Tuy nhiên, chúng tôi dự kiến lợi nhuận nửa cuối năm 2024 sẽ còn mạnh hơn so với nửa đầu năm 2024, nhờ nhu cầu nội địa tiếp tục cải thiện. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với HPG với giá mục tiêu không đổi là 38.600đ, tiềm năng tăng giá 45%. Việc có khả năng áp dụng các biện pháp CBPG đối với sản phẩm HRC nhập khẩu từ Trung Quốc và Ấn Độ sẽ mang lại lợi ích lớn cho HPG vì thị trường trọng tâm của họ sẽ chuyển trở lại thị trường nội địa (tỷ suất lợi nhuận cao hơn) thay vì thị trường xuất khẩu (đối mặt với nhiều cạnh tranh hơn).

NKG (Mua vào, giá mục tiêu 30.800đ): NKG cũng công bố KQKD Q2/2024 mạnh mẽ và sát với dự báo, với lợi nhuận thuần đạt 220 tỷ đồng (tăng 82% so với cùng kỳ và 46% so với quý trước) và doanh thu thuần đạt 5,7 nghìn tỷ đồng (tăng 3% so với cùng kỳ và tăng 7% so với quý trước). Lợi nhuận thuần tăng so với cùng kỳ nhờ sản lượng tăng 18% cộng với lãi tỷ giá. Trong khi đó, lợi nhuận thuần tăng so với quý trước là nhờ sản lượng tăng 9%, kết hợp với tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý trên doanh thu thấp hơn và lãi tỷ giá.

Tính chung nửa đầu năm 2024, lợi nhuận thuần đạt 370 tỷ đồng, tăng 419% so với cùng kỳ và đạt 52% dự báo cho cả năm 2024 của HSC ở mức 710 tỷ đồng (tăng trưởng 505%). HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với NKG với giá mục tiêu 30.800đ (tiềm năng tăng giá: 45%). Việc thị trường điều chỉnh mạnh gần đây do áp lực bán

manh đối với các cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ đã khiến giá cổ phiếu NKG chịu áp lực giảm. Tuy nhiên, HSC nhận thấy đây là cơ hội tốt để mua vào cổ phiếu này nhờ mức định giá rẻ (P/B dự phóng năm 2024 là 0,7 lần, thấp hơn nhiều so với BVPS) và triển vọng lợi nhuận mạnh mẽ trong 3 năm (lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với với tốc độ CAGR 3 năm đạt 97%).

HSG (Nắm giữ, giá mục tiêu 24.600đ): HSG cũng công bố KQKD Q3/2024 (năm tài chính kết thúc vào tháng 9) sát với dự báo, với lợi nhuận thuần đạt 273 tỷ đồng so với 14 tỷ đồng của cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi Q3/2024 đạt 256 tỷ đồng, tăng 704% so với cùng kỳ nhưng giảm 11% so với quý trước, do chi phí lãi vay tăng lên (tăng 37% so với quý trước) và tỷ suất lợi nhuận gộp HĐKD cốt lõi giảm nhẹ (giảm 1 điểm phần trăm so với quý trước).

Theo đó, lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2024 đạt 696 tỷ đồng (so với lỗ thuần 9 tháng đầu năm 2023 là 410 tỷ đồng), hoàn thành 79,2% dự báo lợi nhuận thuần cho cả năm 2024 của HSC ở mức 878 tỷ đồng (tăng trưởng 2.827%). Chúng tôi duy trì dự báo cho năm 2024, với lợi nhuận thuần đạt 878 tỷ đồng, tương đương lợi nhuận thuần Q4/2024 là 182 tỷ đồng, giảm 59% so với cùng kỳ do HSG đã ghi nhận 313 tỷ đồng lợi nhuận không thường xuyên. Nếu loại trừ khoản mục này, lợi nhuận HĐKD cốt lõi sẽ tăng 12% so với cùng kỳ. Sau khi giá cổ phiếu giảm mạnh gần đây, tiềm năng tăng giá của cổ phiếu HSG hiện là 18%. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Nói chung, cổ phiếu HPG là lựa chọn hàng đầu của HSC trong số các công ty ngành thép mà chúng tôi khuyến nghị.

Các công ty Vật liệu khác: KQKD trái chiều

Đối với các công ty Vật liệu khác, HSC nhận thấy xu hướng trái chiều giữa một bên là ngành ống nhựa và bao bì với một bên là ngành gỗ và đá. Quan điểm về cổ phiếu của chúng tôi như sau:

BMP (Nắm giữ, giá mục tiêu 97.100đ) gần đây đã công bố BCTC Q2/2024, với lợi nhuận thuần đạt 280 tỷ đồng (giảm 5% so với cùng kỳ) trên doanh thu thuần 1.153 tỷ đồng (giảm 14% so với cùng kỳ). Doanh thu bằng với dự báo của HSC ở mức 1.159 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận thuần vượt 8% so với dự báo của chúng tôi ở mức 260 tỷ đồng.

Trong Q2/2024, HSC ước tính BMP đã bán được khoảng 19.696 tấn ống nhựa, giảm 13% so với cùng kỳ. Mặc dù có sự phục hồi 23% so với quý trước, sự phục hồi này vẫn kém xa tốc độ phục hồi của toàn ngành. Sau khi phân tích, HSC ước tính nhu cầu về ống nhựa đã phục hồi phần nào với mức tăng 37,8% so với quý trước, đạt 90.561 tấn. Điều này cho thấy BMP tiếp tục mất thị phần trong quý này và nửa đầu năm 2024. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận gộp đã đạt mức cao kỷ lục mới, giúp đẩy mạnh lợi nhuận thuần.

Mặc dù vượt nhẹ 8% so với dự báo trong Q2/2024, KQKD BMP hiện đã đạt 44% và 50% dự báo doanh thu thuần và lợi nhuận thuần cho cả năm 2024 của HSC ở mức 4.875 tỷ đồng (giảm 6% so với cùng kỳ) và 934 tỷ đồng (giảm 10% so với cùng kỳ). Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ nguyên dự báo lợi nhuận, với lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm là -10%.

HSC duy trì khuyến nghị nắm giữ đối với BMP và cổ phiếu này sẽ phù hợp với các NĐT giá trị, những người đang tìm kiếm định giá hợp lý và lợi suất cao. Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu 97.100đ (tiềm năng tăng giá: 1%).

