

Q3/2024: Đà tăng trưởng được dự báo sẽ tiếp tục mạnh mẽ so với cùng kỳ

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 & Cơ
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 28 3823 3299 Ext. 5554

- HSC dự báo tổng lợi nhuận thuần Q3/2024 của 15 công ty cốt lõi thuộc nhóm ngành công nghiệp trong danh sách khuyến nghị của HSC sẽ đạt 9.051 tỷ đồng, tăng mạnh 75% so với cùng kỳ, nhờ KQKD ấn tượng so với cùng kỳ của HPG, HVN, SCS, BMP và GMD.
- Do yếu tố mùa vụ và ảnh hưởng của bão Yagi, tổng lợi nhuận thuần Q3/2024 dự báo sẽ giảm 19% so với quý trước. Tuy nhiên, chúng tôi cũng kỳ vọng lợi nhuận Q4/2024 sẽ khả quan, tăng 91% so với cùng kỳ và 3% so với quý trước, đạt 9.299 tỷ đồng.
- Nhu cầu cải thiện và tỷ suất lợi nhuận mở rộng đã góp phần thúc đẩy tăng trưởng. HSC vẫn giữ quan điểm tích cực và dự báo lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi sẽ tăng trưởng gấp đôi trong năm 2024 và tăng trưởng 16% trong năm 2025. Lựa chọn hàng đầu của chúng tôi bao gồm HPG, GMD, ACV, HVN, PTB và VEA.

Q3/2024: Lợi nhuận dự báo tăng 75% so với cùng kỳ, nhờ nhu cầu cải thiện và tỷ suất lợi nhuận mở rộng

HSC dự báo tổng lợi nhuận thuần Q3/2024 của 15 công ty cốt lõi thuộc nhóm ngành Công nghiệp sẽ tăng 75% so với cùng kỳ, đạt 9.051 tỷ đồng, chủ yếu nhờ nhu cầu cải thiện mạnh mẽ và tỷ suất lợi nhuận tiếp tục mở rộng do công suất hoạt động tăng lên. Nếu các công ty này đạt được KQKD như dự báo, tổng lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2024 sẽ tăng 106% so với cùng kỳ, đạt 33.588 tỷ đồng và bằng 78% dự báo lợi nhuận thuần cho cả năm 2024 của chúng tôi là 42.887 tỷ đồng (tăng trưởng 106%).

So với quý trước, lợi nhuận của nhóm ngành Công nghiệp sẽ giảm 19% do yếu tố mùa vụ, ảnh hưởng của bão Yagi ở miền Bắc và lỗ tỷ giá ở một số doanh nghiệp xuất khẩu. Tuy nhiên HSC tin rằng tổng lợi nhuận Q3/2024 vẫn sẽ ở mức cao.

Đà tăng trưởng được dự báo sẽ tiếp diễn đến hết năm

Cho Q4/2024, HSC dự báo tổng lợi nhuận thuần sẽ tăng mạnh 91% so với cùng kỳ và 3% so với quý trước, đạt 9.299 tỷ đồng, vì Q4 thường là mùa cao điểm đối với một số phân ngành như vật liệu xây dựng và hàng không. Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận thuần cho cả năm 2024 là 42.887 tỷ đồng, tăng trưởng 106%.

Cho năm 2025, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần sẽ tăng trưởng 5% do so với mức nền cao của năm 2024 và do không còn các khoản lợi nhuận không thường xuyên (chủ yếu từ HVN và GMD). Nếu không tính đến các khoản lợi nhuận không thường xuyên này, lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi năm 2025 dự báo tăng trưởng đáng kể 16%, đạt 45.134 tỷ đồng.

Lựa chọn hàng đầu trong nhóm ngành Công nghiệp

Lựa chọn hàng đầu của HSC gồm các cổ phiếu được khuyến nghị Mua vào: HPG, GMD, ACV, HVN, PTB và VEA. Danh sách này bao gồm một cổ phiếu có lợi suất cổ tức cao (VEA, 10%), một doanh nghiệp có tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ (HPG, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 43%), các cổ phiếu có triển vọng dài hạn đầy hứa hẹn từ các dự án mới (GMD, ACV), các doanh nghiệp có chuyển biến tích cực (HVN) và một doanh nghiệp có hoạt động xuất khẩu ổn định chắc chắn như hưởng lợi từ đầu tư công (PTB).

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 17/10.