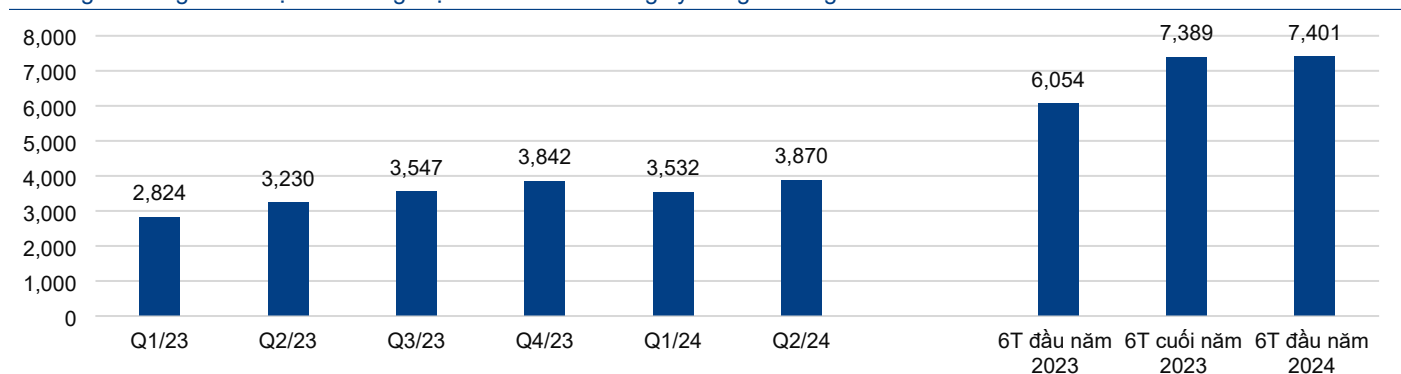
DHC (Nắm giữ, giá mục tiêu 41,700đ): KQKD của DHC trong Q2/2024 kém tích cực nhưng vẫn vượt 11% so với dự báo của HSC với lợi nhuận thuần đạt 60 tỷ đồng, giảm 34% so với cùng kỳ nhưng tăng 9% so với quý trước. Sự sụt giảm mạnh về lợi nhuận thuần so với cùng kỳ chủ yếu là do tỷ suất lợi nhuận bị thu hẹp do chi phí đầu vào quá lớn, mặc dù giá bán bình quân đã phục hồi. HSC dự báo lợi nhuận sẽ phục hồi trong nửa cuối năm 2024, do áp lực giá OCC giảm bớt (giảm 10 USD/tấn hoặc 5% so với mức đỉnh trong Q2/2024) và giả định giá bán bình quân sẽ duy trì ở mức hiện tại. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Ngành Gỗ: Tăng trưởng vững chắc

Xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam tăng mạnh 20% so với cùng kỳ trong Q2/2024 (đạt 3,9 tỷ USD) và 22% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2024 (đạt 7,4 tỷ USD). Hoa Kỳ tiếp tục là thị trường xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ lớn nhất của Việt Nam, với 55% thị phần và mức tăng trưởng 24% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2024.

Biểu đồ 5: KNXK gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam (triệu USD)

KNXK gỗ & SP gỗ của Việt Nam tăng mạnh 22% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2024



Nguồn: GSO

Là một công ty lớn trong ngành, **PTB (Mua vào, giá mục tiêu 86.000đ)** cũng ghi nhận KQKD khả quan trong Q2/2024 với doanh thu và lợi nhuận thuần đều tăng 9% so với cùng kỳ. Lưu ý, Q2/2023 là quý có lợi nhuận thuần cao nhất của PTB trong năm ngoái, vì vậy mức tăng trưởng 9% so với cùng kỳ trong Q2/2024 là rất đáng khích lệ.

Sự tăng trưởng này được thúc đẩy bởi mảng gỗ, với doanh thu tăng mạnh 22% trong cả Q2/2024 (đạt 890 tỷ đồng) và nửa đầu năm 2024 (đạt 1.793 tỷ đồng), cùng xu hướng tăng trưởng của ngành xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam.

Trong khi đó, các mảng khác vẫn trì trệ do nhu cầu yếu (BDS, ô tô) và khó khăn về logistic (cước vận chuyển container tăng cao ảnh hưởng đến xuất khẩu đá; tác động lên xuất khẩu đá nghiêm trọng hơn so với xuất khẩu gỗ vì giá trị của một container đá thấp hơn so với gỗ; do đó, các nhà nhập khẩu trì hoãn việc vận chuyển để tránh giá cước cao).

HSC kỳ vọng đà tăng trưởng mạnh mẽ của mảng gỗ sẽ tiếp tục diễn ra trong nửa cuối năm 2024, trong khi mảng đá sẽ có một số cải thiện nhờ hưởng lợi từ đầu tư công. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với PTB với giá mục tiêu không đổi là 86.000đ, (tiềm năng tăng giá: 34%).

Ngành Cảng biển: Sản lượng hàng hóa tăng mạnh nhờ nhu cầu phục hồi

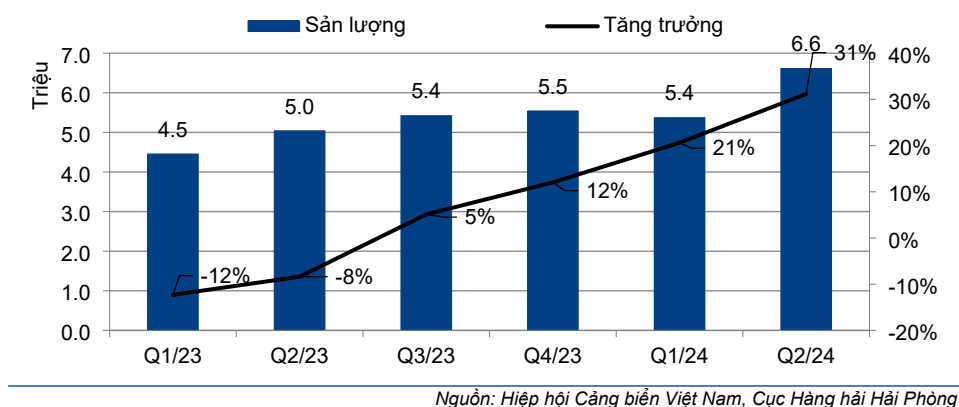
Theo Hiệp hội Cảng biển Việt Nam và Cảng vụ Hàng hải Hải Phòng, các cảng container trọng điểm của Việt Nam đã ghi nhận mức tăng trưởng mạnh mẽ về sản lượng hàng hóa qua cảng trong Q2/2024, đạt 6,6 triệu TEU (tăng 31% so với cùng kỳ và 23% so với quý trước). Điều này chủ yếu là nhờ nhu cầu phục hồi sau giai đoạn giải phóng hàng tồn kho, giúp các hoạt động xuất khẩu và nhập khẩu của Việt Nam được cải thiện mạnh mẽ. Tính chung nửa đầu năm 2024, các cảng này đã đạt mức tăng trưởng 26% so với cùng kỳ.

Trong số ba trung tâm container chính của Việt Nam, bao gồm Hải Phòng, Cái Mép Thị Vải (CMTV) và Hồ Chí Minh (HCM), CMTV ghi nhận mức tăng trưởng sản lượng cao nhất, ở mức 38% so với cùng kỳ, đạt 3,0 triệu TEU trong nửa đầu năm 2024. Mức tăng trưởng này được hỗ trợ bởi mức nền thấp của năm ngoái khi nhu cầu từ Mỹ và EU giảm đáng kể. Lưu ý, các thị trường này đóng góp 90% tổng lượng hàng xuất khẩu trong khu vực này. Bên cạnh đó, CMTV cũng được hưởng lợi từ tình trạng tắc nghẽn cảng Singapore, khi nhiều tàu chuyển hướng để tránh tắc nghẽn ở Singapore. Điều này đã giúp sản lượng hàng hóa qua cảng CMTV trong Q2/2024 tăng 37% so với cùng kỳ và 21% so với quý trước, đạt 1,6 triệu TEU.

Bên cạnh đó, Hải Phòng và HCM cũng ghi nhận mức tăng trưởng sản lượng lần lượt là 21% và 12% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2024. Tuy nhiên, mức tăng trưởng này thấp hơn so với CMTV do (1) không được hưởng lợi đáng kể từ tình trạng tắc nghẽn cảng Singapore và (2) ít bị ảnh hưởng khi so với mức nền thấp của năm ngoái vì sản lượng của các khu vực này không bị ảnh hưởng đáng kể như CMTV trong nửa đầu năm 2023.

Biểu đồ 6: Sản lượng container của các cảng chủ chốt, Việt Nam

Sản lượng container Q2/2024 tăng 31% so với cùng kỳ & tăng 23% so với quý trước



Bảng 7: KQKD Q2/2024, GMD

Lợi nhuận thuần Q2/2024 của GMD cao hơn so với kỳ vọng của chúng tôi

Tỷ đồng	Q2/2024	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	6T2024	% so với cùng kỳ	2024F	Tăng trưởng	6T2024/2024F	Nhận xét
GMD	303	-82%	-46%	862	-53%	1,357	-39%	64%	Mạnh mẽ & vượt 17% so với dự báo nhờ tình trạng ùn tắc tại cảng của Singapore

Nguồn: GMD

Quan điểm về cổ phiếu

GMD (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 91.300đ): Doanh thu thuần Q2/2024 của GMD tăng 29% so với cùng kỳ đạt 1,2 nghìn tỷ đồng trong khi LNTT đạt 511 tỷ đồng, giảm 77% so với cùng kỳ. Nếu không tính đến khoản lợi nhuận không thường xuyên 1,8 nghìn tỷ đồng từ thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ trong Q2/2023, LNTT từ HĐKD cốt lõi Q2/2024 tăng mạnh 57% so với cùng kỳ đạt 511 tỷ đồng (tăng 37% so với quý trước).

Doanh thu thuần sát với dự báo của chúng tôi trong khi LNTT từ HĐKD cốt lõi vượt dự báo 17%. Kết quả này có được nhờ những tác động tích cực từ tình trạng tắc nghẽn cảng Singapore, giúp cảng nước sâu Gemalink (GIL, GMD sở hữu 65% cổ phần) hoạt động tốt hơn dự kiến của chúng tôi. Trong Q2/2024, GMD đã ghi nhận 107 tỷ đồng lợi nhuận từ GIL, so với khoản lỗ 11 tỷ đồng trong Q2/2023,

Tính chung nửa đầu năm 2024, LNTT đạt 1,2 nghìn tỷ đồng (giảm 51% so với cùng kỳ) nhưng LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng 40% so với cùng kỳ đạt 884 tỷ đồng, lần lượt hoàn thành 61% và 53% dự báo cho cả năm 2024 của HSC.

KQKD Q2/2024 cao hơn dự báo của chúng tôi nhờ lợi nhuận từ GIL tốt hơn mong đợi, sau tác động của tình trạng tắc nghẽn cảng Singapore. Tuy nhiên, tình trạng tắc nghẽn tại cảng này gần đây đã giảm bớt và lợi ích từ tình huống này đối với GIL có thể sẽ giảm dần trong những tháng tới. Theo đó, HSC duy trì dự báo cho năm 2024 với doanh thu thuần và LNTT từ HĐKD cốt lõi đạt lần lượt 4,2 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 8%) và 1,7 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 29%). Lưu ý, LNTT năm 2024 dự báo giảm 36% so với cùng kỳ xuống 2,0 nghìn tỷ đồng do không còn khoản lợi nhuận 1,8 nghìn tỷ đồng thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ trong cùng kỳ năm ngoái.

HSC hiện khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu 91.300đ (tiềm năng tăng giá 16%). Chúng tôi ưa thích cổ phiếu GMD nhờ vị thế dẫn đầu trong ngành cảng biển và logistic, bằng ĐDKT lành mạnh với mức tăng trưởng lợi nhuận cao từ các dự án đầu tư trọng điểm và đội ngũ BLĐ giàu kinh nghiệm.

Ngành Logistics: Cạnh tranh gay gắt nhưng vẫn ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ trong nửa đầu năm 2024

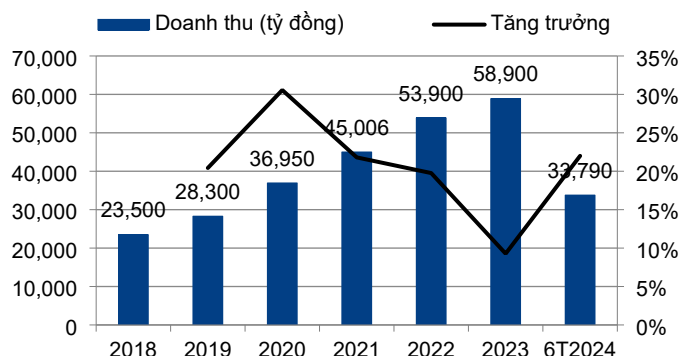
Ngành chuyển phát đã ghi nhận sự tăng trưởng mạnh mẽ trong nửa đầu năm 2024, với doanh thu tăng 22% so với cùng kỳ đạt 33,8 nghìn tỷ đồng, trong khi sản lượng bưu kiện tăng 38% đạt 1,525 triệu đơn vị. Theo đó, giá dịch vụ bình quân tiếp tục giảm xuống mức 22.200đ/bưu kiện trong nửa đầu năm 2024, từ mức 23.900đ của năm 2023. Lưu ý, giá dịch vụ bình quân của ngành đã giảm một nửa từ năm 2018-2023 do sản lượng tăng lên và bối cảnh cạnh tranh ngày càng gay gắt.

Trong bối cảnh đó, **VTP (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 89.600đ)** đã công bố KQKD Q2/2024 khả quan và sát với dự báo – doanh thu HĐKD cốt lõi (chuyển phát và logistic) tăng mạnh 42% so với cùng kỳ, đạt 2.380 tỷ đồng, gần gấp đôi mức tăng trưởng của toàn ngành. EBITDA tăng 11% so với cùng kỳ, đạt 140 tỷ đồng, trong khi lợi nhuận thuần giảm 5% so với cùng kỳ xuống 93 tỷ đồng do chi phí khấu hao tăng và lợi nhuận HĐ tài chính giảm. Việc tái cấu trúc VTP kể từ năm 2022 đã mang lại kết quả tích cực; thời gian chuyển phát đã được rút ngắn đáng kể và hiện đang dẫn đầu ngành. Việc ứng dụng công nghệ trong vận hành và quản lý cũng giúp cải thiện hiệu quả hoạt động của Công ty.

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu nhưng vẫn duy trì quan điểm tích cực về triển vọng lợi nhuận của VTP. Là một trong những công ty dẫn đầu trong ngành chuyển phát của Việt Nam, VTP đang giành được thị phần nhờ cải thiện hoạt động và quản lý. Công ty cũng là đơn vị tiên phong trong việc cải thiện mô hình kinh doanh để nâng cấp chuỗi cung ứng bằng các khoản đầu tư mạnh mẽ và kịp thời vào cơ sở hạ tầng logistic.