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	115,500	Mua vào	-	137,700	-	19.2	25.9	22.8	17.6	16.7	0	0
BMP	130,000	Tăng tỷ trọng	-	135,700	-	4.38	10.1	10.8	5.72	6.01	9.62	8.85
DHC	36,600	Tăng tỷ trọng	-	41,700	-	13.9	11.3	9.90	7.80	7.44	6.21	6.21
DRC	29,500	Tăng tỷ trọng	-	36,300	-	23.1	13.5	10.7	8.92	7.24	5.08	5.08
GMD	73,100	Mua vào	-	93,900	-	28.5	16.0	15.7	13.2	12.6	2.97	3.65
HAX	16,300	Tăng tỷ trọng	-	19,200	-	17.8	14.1	9.18	9.51	7.47	3.07	6.13
HPG	27,250	Mua vào	-	35,000	-	28.4	14.5	11.0	9.59	7.47	1.83	3.67
HSG	20,800	Nắm giữ	-	21,600	-	3.85	17.2	14.3	8.43	7.14	2.40	4.81
HVN	20,600	Mua vào	-	28,300	-	37.4	6.29	14.9	6.13	6.02	0	0
NKG	21,200	Tăng tỷ trọng	-	23,900	-	12.7	11.1	8.26	8.30	7.09	0	0
PTB	61,600	Mua vào	-	86,000	-	39.6	10.5	8.44	6.83	5.81	4.06	4.87
SCS	76,800	Tăng tỷ trọng	-	84,000	-	9.38	10.7	10.3	6.85	5.79	5.86	5.86
VEA	43,700	Mua vào	-	53,800	-	23.1	9.35	8.77	19.7	18.2	10.1	10.5
VJC	105,300	Nắm giữ	-	102,300	-	(2.85)	32.1	28.7	19.3	18.2	0	0
VTP	85,500	Mua vào	-	87,200	-	1.99	27.1	23.4	19.9	15.0	1.75	1.75

Giá cổ phiếu tại ngày 17/10/2024.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Kết quả tăng trưởng trái chiều, nhưng các công ty hàng đầu giúp dẫn dắt đà tăng trưởng

Tổng lợi nhuận thuần Q3/2024 của các công ty cốt lõi thuộc nhóm ngành Công nghiệp được dự báo sẽ khả quan và vững chắc, tăng 75% so với cùng kỳ, đạt 9.051 tỷ đồng, nhờ sự kết hợp của sản lượng tiêu thụ tăng và tỷ suất lợi nhuận tiếp tục cải thiện. HSC dự báo tổng lợi nhuận thuần của các công ty này trong Q4/2024 sẽ tăng mạnh hơn, tăng 91% so với cùng kỳ đạt 9.299 tỷ đồng, tương đương tăng trưởng gấp đôi trong năm 2024 đạt 42.887 tỷ đồng. Chúng tôi giữ nguyên dự báo cho năm 2025. Theo đó, tổng lợi nhuận thuần tăng trưởng 5% do so với mức nền cao của năm 2024, cộng với việc không còn các khoản lợi nhuận không thường xuyên được ghi nhận trong năm 2024. Nếu không tính đến các khoản lợi nhuận này, lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi năm 2025 sẽ đạt 45.134 tỷ đồng, tăng trưởng 16%. HSC có quan điểm tích cực về các công ty thuộc nhóm ngành Công nghiệp, với các lựa chọn hàng đầu đa dạng từ cổ phiếu có lợi suất cổ tức cao đến cổ phiếu tăng trưởng (HPG, GMD, ACV, HVN, PTB và VEA).

Q3/2024: Tổng lợi nhuận thuần dự báo tăng mạnh 75% so với cùng kỳ

HSC dự báo tổng lợi nhuận thuần Q3/2024 của 15 công ty cốt lõi thuộc nhóm ngành Công nghiệp trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi sẽ đạt 9.051 tỷ đồng, tăng 75% so với cùng kỳ. Lợi nhuận tăng mạnh so với cùng kỳ chủ yếu được hỗ trợ bởi sản lượng tiêu thụ tăng lên và tỷ suất lợi nhuận tiếp tục cải thiện (nhờ chi phí đầu vào rẻ hoặc công suất hoạt động cao hơn khi sản lượng tiêu thụ tăng lên). Trong đó, động lực chính cho tăng trưởng doanh thu trong Q3/2024 gồm:

Sản lượng tiêu thụ vật liệu xây dựng (thép/ống nhựa/đá) tăng mạnh, được hỗ trợ nhờ đầu tư công giải ngân mạnh mẽ và thị trường BĐS ấm lên. Theo đó, sản lượng tiêu thụ thép 8 tháng đầu năm 2024 của Việt Nam tăng ấn tượng 16% so với cùng kỳ (tăng 14% so với cùng kỳ đối với sản phẩm thượng nguồn và 21% so với cùng kỳ đối với sản phẩm hạ nguồn) đạt 20,6 triệu tấn. Trong đó, sản lượng tiêu thụ thép trong nước tăng mạnh hơn với mức tăng 16,3% so với cùng kỳ trong 8 tháng đầu năm 2024, đạt 13,4 triệu tấn. HSC nhận thấy tốc độ tăng trưởng đang diễn ra mạnh hơn trong những tháng gần đây (21% so với cùng kỳ trong tháng 8 năm 2024) so với 6 tháng đầu năm 2024 (16% so với cùng kỳ). Cho năm 2024-2025, chúng tôi dự báo sản lượng thép tiêu thụ sẽ tăng trưởng lần lượt 12% và 10%, đạt 27,3 triệu tấn và 30 triệu tấn. Để biết thêm chi tiết, vui lòng tham khảo các báo cáo dưới đây:

- [“Ngành Ống nhựa: BMP lấy lại vị trí dẫn đầu trong Q3/2024”](#)
- [“Tháng 8/2024: Sản lượng tiêu thụ thép mạnh mẽ bất chấp giá giảm”](#)

Sản lượng xếp dỡ container tăng mạnh, được hỗ trợ bởi hoạt động thương mại của Việt Nam với các đối tác thương mại chính. HSC dự báo sản lượng xếp dỡ container của Việt Nam trong năm 2024-2025 sẽ tăng trưởng lần lượt 17% và 10%. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, các cảng chính của Việt Nam đã tiếp nhận và xử lý 16.1 triệu TEU hàng hóa (tăng 20% so với cùng kỳ). Tất cả các cảng lớn đều ghi nhận sản lượng cao hơn so với cùng kỳ, nhờ nhu cầu phục hồi khi các thị trường xuất khẩu chính tiến hành tái tích trữ sau giai đoạn giải phóng hàng tồn kho. Ngoài ra, tình trạng tắc nghẽn cảng toàn cầu bắt nguồn tại Singapore từ cuối tháng 5 cũng dẫn đến việc nhiều hàng hóa trung chuyển được chuyển hướng đến Việt Nam. Trong Q3/2024, các cảng chính của Việt Nam đã tiếp nhận và xử lý 5,7 triệu TEU hàng hóa (tăng 16% so với cùng kỳ).

- [“Tháng 8/2024: Sản lượng hàng hóa qua các cảng biển tăng mạnh nhờ tăng trưởng thương mại tốt”](#)

Lượng khách quốc tế đến Việt Nam tiếp tục cải thiện so với cùng kỳ, mặc dù tốc độ tăng trưởng đã chậm lại trong Q3/2024 – trong 9 tháng đầu năm 2024, số lượng hành khách quốc tế đi lại bằng đường hàng không đã tăng 30% so với cùng kỳ, đạt 30,5 triệu lượt (so với mức 31 triệu trước COVID). Tuy nhiên, HSC nhận thấy số lượng hành khách quốc tế đã giảm trong Q3/2024, chỉ tăng 16% so với cùng kỳ, so với mức tăng 39% trong nửa đầu năm 2024. Cho cả năm 2024, chúng tôi dự báo lượng hành

khách quốc tế đi lại bằng đường hàng không sẽ tăng trưởng 28% đạt 41,7 triệu lượt, sau đó tăng trưởng 14% trong năm 2025 đạt 47,5 triệu lượt.

- [“Ngành Hàng không: Cơ hội đầu tư vẫn hiện hữu dù nhu cầu quốc tế tăng trưởng chậm”](#)

Ngành Ô tô – sau khi giảm 2% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2024 xuống 171.000 chiếc, doanh số bán xe đã tăng mạnh trở lại trong Q3/2024 (tăng 30% so với cùng kỳ và tăng 20% so với quý trước), được hỗ trợ bởi chính sách giảm 50% lệ phí trước bạ đối với xe lắp ráp trong nước, có hiệu lực trong ba tháng từ tháng 9 đến tháng 11/2024. Cho cả năm 2024, doanh số bán xe dự báo tăng trưởng 10%, đạt 440.000 chiếc, sau đó tăng trưởng 15% trong năm 2025.