Biểu đồ 8: Doanh thu ngành chuyển phát, Việt Nam

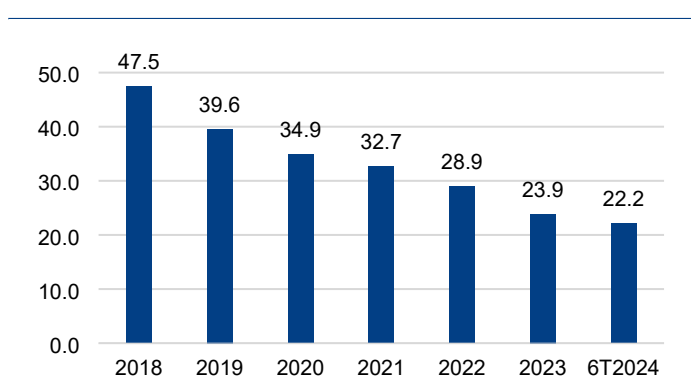
Doanh thu tăng mạnh 22% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2024



Nguồn: MOIC

Biểu đồ 9: Giá bán bình quân của ngành chuyển phát (nghìn đồng), Việt Nam

Giá bán bình quân tiếp tục giảm trong 6 tháng đầu năm 2024



Nguồn: MOIC, HSC

Bảng 10: Lợi nhuận Q2/2024, VTP

EBITDA tăng mạnh & sát với dự báo

Tỷ đồng	Q2/2024	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	6T2024	% so với cùng kỳ	2024F	Tăng trưởng	6T2024/2024F	Nhận xét
VTP	93	-5%	59%	152	-13%	389	2%	39%	EBITDA tăng 12% so với cùng kỳ & sát với dự báo

Nguồn: VTP, HSC

Ngành Hàng không: Nhu cầu quốc tế phục hồi mạnh mẽ bất chấp nhu cầu nội địa kém tích cực

Nhu cầu hàng không quốc tế tiếp tục tăng trưởng trong Q2/2024, nhưng nhu cầu trong nước đã trở nên yếu kém. Cụ thể như sau:

- Số lượng hành khách quốc tế trong Q2/2024 tiếp tục tăng 31% so với cùng kỳ đạt 9,2 triệu lượt nhưng giảm 6% so với quý trước do nhu cầu vào mùa thấp điểm. Lưu lượng khách quốc tế đã phục hồi hoàn toàn, bằng với mức của Q2/2019.

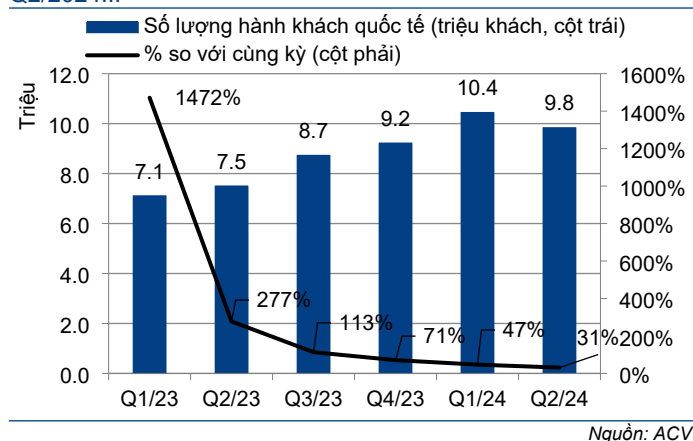
- Số lượng hành khách trong nước trong Q2/2024 giảm 21% so với cùng kỳ và giảm 2% so với quý trước xuống 17,2 triệu lượt, đánh dấu quý giảm thứ 5 liên tiếp so với cùng kỳ trong bối cảnh kinh tế âm ỉ. Đáng chú ý, số lượng hành khách trong nước chỉ bằng 87% mức trước dịch. Trong khi đó, vào năm 2023, kết quả này vẫn cao hơn 8% so với mức của năm 2019.

Theo đó, tổng số hành khách trong Q2/2024 giảm 7% so với cùng kỳ và giảm 3% so với quý trước xuống 27 triệu lượt. Tính chung 6 tháng đầu năm 2024, tổng số hành khách đạt 55 triệu lượt (giảm 3% so với cùng kỳ), gồm 20,3 triệu lượt khách quốc tế (tăng 39% so với cùng kỳ) và 34,7 triệu lượt khách trong nước (giảm 18% so với cùng kỳ),

Xét cơ cấu khách du lịch quốc tế đến Việt Nam, lượng khách du lịch Trung Quốc trong Q2/2024 tiếp tục tăng 40% so với cùng kỳ và 13% so với quý trước, đạt 1,0 triệu lượt khách, phục hồi 83% so với mức trước COVID. Nếu không tính đến khách du lịch Trung Quốc, các thị trường khác trong Q2/2024 đã phục hồi tốt và vượt 15% so với mức trước COVID, đạt 3,2 triệu lượt khách (tăng 30% so với quý trước, giảm 15% so với cùng kỳ).

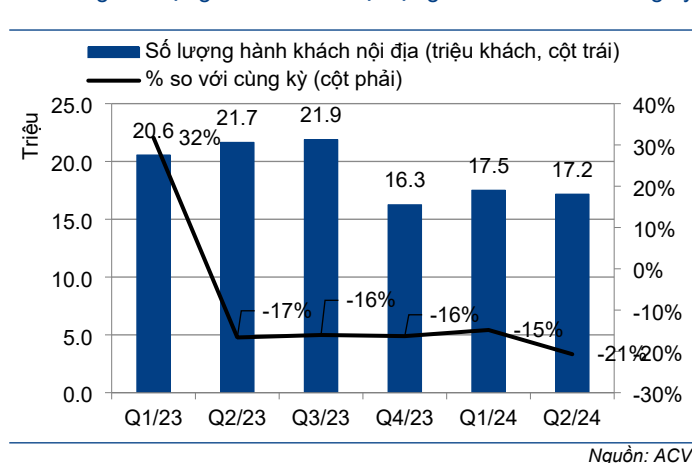
Biểu đồ 11: Số lượng hành khách quốc tế, Việt Nam

Số lượng hành khách quốc tế tăng 31% so với cùng kỳ trong Q2/2024...



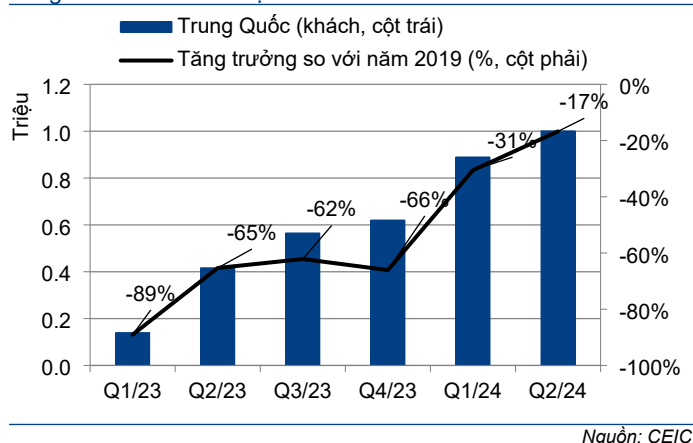
Biểu đồ 12: Số lượng hành khách trong nước, Việt Nam

... nhưng số lượng hành khách nội địa giảm 31% so với cùng kỳ



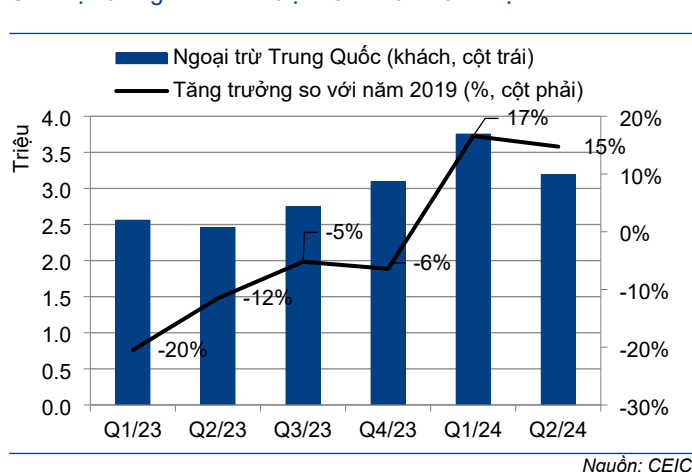
Biểu đồ 13: Hành khách Trung Quốc đến Việt Nam

Số lượng hành khách từ Trung Quốc trong Q2/2024 đã phục hồi bằng 83% mức trước dịch



Biểu đồ 14: Hành khách khác đến Việt Nam

Các thị trường khác đã vượt 15% mức trước dịch



Bảng 15: KQKD Q2/2024, các công ty hàng không

Toàn bộ các công ty đều ghi nhận mức tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q2/24	% sv cùng kỳ	% sv quý trước	6T2024	% sv cùng kỳ	2024F	% sv cùng kỳ	6T2024/2024F	Nhận xét
ACV	2,897	26%	12%	5,491	53%	9,877	35%	56%	Vượt 16% so với dự báo nhờ các khoản lợi nhuận không thường xuyên trong khi LNTT cốt lõi sát dự báo
HVN	933	Đảo chiều	-78%	5,267	Đảo chiều	7,570	Đảo chiều	70%	Cao hơn nhiều so với dự báo nhờ tỷ suất hành khách cao hơn dự kiến
VJC	578	171%	8%	1,114	189%	1,693	636%	66%	Vượt kỳ vọng nhờ lợi nhuận giao dịch tàu bay
SCS	189	47%	29%	336	39%	676	36%	50%	Tăng mạnh và sát với dự báo

Nguồn: Các công ty, HSC

Tất cả các hãng hàng không trong danh sách khuyến nghị của HSC đều ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ so với cùng kỳ nhờ nhu cầu quốc tế phục hồi bất chấp nhu cầu trong nước yếu kém:

ACV (Mua vào, giá mục tiêu 138.000đ): Lợi nhuận thuần và doanh thu thuần Q2/2024 của ACV đạt lần lượt 2,9 nghìn tỷ đồng (tăng 26% so với cùng kỳ, 12% so với quý trước) và 5,5 nghìn tỷ đồng (tăng 12% so với cùng kỳ, giảm 2% so với quý trước). Đây là mức lợi nhuận hàng quý cao kỷ lục của ACV và cao hơn dự báo của HSC ở mức 2,5 nghìn tỷ đồng (tăng 11% so với cùng kỳ). Nếu không tính các khoản lợi nhuận không thường xuyên từ lãi tỷ giá (444 tỷ đồng) và hoàn nhập dự phòng các khoản phải thu quá hạn (5 tỷ đồng), lợi nhuận HĐKD cốt lõi Q2/2024 đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (tăng 14% so với cùng kỳ, giảm 2% so với quý trước), sát với dự báo.

Tính chung nửa đầu năm 2024, lợi nhuận thuần đạt 5,5 nghìn tỷ đồng (tăng 53% so với cùng kỳ) và doanh thu thuần đạt 11,2 nghìn tỷ đồng (tăng 16% so với cùng kỳ). Loại trừ các khoản lợi nhuận không thường xuyên từ lãi tỷ giá 549 tỷ đồng (so với lỗ tỷ giá 302 tỷ đồng trong nửa đầu năm 2023) và trích lập dự phòng các khoản phải thu khó đòi 170 tỷ đồng (giảm 73% so với cùng kỳ), lợi nhuận HĐKD cốt lõi đạt 5,1 nghìn tỷ đồng (tăng 19% so với cùng kỳ). Kết quả ấn tượng này có được là nhờ nhu cầu quốc tế tăng đáng kể, tỷ suất lợi nhuận cao hơn và cơ cấu doanh thu hiệu quả hơn.

HSC khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 138.000đ (tiềm năng tăng giá 19%). Chúng tôi ưa thích ACV nhờ vị thế thống lĩnh thị trường, bảng CĐKT lành mạnh và triển vọng dài hạn khả quan nhờ dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành, dự kiến sẽ đi vào hoạt động từ cuối năm 2026. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu đối với ACV.

HVN (Mua vào, giá mục tiêu 29.300đ): LNTT và doanh thu thuần Q2/2024 đạt lần lượt 1,15 nghìn tỷ đồng (so với lỗ 1,2 nghìn tỷ đồng trong Q2/2023) và 24,6 nghìn tỷ đồng (tăng 20% so với cùng kỳ). Nếu loại trừ các khoản mục không thường xuyên, LNTT từ HĐKD cốt lõi đạt 1,1 nghìn tỷ đồng so với mức lỗ HĐKD cốt lõi 0,97 nghìn tỷ đồng trong cùng kỳ. KQKD cốt lõi đã vượt dự báo của chúng tôi ở mức 250 tỷ đồng nhờ lợi suất hành khách cao hơn dự kiến. Kết quả này cũng vượt KQKD sơ bộ (70 tỷ đồng) mà Công ty công bố vào ngày 19/7.

Tính chung nửa đầu năm 2024, LNTT đạt 5,7 nghìn tỷ đồng (so với mức lỗ 1,2 nghìn tỷ đồng trong nửa đầu năm 2023). Nếu loại trừ các khoản lợi nhuận không thường xuyên từ việc tái cấu trúc Pacific Airlines, LNTT từ HĐKD cốt lõi đạt 2,7 nghìn tỷ đồng, cải thiện mạnh so với mức lỗ HĐKD cốt lõi 1,0 nghìn tỷ đồng trong nửa đầu năm 2023. KQKD khả quan này được thúc đẩy nhờ tình trạng thiếu hụt tàu bay và sự phục hồi của nhu cầu quốc tế, bất chấp nhu cầu trong nước kém tích cực.