- [“Ngành Ô tô: Bộ Công thương dự kiến xe điện và xe lắp ráp trong nước tăng trưởng vững chắc”](#)

Bảng 1: Tổng lợi nhuận thuần theo quý, toàn nhóm ngành Công nghiệp

Ước tính lợi nhuận Q3/2024 sẽ tăng mạnh, nhờ sản lượng tiêu thụ tăng và tỷ suất lợi nhuận mở rộng

Tỷ đồng	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24F	Q4/24F
Tổng lợi nhuận	4,182	6,945	5,174	4,879	13,395	11,141	9,051	9,299
So với cùng kỳ					220.3%	60.4%	74.9%	90.6%
So với quý trước		66.0%	-25.5%	-5.7%	174.6%	-16.8%	-18.8%	2.7%
Lợi nhuận mảng kinh doanh cốt lõi (trừ HVN/GMD do có khoản lợi nhuận không thường xuyên)	4,182	5,520	5,174	4,879	10,406	11,097	9,051	8,313
So với cùng kỳ					148.8%	101.1%	74.9%	70.4%
So với quý trước		32.0%	-6.3%	-5.7%	113.3%	6.6%	-18.4%	-8.2%

Nguồn: HSC, Dữ liệu các công ty

Bảng 2: Ước tính lợi nhuận 9 tháng đầu năm 2024, toàn ngành Công nghiệp

Tốc độ tăng trưởng được dự báo sẽ tăng gấp đôi

Tỷ đồng	9T2023	9T2024F	So với cùng kỳ	2023	2024F	So với cùng kỳ	% hoàn thành kế hoạch năm 2024
Tổng lợi nhuận	16,301	33,588	106.1%	20,810	42,887	106.1%	78.3%
Lợi nhuận mảng kinh doanh cốt lõi (trừ HVN/GMD với khoản lợi nhuận không thường xuyên)	14,876	30,555	105.4%	19,385	38,868	100.5%	78.6%

Nguồn: HSC

Về tỷ suất lợi nhuận, HSC nhận thấy tỷ suất lợi nhuận mở rộng mạnh, được hỗ trợ bởi sự kết hợp của doanh số bán xe cao hơn, công suất hoạt động cải thiện và chi phí đầu vào rẻ hơn.

Tuy nhiên, tổng lợi nhuận thuần Q3/2024 dự báo giảm 19% so với quý trước do (1) các yếu tố mùa vụ như mùa mưa, đồng nghĩa với mùa thấp điểm đối với (i) ngành vật liệu xây dựng và (ii) ngành hàng không sau kỳ nghỉ hè và (2) những tác động tiêu cực đối với các doanh nghiệp xuất khẩu (như DRC, PTB) khi đồng USD suy yếu, dẫn đến lỗ tỷ giá và doanh thu giảm so với quý trước. Tóm lại, dựa trên phân tích này, HSC tin rằng sự sụt giảm so với quý trước không phải là vấn đề đáng lo ngại.

Nếu các công ty này đạt được KQKD như dự báo, tổng lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2024 sẽ đạt 33.588 tỷ đồng, tăng 106% so với cùng kỳ và bằng 78% dự báo lợi nhuận thuần cho cả năm 2024 của chúng tôi là 42.887 tỷ đồng (tăng trưởng 106%).

Dự báo KQKD Q3/2024 theo từng phân ngành

Ngành Vật liệu – các công ty dẫn đầu có diễn biến tích cực

Trong Q3/2024, HSC dự báo các công ty thép sẽ có KQKD trái chiều với HPG công bố lợi nhuận mạnh mẽ gần đây trong khi KQKD của NKG và HSG dự báo kém tích cực. Cụ thể như sau:

- **HPG (Mua vào, Giá mục tiêu 35.000đ)** đã công bố KQKD Q3/2024 ấn tượng và vượt 10% so với dự báo của HSC, với lợi nhuận thuần đạt 3.022 tỷ đồng, tăng 51% so với cùng kỳ nhờ lợi nhuận từ mảng nông nghiệp và BĐS KCN vượt

kỳ vọng. Về mảng thép, sản lượng tiêu thụ tăng trưởng mạnh và công suất hoạt động tăng đã giúp cải thiện lợi nhuận và tỷ suất lợi nhuận. Theo đó, lợi nhuận thuần từ mảng thép tăng 42% so với cùng kỳ đạt 2.570 tỷ đồng, đóng góp 85% lợi nhuận hợp nhất của HPG. Trong khi đó, lợi nhuận từ mảng nông nghiệp tăng mạnh 80% so với cùng kỳ đạt 281 tỷ đồng, đóng góp 9% lợi nhuận hợp nhất. Cuối cùng, lợi nhuận từ mảng BĐS KCN tăng gần 400% so với cùng kỳ đạt 171 tỷ đồng, đóng góp 6% vào lợi nhuận thuần hợp nhất trong Q3/2024.

- **NKG (Tăng tỷ trọng, Giá mục tiêu 23.900đ)** – lợi nhuận thuần Q3/2024 dự báo đạt 50 tỷ đồng, tăng 111% so với cùng kỳ (nhờ so với mức nền thấp) nhưng giảm 77% so với quý trước, do giá bán bình quân giảm mạnh.
- **HSG (Nắm giữ, Giá mục tiêu 21.600đ)** (năm tài chính kết thúc vào ngày 30/9/2024) – lợi nhuận thuần Q4/2024 dự báo đạt 65 tỷ đồng, giảm 85% so với cùng kỳ (do so với mức nền cao) và giảm 76% so với quý trước. Việc giá bán bình quân giảm là nguyên nhân chính dẫn đến lợi nhuận yếu kém trong kỳ.
- **BMP (Tăng tỷ trọng, Giá mục tiêu 135,700đ)** đã công bố KQKD Q3/2024 khả quan và nằm trong dự báo của HSC, với lợi nhuận thuần tăng 39% so với cùng kỳ, đạt 290 tỷ đồng trên doanh thu thuần 1.407 tỷ đồng, tăng 52% so với cùng kỳ, nhờ sản lượng tiêu thụ tăng mạnh (52% so với cùng kỳ) và chi phí nguyên vật liệu đầu vào vẫn ở mức thấp.
- **Đối với PTB (Mua vào, Giá mục tiêu 86.000đ)**, LNTT từ HĐKD cốt lõi Q3/2024 dự báo đạt 97 tỷ đồng (tăng 3% so với cùng kỳ nhưng giảm 30% so với quý trước). KQKD mảng gỗ dự kiến vẫn tích cực (tăng trên 20% so với cùng kỳ) nhưng KQKD mảng đá granite dự kiến sẽ giảm do cạnh tranh với các đối thủ cùng ngành. HSC cũng dự báo PTB sẽ ghi nhận khoản lỗ tỷ giá trong Q3/2024 do USD mất giá so với VND trong kỳ.
- **Đối với DHC (Tăng tỷ trọng, Giá mục tiêu 41.700đ)**, lợi nhuận thuần Q3/2024 dự báo đạt 73 tỷ đồng, tăng 30,1% so với cùng kỳ và 20,4% so với quý trước nhờ giá bán tốt hơn và chi phí đầu vào giảm xuống. HSC ước tính giá bán bình quân Q3/2024 là 9.500đ/kg, tăng 13% so với cùng kỳ và tăng 4,5% so với quý trước. Trong khi đó, giá OCC (giấy thùng carton cũ, chi phí đầu vào chính) Q3/2024 ước tính ở mức 174 USD/tấn, tăng 18,4% so với cùng kỳ nhưng giảm 2,2% so với quý trước. Tỷ suất lợi nhuận gộp và tỷ suất lợi nhuận thuần dự kiến phục hồi lần lượt lên mức 15,1% và 8,7% trong Q3/2024 sau khi chạm mức thấp nhất trong 1 thập kỷ qua là 10,8% và 5,9% trong Q2/2024.

Bảng 3: Ước tính lợi nhuận Q3/2024, ngành Vật liệu

HPG/BMP/DHC có KQKD tích cực nhất trong số các công ty thuộc ngành vật liệu trong Q3/2024

Tỷ đồng	Q3/23	Q2/24	Q3/24F	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T23	9T24F	So với cùng kỳ	2024F	So với cùng kỳ	% hoàn thành kế hoạch cả năm 2024
Ngành vật liệu											
HPG (**)	2,005	3,319	3,022	51%	-9%	3,862	9,212	139%	12,009	76%	77%
NKG	24	220	50	111%	-77%	95	420	342%	506	331%	83%
HSG (*)	440	273	65	-85%	-76%	710	658	-7%	858	5%	77%
BMP (**)	209	280	290	39%	3%	784	760	-3%	1,051	1%	72%
DHC	56	60	73	30%	20%	234	189	-19%	261	-15%	72%
PTB	77	111	63	-18%	-43%	241	263	9%	411	59%	64%

(*): Chúng tôi điều chỉnh KQKD theo quý của HSG theo lịch năm cho phù hợp với các công ty khác

(**): KQKD theo năm

Nguồn: HSC

Vận tải – KQKD khả quan bất chấp ảnh hưởng của bão Yagi

- **GMD (Mua vào, Giá mục tiêu 93.900đ)** – Lợi nhuận thuần Q3/2024 dự báo đạt 320 tỷ đồng (tăng 26% so với cùng kỳ, tăng 5% so với quý trước) nhờ sản lượng hàng hóa qua cảng tăng mạnh. Trong Q3/2024, cảng nước sâu Gemalink (GIL, chưa niêm yết, GMD sở hữu 65% cổ phần) đã xử lý 487.000 TEU hàng hóa (tăng 91% so với cùng kỳ, tăng 6% so với quý trước) nhờ các tuyến dịch vụ mới nhận từ Q4/2023 và hưởng lợi từ tình trạng tắc nghẽn cảng Singapore. Ngoài ra, HSC ước tính cảng của GMD tại Hải Phòng đã xử lý 317.000 TEU hàng hóa (tăng 13% so với cùng kỳ) trong Q3/2024. Cảng này

cũng đã đón nhận hai tuyến dịch vụ mới sau khi luồng Kênh Hà Nam hoàn thành việc nạo vét.

- Đối với VTP (đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu), lợi nhuận thuần dự báo đạt 105 tỷ đồng (tăng 2% so với cùng kỳ và tăng 13% so với quý trước), nhờ sản lượng tăng trưởng mạnh mẽ (khoảng 40%), bất chấp một số gián đoạn do bão Yagi gây ra vào tháng 9/2024.

Bảng 4: Ước tính lợi nhuận Q3/2024, ngành Vận tải

Dự báo GMD và VTP có KQKD khả quan mặc dù chịu ảnh hưởng của bão Yagi

Tỷ đồng	Q3/23	Q2/24	Q3/24F	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T23	9T24F	So với cùng kỳ	2024F	So với cùng kỳ	Hoàn thành kế hoạch năm
Giao thông											
GMD	254	303	320	26%	6%	2,102	1,182	-44%	1,416	-36%	84%
VTP	103	93	105	2%	13%	276	257	-7%	384	1%	67%

Nguồn: HSC

Ngành Hàng không – Triển vọng lợi nhuận trái chiều trong Q3/2024

Trong số hai công ty dịch vụ hàng không trong danh sách khuyến nghị của HSC, lợi nhuận thuần của ACV có khả năng giảm so với cùng kỳ trong Q3/2024 do lỗ tỷ giá, trong khi lợi nhuận của SCS sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ nhờ khách hàng quốc tế mới. Ngoài ra, lợi nhuận của các hãng hàng không sẽ tiếp tục cải thiện so với cùng kỳ nhờ tình hình thị trường thuận lợi: mức độ cạnh tranh giảm và máy bay thiếu hụt.

- **ACV (Mua vào, Giá mục tiêu 137.700đ)** – lợi nhuận thuần Q3/2024 (không bao gồm khu bay) sẽ đạt 1,99 nghìn tỷ đồng (giảm 17% so với cùng kỳ và giảm 31% so với quý trước). Lợi nhuận sụt giảm chủ yếu sẽ do lỗ tỷ giá 617 tỷ đồng so với lãi tỷ giá 494 tỷ đồng trong Q3/2023 và 444 tỷ đồng trong Q2/2024. Nếu không tính đến các khoản lợi nhuận không thường xuyên, lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi sẽ đạt 2.600 tỷ đồng (không đổi so với cùng kỳ và tăng 4% so với quý trước). Tổng số lượng hành khách trong Q3/2024 giảm 8% so với cùng kỳ xuống 28,3 triệu lượt, bao gồm 18,1 triệu lượt hành khách trong nước (giảm 17% so với cùng kỳ) và 10,2 triệu lượt hành khách quốc tế (tăng 17% so với cùng kỳ). Tỷ suất lợi nhuận cải thiện nhờ cơ cấu doanh thu hiệu quả hơn (với thị trường quốc tế chiếm tỷ trọng cao hơn) sẽ giúp ACV duy trì lợi nhuận HĐKD cốt lõi mặc dù số lượng hành khách giảm xuống.
- **SCS (Tăng tỷ trọng, Giá mục tiêu 84.000đ)** – lợi nhuận thuần Q3/2024 dự báo tăng lên 192 tỷ đồng (tăng 51% so với cùng kỳ) nhờ sản lượng tăng trưởng mạnh mẽ. Trong Q3/2024, sản lượng hàng hóa quốc tế và trong nước của SCS đạt lần lượt 51.901 tấn (tăng 51% so với cùng kỳ, giảm 2% so với quý trước) và 13.743 tấn (tăng 17% so với cùng kỳ, giảm 21% so với quý trước). Mức tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ được hỗ trợ bởi SCS đã có thêm một khách hàng quốc tế mới từ tháng 2/2024 cũng như sự phục hồi của nhu cầu, trong khi sản lượng giảm so với quý trước là do các yếu tố mùa vụ.
- **HVN (Mua vào, Giá mục tiêu 28.300đ)** – lợi nhuận thuần Q3/2024 dự báo đạt 1 nghìn tỷ đồng so với lỗ thuần 2,3 nghìn tỷ đồng của cùng kỳ năm ngoái. Sự phục hồi lợi nhuận mạnh mẽ sẽ được thúc đẩy bởi lợi suất hành khách tốt hơn và lưu lượng hành khách cao hơn nhờ cạnh tranh giảm sau khi Bamboo Airways thu hẹp quy mô hoạt động. Bên cạnh đó, tình trạng thiếu hụt máy bay (do sự cố kỹ thuật của dòng máy bay A321neo) cũng giúp cải thiện lợi suất hành khách và hỗ trợ lợi nhuận của HVN.
- **VJC (Nắm giữ, Giá mục tiêu 102.300đ)** – lợi nhuận thuần Q3/2024 dự báo đạt 200 tỷ đồng (tăng 48% so với cùng kỳ). Lợi nhuận của VJC sẽ được hỗ trợ khi ngành tái cấu trúc, giúp tình trạng cạnh tranh giảm xuống, dẫn đến thị phần mở rộng, lợi suất hành khách và nhu cầu vận chuyển hành khách tăng lên.

Bảng 5: Ước tính KQKD Q3/2024, ngành Hàng không

Lợi nhuận các công ty trong Q3/2024 trái chiều

Tỷ đồng	Q3/23	Q2/24	Q3/24F	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T23	9T24F	So với cùng kỳ	2024F	So với cùng kỳ	% hoàn thành kế hoạch
ACV	2,414	2,898	1,992	-17%	-31%	6,011	7,484	25%	9,708	33%	77%
HVN	(2,277)	934	1,000	Đảo chiều	7%	(3,742)	6,268	Turnaround	7,243	-225%	87%
VJC	135	577	200	48%	-65%	520	1,313	153%	1,774	417%	74%
SCS	127	189	192	51%	2%	369	528	43%	717	44%	74%

Nguồn: HSC

Ngành Ô tô và phụ tùng – lợi nhuận khả quan cho các doanh nghiệp sản xuất/phân phối ô tô

Đối với ngành ô tô, HSC kỳ vọng KQKD khả quan cho cả VEA và HAX, trong khi doanh nghiệp sản xuất lắp xe DRC dự kiến sẽ ghi nhận KQKD kém tích cực.

- **Đối với VEA (Mua vào, Giá mục tiêu 53.800đ)**, lợi nhuận thuần Q3/2024 dự báo đạt 1.600 tỷ đồng (tăng 5% so với cùng kỳ nhưng giảm 10% so với quý trước), chủ yếu nhờ Honda với doanh số bán xe máy tăng 10% so với cùng kỳ trong Q3/2024. Sự sụt giảm so với quý trước có thể là do đồng baht Thái (THB) tăng giá mạnh so với đồng VND trong Q3/2024. Vì các công ty liên doanh của VEA phải nhập khẩu ô tô và phụ tùng từ Thái Lan nên đồng THB mạnh hơn sẽ ảnh hưởng đến lợi nhuận của các công ty liên doanh, và do đó ảnh hưởng đến VEA.
- **Đối với doanh nghiệp phân phối ô tô HAX (Tăng tỷ trọng, Giá mục tiêu 19.200đ)**, LNST Q3/2024 dự báo đạt 50 tỷ đồng (tăng gấp 6 lần so với cùng kỳ và gấp 2,3 lần so với quý trước), trong đó 18 tỷ đồng dự kiến đến từ công ty mẹ (về cơ bản là mảng phân phối xe Mercedes) (tăng gấp 4,2 lần so với cùng kỳ và gấp 20 lần so với quý trước), trong khi 32 tỷ đồng còn lại đến từ các công ty con (chủ yếu là mảng phân phối xe MG thông qua công ty con PTM (tư nhân/chưa niêm yết, HAX sở hữu 51,6% cổ phần)) (tăng gấp 8 lần so với cùng kỳ và tăng 52% so với quý trước). Sau khi trừ đi lợi ích của cổ đông không kiểm soát tại các công ty con, HSC ước tính lợi nhuận thuần Q3/2024 của HAX sẽ đạt 34 tỷ đồng (tăng gấp 4,5 lần so với cùng kỳ và so với quý trước).

Trong khi KQKD mảng phân phối xe Mercedes dự kiến sẽ hồi phục trong quý này nhờ chính sách hỗ trợ giảm 50% lệ phí trước bạ đối với xe lắp ráp trong nước của chính phủ (có hiệu lực từ tháng 9), thì KQKD mạnh mẽ của mảng phân phối xe MG lại mang tính bền vững, tự nhiên hơn (vì xe MG đều là xe nhập khẩu nguyên chiếc) và được hỗ trợ bởi sự mở rộng mạnh mẽ trong mảng kinh doanh này của HAX.

- **Đối với doanh nghiệp sản xuất lắp xe DRC (Tăng tỷ trọng, Giá mục tiêu 36.300đ)**, lợi nhuận thuần Q3/2024 dự báo đạt 46 tỷ đồng (giảm 39% so với cùng kỳ và giảm 41% so với quý trước). Doanh thu giảm so với quý trước dự kiến do sản lượng tiêu thụ giảm ở cả thị trường xuất khẩu (do những hạn chế về mặt vận chuyển gặp phải trong tháng 7 và tỷ giá USD/VND suy yếu) và thị trường trong nước (sau khi DRC tăng giá bán trong nước thêm 3% kể từ tháng 7/2024). Trong khi đó, HSC dự báo tỷ suất lợi nhuận sẽ thu hẹp do (i) chi phí nguyên vật liệu tăng lên, (ii) chi phí vận chuyển cao hơn mà DRC phải chia sẻ với các khách hàng nước ngoài (có chọn lọc) trong bối cảnh giá cước hàng hóa tăng cao trong tháng 7, và (iii) lỗ tỷ giá do USD mất giá so với VND..

Bảng 6: Ước tính lợi nhuận Q3/2024, ngành Ô tô và phụ tùng

Tỷ đồng	Q3/23	Q2/24	Q3/24F	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T23	9T24F	So với cùng kỳ	2024F	So với cùng kỳ	% hoàn thành kế hoạch
VEA	1,525	1,798	1,600	5%	-11%	4,674	4,819	3%	6,207	0%	78%
HAX	8	8	34	349%	353%	13	64	400%	82	137%	78%
DRC	76	77	46	-39%	-41%	152	173	14%	259	5%	67%

Nguồn: HSC

Khuyến nghị

HSC giữ nguyên dự báo cho cả năm 2025 với lợi nhuận thuần đạt 45.134 tỷ đồng, tăng trưởng 5,2%. Nếu không tính đến các khoản lợi nhuận không thường xuyên (từ HVN và GMD trong năm 2024), lợi nhuận thuần từ HĐKD cốt lõi sẽ tăng trưởng 16,1%. HSC cho rằng đây là một tốc độ tăng trưởng vững chắc.

Lựa chọn hàng đầu của HSC gồm các cổ phiếu được khuyến nghị Mua vào: **HPG, GMD, ACV, HVN, PTB, và VEA**. Danh sách này bao gồm một cổ phiếu có lợi suất cổ tức cao (VEA, 10%), một doanh nghiệp có tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ (HPG, lợi nhuận thuần dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 43%), các cổ phiếu có triển vọng dài hạn đầy hứa hẹn từ các dự án mới (GMD, ACV), các doanh nghiệp có chuyển biến tích cực (HVN) và một doanh nghiệp có hoạt động xuất khẩu gỗ vững chắc, hưởng lợi từ đầu tư công và tham gia một số dự án lớn như Cảng hàng không Quốc tế Long Thành và dự án mở rộng Nhà ga 2 Nội Bài (PTB).

Bảng 7: Dự báo lợi nhuận năm 2025, ngành Công nghiệp

Chúng tôi dự báo lợi nhuận “cốt lõi” năm 2025 tăng trưởng 16%

Lợi nhuận thuần (Tỷ đồng)	2023	2024F	Tăng trưởng	2025F	Tăng trưởng
Ngành vật liệu					
HPG (**)	6,835	12,009	76%	15,885	32%
NKG	117	506	331%	682	35%
HSG (*)	814	858	5%	946	10%
BMP (**)	1,041	1,051	1%	988	-6%
DHC	309	261	-15%	298	14%
PTB	258	411	59%	510	24%
Ngành giao thông					
GMD	2,221	1,416	-36%	1,447	2%
VTP	380	384	1%	445	16%
Ngành hàng không					
ACV	7,318	9,708	33%	11,047	14%
HVN	(5,807)	7,243	-225%	3,059	-58%
VJC	343	1,774	417%	1,987	12%
SCS	498	717	44%	742	3%
Ngành Ô tô và phụ tùng					
VEA	6,201	6,207	0%	6,625	7%
HAX	35	82	137%	144	76%
DRC	248	259	5%	329	27%
Tổng lợi nhuận ngành công nghiệp	20,810	42,887	106%	45,134	5.2%
Lợi nhuận “cốt lõi”	19,385	38,868	101%	45,134	16.1%

Nguồn: HSC

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
Nắm 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