Gần đây, HSC đã nâng khuyến nghị đối với HVN lên Mua vào với giá mục tiêu 29.300đ (tiềm năng tăng giá 42%) sau khi điều chỉnh dự báo lợi nhuận, trên cơ sở KQKD Q2/2024 vượt kỳ vọng.

VJC (Nắm giữ, giá mục tiêu 112.200đ): Doanh thu thuần Q2/2024 của VJC sát với dự báo đạt 16,2 nghìn tỷ đồng (giảm 4% so với cùng kỳ và 9% so với quý trước), trong khi LNTT vượt 36% so với dự báo của HSC, đạt 634 tỷ đồng (tăng 130% so với cùng kỳ) nhờ LNTT mảng giao dịch tàu bay tích cực. Trong khi đó, lợi nhuận mảng vận tải thấp hơn dự báo, chỉ đạt 47 tỷ đồng (tăng 67% so với cùng kỳ, giảm 91% so với quý trước) do lợi suất hành khách thấp hơn dự báo trong bối cảnh nhu cầu trong nước kém tích cực. Chất lượng lợi nhuận Q2/2024 có vẻ suy yếu do lợi nhuận từ mảng giao

dịch tàu bay đóng góp đến 91% LNTT từ HĐKD cốt lõi so với 78% và 5% trong Q2/2023 và Q1/2024.

Tính chung nửa đầu năm 2024, doanh thu thuần đạt 34 nghìn tỷ đồng (tăng 14% so với cùng kỳ) và LNTT đạt 1,3 nghìn tỷ đồng (tăng 153% so với cùng kỳ). Những kết quả này đã hoàn thành lần lượt 44% và 64% dự báo cả năm 2024 của HSC. Chúng tôi đang xem xét lại dự báo, khuyến nghị và giá mục tiêu đối với VJC sau khi KQKD Q2/2024 cho thấy sự không đồng đều giữa các mảng.

SCS (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 96.000đ): Lợi nhuận thuần và doanh thu thuần Q2/2024 của SCS đạt lần lượt 190 tỷ đồng (tăng 47% so với cùng kỳ và 29% so với quý trước) và 264 tỷ đồng (tăng 53% so với cùng kỳ và 24% so với quý trước), sát với dự báo của HSC.

Theo đó, tính chung nửa đầu năm 2024, lợi nhuận thuần và doanh thu thuần đạt lần lượt 337 tỷ đồng (tăng 39% so với cùng kỳ) & 477 tỷ đồng (tăng 43% so với cùng kỳ), đạt lần lượt 50% và 49% dự báo cả năm 2024 của HSC. Lợi nhuận tăng mạnh là nhờ nhu cầu phục hồi và đóng góp từ một khách hàng mới, Qatar Airways từ tháng 2/2024.

HSC hiện khuyến nghị Tăng tỷ trọng với giá mục tiêu là 96.000đ. SCS có bảng CĐKT lành mạnh, không có nợ, và dòng tiền cao với lợi suất cổ tức tốt (5,5%). Mỗi quan ngại chính của chúng tôi là khả năng SCS tham gia vào Cảng hàng không quốc tế Long Thành (LTIA). Nếu SCS không được trở thành một trong hai nhà ga hàng không tại sân bay, sản lượng hàng hóa của họ sẽ giảm xuống khi khách hàng nhiều khả năng chuyển hàng hóa sang LTIA sau khi sân bay này đi vào hoạt động (cuối năm 2026).

Nhìn chung, ACV và HVN là những lựa chọn hàng đầu của HSC trong lĩnh vực hàng không.

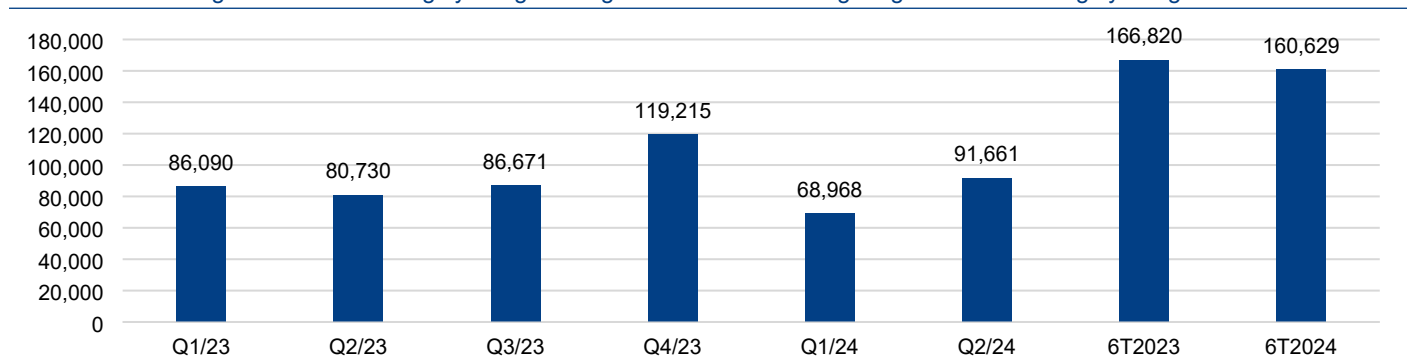
Ngành Ô tô: Nhu cầu xe suy yếu kéo dài, nhưng KQKD có sự khác biệt

Nhu cầu xe tiếp tục đối mặt với tình trạng suy yếu trong nửa đầu năm 2024 - doanh số xe máy giảm 1% so với cùng kỳ, trong khi doanh số ô tô giảm 4% so với cùng kỳ dù đã so với mức thấp của năm ngoái (lưu ý, năm ngoái doanh số xe máy giảm 16% so với cùng kỳ, trong khi doanh số ô tô giảm mạnh hơn là 25% so với cùng kỳ). Nhu cầu ô tô bị ảnh hưởng nhiều hơn so với xe máy vì ô tô là mặt hàng xa xỉ.

Chúng tôi lưu ý rằng nhu cầu ô tô là một chỉ báo trễ của nền kinh tế đang trong giai đoạn đầu hồi phục. Do đó, chúng ta sẽ cần phải chờ thêm một thời gian để nền kinh tế phục hồi trước khi kỳ vọng nhu cầu ô tô có bất kỳ sự cải thiện nào.

Bảng 16: Sản lượng tiêu thụ ô tô (chiếc), Việt Nam

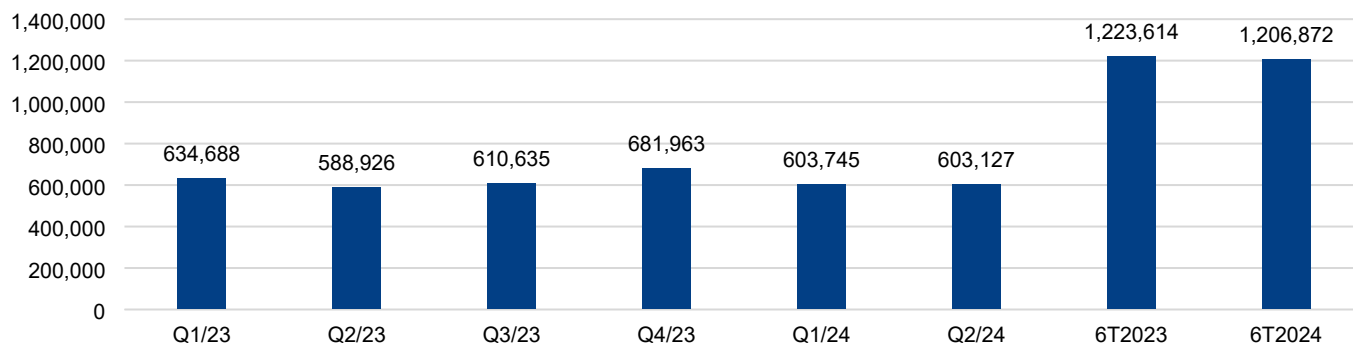
Doanh số bán ô tô giảm 4% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2024 nhưng tăng 14% so với cùng kỳ trong Q2/2024



Nguồn: VAMA, Hyundai, Vinfast và Mercedes

Biểu đồ 17: Sản lượng tiêu thụ xe máy (chiếc), Việt Nam

Doanh số bán xe máy giảm 1% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2024 nhưng tăng 2% so với cùng kỳ trong Q2/2024



Nguồn: VAMM

Bảng 18: Lợi nhuận Q2/2024, ngành Ô tô & phụ tùng ô tô

Các công ty ghi nhận KQKD trái chiều

Tỷ đồng	Q2/2024	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	6T2024	% so với cùng kỳ	2024F	Tăng trưởng	6T2024/2024F	Nhận xét
VEA	1,798	0%	27%	3,219	2%	5,969	-4%	54%	Vượt mạnh dự báo nhờ đóng góp lợi nhuận vững chắc từ các công ty LD, LK
HAX	8	343%	-66%	30	475%	108	214%	27%	Phục hồi mạnh mẽ nhưng thấp hơn dự báo do KQKD mảng Mercedes thấp hơn kỳ vọng
DRC	77	52%	57%	127	66%	296	20%	43%	Mạnh mẽ & sát với dự báo

Nguồn: Các công ty, HSC

Trong bối cảnh nhu cầu yếu, các công ty ô tô trong danh sách khuyến nghị của HSC đã công bố KQKD trái chiều, với VEA vượt dự báo, HAX không đạt dự báo và DRC sát với dự báo. Cụ thể như sau:

- **VEA (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 52.400đ)** ghi nhận lợi nhuận Q2/2024 đi ngang so với cùng kỳ (nhưng tăng 27% so với quý trước), vượt 20% so với dự báo của HSC. Lợi nhuận mạnh mẽ này được hỗ trợ bởi sự đóng góp lợi nhuận vững chắc từ các liên doanh, trong đó Honda dẫn đầu tăng trưởng, giúp bù đắp sự sụt giảm ở Toyota, Ford và các liên doanh khác. Với kết quả này, VEA đã hoàn thành 55% dự báo lợi nhuận thuần năm 2024 của chúng tôi. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.
- **HAX (Nắm giữ, giá mục tiêu: 16.400 đồng)** ghi nhận lợi nhuận phục hồi mạnh mẽ trong Q2/2024 (tăng gấp 4,4 lần so với cùng kỳ đạt 7,5 tỷ đồng, nhưng giảm 66% so với quý trước). Sự phục hồi này được hỗ trợ bởi mảng phân phối xe MG (có KQKD sát với dự báo) - MG là một trường hợp độc đáo trong ngành ô tô, với doanh số bán hàng gần như tăng gấp ba lần so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2024 bất chấp sự suy yếu chung của ngành. Tuy nhiên, KQKD của HAX vẫn thấp hơn so với dự báo của HSC do KQKD mảng phân phối xe Mercedes thấp hơn dự kiến, với lợi nhuận thuần chỉ đạt 1 tỷ đồng trong Q2/2024 (giảm 86% so với cùng kỳ và 93% so với quý trước).

Tính chung nửa đầu năm 2024, HAX chỉ mới hoàn thành 27% dự báo lợi nhuận thuần cho cả năm 2024 của chúng tôi. HSC nhận thấy có rủi ro KQKD thực hiện của HAX thấp hơn dự báo của chúng tôi.

- Doanh nghiệp sản xuất lốp xe DRC (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 39.400đ) ghi nhận KQKD Q2/2024 khả quan và sát với dự báo, với lợi nhuận thuần tăng mạnh 52% so với cùng kỳ và 57% so với quý trước, đạt 77 tỷ đồng, nhờ doanh thu tăng trưởng và tỷ suất lợi nhuận cải thiện. Tính chung nửa đầu năm 2024, lợi nhuận thuần tăng mạnh 66% so với cùng kỳ đạt 127 tỷ đồng, hoàn thành 43% dự báo cho cả năm 2024 của HSC.

Lưu ý rằng Chính phủ đang xem xét việc nới lại chính sách hỗ trợ miễn giảm 50% phí trước bạ đối với xe lắp ráp trong nước. Nếu được thông qua, HAX sẽ là bên được

hưởng lợi nhiều nhất: chính sách này có thể giúp cải thiện nhu cầu đối với xe Mercedes vì các mẫu xe chủ chốt của thương hiệu này được lắp ráp trong nước, trong khi không ảnh hưởng đến MG vì tất cả các xe MG đều được nhập khẩu (chủ yếu từ Thái Lan). Chính sách này cũng sẽ tác động tích cực đến VEA nhưng không đáng kể vì lợi nhuận của VEA phụ thuộc nhiều vào KQKD mảng xe máy của Honda. VEA là lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong phân ngành này trên cơ sở lợi suất cổ tức ổn định và cao trong khoảng 10-12%/năm trong ba năm tới.

Dự báo lợi nhuận nửa cuối năm 2024: Tiếp tục đà tăng trưởng mạnh mẽ

Như Bảng 18 cho thấy, HSC hiện dự báo sẽ có sự tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ trong nửa cuối năm 2024. Theo đó, tổng lợi nhuận thuần của các công ty trong ngành Công nghiệp trong nửa cuối năm 2024 dự báo đạt 20,4 nghìn tỷ đồng (tăng 111% so với cùng kỳ) trong khi lợi nhuận HĐKD cốt lõi đạt 20,3 nghìn tỷ đồng (tăng 110% so với cùng kỳ). Trong đó, HPG, NKG, PTB sẽ có mức tăng trưởng so với cùng kỳ mạnh mẽ nhất bên cạnh câu chuyện lợi nhuận phục hồi ấn tượng của HVN.

Bảng 19: Dự báo lợi nhuận cho 6 tháng cuối năm 2024, các công ty ngành Công nghiệp cốt lõi HSC khuyến nghị

HSC kỳ vọng lợi nhuận 6 tháng cuối năm 2024 sẽ tiếp tục duy trì động lực tăng trưởng mạnh mẽ với lợi nhuận cốt lõi tăng 127% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	6 tháng cuối 2023	6 tháng đầu năm 2024	6 tháng cuối năm 2024F	% so với cùng kỳ	% so với 6 tháng trước
Vật liệu					
HPG	4,978	6,190	7,524	51%	22%
NKG	46	370	340	645%	-8%
HSG (*)	543	593	383	-30%	-35%
BMP	466	470	464	0%	-1%
DHC	131	116	145	11%	25%
PTB	94	200	211	125%	5%
Cảng biển/Logistics					
GMD	373	862	495	33%	-43%
VTP	206	152	237	15%	56%
Hàng không					
ACV	3,721	5,491	4,386	18%	-20%
HVN	(4,342)	5,267	2,303	Đảo chiều	-56%
VJC	(42)	1,114	579	Đảo chiều	-48%
SCS	256	336	340	33%	1%
Ô tô					
VEA	3,053	3,219	2,751	-10%	-15%
HAX	29	30	79	168%	165%
DRC	172	127	170	-1%	34%
Tổng lợi nhuận thuần	9,683	24,536	20,406	111%	-17%
Tổng lợi nhuận cốt lõi	9,683	20,606	20,306	110%	-1%

Ghi chú: (*) Dự báo lợi nhuận 6 tháng cuối năm của HSG dựa trên tổng lợi nhuận thuần Q4/2024 (năm tài chính kết thúc vào tháng 9) & lợi nhuận thuần Q1/2025
 Nguồn: Các công ty, HSC

Bảng 20: Dự báo lợi nhuận cho năm 2024-2025, các công ty ngành Công nghiệp cốt lõi HSC khuyến nghị

HSC duy trì quan điểm tích cực về triển vọng lợi nhuận của ngành Công nghiệp với mức tăng trưởng 120% trong năm nay và 17,4% trong năm 2025

Tỷ đồng	2023	2024F	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng
Vật liệu					
HPG	6,835	13,714	101%	17,594	28%
NKG	117	710	507%	854	20%
HSG (*)	814	975	20%	1,250	28%
BMP	1,041	934	-10%	816	-13%
DHC	309	261	-15%	298	14%
PTB	258	411	59%	510	24%
Cảng biển/Logistics					
GMD	2,221	1,357	-39%	1,446	7%
VTP	380	389	2%	450	16%
Hàng không					
ACV	7,318	9,877	35%	11,156	13%
HVN	(5,807)	7,570	Đảo chiều	3,302	-56%
VJC	343	1,693	636%	2,597	53%
SCS	498	676	36%	722	7%
Ô tô					
VEA	6,201	5,969	-4%	6,487	9%
HAX	35	108	214%	156	44%
DRC	248	296	20%	373	26%
Tổng lợi nhuận thuần	20,810	44,942	124%	48,011	6.8%
Tổng lợi nhuận cốt lõi	19,385	40,912	120%	48,011	17.4%

Nguồn: HSC

Cho năm 2024-2025, chúng tôi gần như giữ nguyên dự báo với lợi nhuận HĐKD cốt lõi tăng trưởng 120% đạt 41 nghìn tỷ đồng cho năm nay và tiếp tục tăng trưởng 17,4% đạt 48 nghìn tỷ đồng vào năm tới. Các động lực tăng trưởng lợi nhuận chính như sau:

Các động lực tăng trưởng lợi nhuận chính cho ngành Công nghiệp như sau:

- Cải thiện từ các hoạt động đầu tư công (hỗ trợ ngành vật liệu xây dựng)
- Các dấu hiệu phục hồi của thị trường BĐS, được hỗ trợ nhờ một số giải pháp của Chính phủ, chẳng hạn như tháo gỡ các vướng mắc pháp lý (hỗ trợ ngành vật liệu xây dựng).
- Mặt bằng lãi suất thấp dù gần đây có tăng nhẹ, dẫn đến chi phí tài chính giảm (cho tất cả các công ty thuộc ngành Công nghiệp).
- Các hoạt động thương mại cải thiện hơn nữa với mức tăng trưởng mạnh về giá trị xuất/nhập khẩu so với cùng kỳ (có lợi cho các doanh nghiệp xuất khẩu và cảng biển).
- Xu hướng khách du lịch quốc tế quay lại mạnh mẽ (có lợi cho ngành hàng không).

Mặt khác, chúng tôi nhận thấy ba rủi ro chính có thể làm KQKD thấp hơn dự báo của HSC, bao gồm:

- Đồng USD mạnh lên so với VNĐ. Đây là động lực tích cực cho các doanh nghiệp xuất khẩu như DRC, PTB, HSG, NKG, các đơn vị vận hành cảng biển/cảng hàng không như GMD, SCS (có nguồn doanh thu bằng USD).
- Tuy nhiên, sự suy yếu của đồng VNĐ sẽ tạo áp lực lên lợi nhuận của các công ty còn lại trong danh sách khuyến nghị của HSC do phụ thuộc vào nguồn hàng nhập khẩu và các khoản vay bằng đồng USD. Nói chung, ngành Công nghiệp sẽ chịu tác động tiêu cực.
- Giá dầu tăng dẫn đến chi phí vận chuyển và chi phí hoạt động nói chung tăng cao, ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận thuần.
- Sự phục hồi yếu kém của nhu cầu nội địa tại thị trường Trung Quốc có thể dẫn đến tình trạng Trung Quốc bán phá giá hàng hóa ra thị trường toàn cầu. Điều này có

thể làm gia tăng cạnh tranh cho các công ty Việt Nam ở cả thị trường trong nước và xuất khẩu.

- Tình trạng tắc nghẽn cảng kéo dài, dẫn đến chi phí vận chuyển tăng cao, gây áp lực lên các công ty xuất khẩu ở hai mặt là lịch trình xuất khẩu và phí vận chuyển cao hơn. Tuy nhiên, HSC nhận thấy vấn đề này được cải thiện dần gần đây giúp giảm thiểu rủi ro trong giai đoạn từ giờ cho đến cuối năm.

Khuyến nghị

Dựa trên các dự báo hiện tại, HSC duy trì quan điểm tích cực về ngành Công nghiệp. Việc thị trường điều chỉnh mạnh gần đây là cơ hội tốt để các NĐT dài hạn mua vào cổ phiếu. Các cổ phiếu hàng đầu được HSC lựa chọn gồm HPG (Mua vào), HVN (Mua vào), và PTB (Mua vào). HSC cũng ưa thích cổ phiếu ACV, VTP và VEA và đang xem xét lại khuyến nghị cũng như giá mục tiêu của các cổ phiếu này.

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu HPG và PTB với câu chuyện cơ sở hạ tầng mạnh mẽ, ACV với câu chuyện du khách quốc tế quay trở lại, trong khi HVN là câu chuyện lợi nhuận phục hồi và đạt mức vững chắc trong bối cảnh ngành đang thay đổi. Với VTP, đó là câu chuyện về một công ty chuyển phát nay đã tiên phong trong việc nâng cấp chuỗi cung ứng với các khoản đầu tư mạnh mẽ và kịp thời vào cơ sở hạ tầng logistic. Ngoài ra, cổ phiếu VEA (lợi suất cổ tức hằng năm 10-12%) cũng là một lựa chọn an toàn cho chiến lược đầu tư cổ tức.

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
 Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
 Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
 76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
 T: (+84 28) 3823 3299
 F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
 16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
 T: (+84 24) 3933 4693
 F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn