

Ngành Cảng biển: KQKD Q3/2024 tích cực nhờ sản lượng tăng trưởng

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

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

- Nhiều công ty cảng biển Việt Nam ghi nhận KQKD Q3/2024 tích cực nhờ sản lượng hàng hóa qua cảng tăng trưởng mạnh. Sản lượng hàng hóa qua các cảng trọng điểm của Việt Nam trong Q3/2024 tăng 16% so với cùng kỳ (và 3% so với quý trước) đạt 6,3 triệu TEU.
- Nhờ vị thế dẫn đầu trong ngành, GMD được hưởng lợi nhiều nhất từ thị trường thuận lợi. Lợi nhuận thuần của GMD tăng 32% so với cùng kỳ đạt 335 tỷ đồng; sát với dự báo của chúng tôi. Trong khi đó, nếu không tính đến khoản lỗ không thường xuyên, LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng mạnh 46% so với cùng kỳ đạt 581 tỷ đồng.
- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với GMD với giá mục tiêu 79.973đ (tiềm năng tăng giá 23%) sau khi giá cổ phiếu giảm 3% trong 1 tháng & 3 tháng qua.

Sản lượng container tăng mạnh trong Q3/2024

Sản lượng container qua các cảng trọng điểm của Việt Nam trong Q3/2024 đạt 6,3 triệu TEU (tăng 16% so với cùng kỳ và 3% so với quý trước). Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, tổng sản lượng hàng hóa qua cảng đạt 17,7 triệu TEU, tăng mạnh 19% so với cùng kỳ. Điều này là do tổng giá trị xuất nhập khẩu của Việt Nam gia tăng mạnh mẽ, tăng 16% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2024 nhờ nhu cầu phục hồi và hoạt động tích trữ hàng tồn kho của các thị trường trọng điểm, bao gồm Mỹ và EU.

Các cảng trọng điểm có công suất hoạt động cao

Hải Phòng (HP) và Cái Mép Thị Vải (CMTV), hai trung tâm container trọng điểm của Việt Nam, đã ghi nhận sản lượng hàng hóa qua cảng tăng lần lượt 11% và 31% so với cùng kỳ trong Q3/2024. Với sản lượng hàng hóa lớn, các cảng tại hai khu vực này duy trì công suất hoạt động cao lần lượt ở mức 87% và 92% (một số cảng đã hoạt động vượt công suất thiết kế trong Q3/2024).

Chúng tôi dự báo công suất hoạt động của các cảng tại khu vực HP sẽ giảm trong năm 2025 do ba dự án mới đi vào hoạt động, bao gồm hai cảng nước sâu và một cảng sông. Ngược lại, các cảng ở khu vực CMTV sẽ vẫn có công suất hoạt động cao trong năm 2025 vì không có dự án mới nào đi vào hoạt động trong năm tới. Hiện tại, ở CMTV, chỉ có Gemalink (chưa niêm yết, GMD sở hữu 65% cổ phần) có dự án mở rộng (Giai đoạn 2A), dự kiến sẽ khởi công vào Q1/2025 và bắt đầu đi vào hoạt động vào nửa cuối năm 2026. Sau khi đi vào hoạt động, dự án này sẽ nhanh chóng mở rộng công suất bằng cách nắm bắt phần lớn sự tăng trưởng sản lượng hàng hóa trong khu vực này do các hạn chế về công suất ở những cảng khác trong khu vực.

GMD: KQKD tiếp tục xu hướng tăng trưởng; duy trì khuyến nghị Mua vào

GMD ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận mạnh trong quý, sát với dự báo của HSC. Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q3/2024 đạt lần lượt 1,3 nghìn tỷ đồng (tăng 27% so với cùng kỳ và 7% so với quý trước) và 335 tỷ đồng (tăng 32% so với cùng kỳ và 11% so với quý trước). Nếu không tính khoản dự phòng không thường xuyên 81 tỷ đồng trong Q3/2024, LNTT từ HĐKD cốt lõi của Công ty tăng mạnh 46% so với cùng kỳ đạt 581 tỷ đồng; đạt 1,46 nghìn tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2024, tăng 42% so với cùng kỳ.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 79.973đ (tiềm năng tăng giá 23%). HSC tiếp tục ưa thích GMD nhờ vị trí dẫn đầu trong ngành, hệ thống cảng và logistic tích hợp, các dự án đầu tư lớn nằm ở các trung tâm container trọng điểm của Việt Nam, BLĐ giàu năng lực và tình hình tài chính lành mạnh. Chúng tôi giữ nguyên dự báo cho năm 2024 với LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng 35% đạt 1,76 nghìn tỷ đồng. Cho năm 2025, chúng tôi dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi sẽ tăng trưởng 22% đạt 2,1 nghìn tỷ đồng.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 30/10.

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
GMD	65,000	Mua vào	-	79,973	-	23.0	16.7	16.4	13.8	13.1	2.84	3.49

Giá cổ phiếu tại ngày 29/10/2024.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Mục lục

Lợi nhuận tăng trưởng tích cực nhờ nhu cầu tăng cao trở lại 3

Số liệu Q3 và 9 tháng đầu năm 2024 3

Những vấn đề chính cần lưu ý trong tương lai 6

GMD: Xu hướng tích cực; duy trì khuyến nghị Mua vào 7

KQKD Q3/2024 mạnh mẽ nhưng sát với dự báo 7

Triển vọng tương lai: Cảng NDV giai đoạn 3 và cảng GIL giai đoạn 2A dự kiến sẽ khởi công lần lượt vào Q4/2024 và Q1/2025 8

Duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 79.973đ (tiềm năng tăng giá 23%) 9

Lợi nhuận tăng trưởng tích cực nhờ nhu cầu tăng cao trở lại

Ngành cảng biển tiếp tục ghi nhận tăng trưởng sản lượng lớn trong Q3/2024 nhờ hoạt động thương mại mạnh mẽ. Các cảng chính ở HP và CMTV ghi nhận công suất hoạt động cao trong 9 tháng đầu năm 2024, dẫn đến nhu cầu mở rộng để duy trì tăng trưởng sản lượng hàng hóa. Theo đó, các công ty hàng đầu có dự án đầu tư tại các vị trí lý tưởng sẽ nắm bắt được tăng trưởng hữu cơ, do các đối thủ cạnh tranh đã hoạt động gần hết công suất. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào đối với GMD.

Số liệu Q3 và 9 tháng đầu năm 2024

Sản lượng hàng hóa qua cảng tăng trưởng mạnh trong Q3/2024

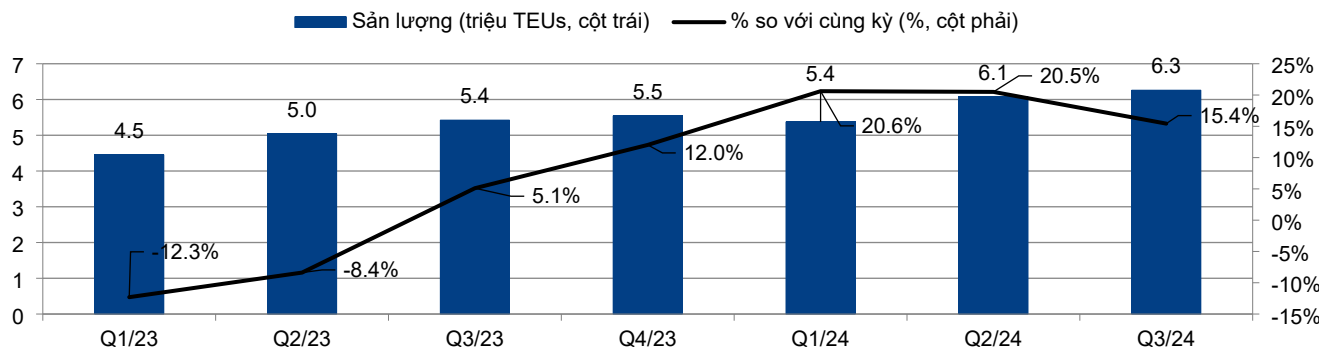
Sau khi đạt mức cao kỷ lục mới vào tháng 8 ở mức 2,16 triệu TEU (tăng 17% so với cùng kỳ, tăng 2% so với tháng trước), sản lượng xếp dỡ tại các cảng trọng điểm của Việt Nam đã giảm 8% so với tháng trước xuống 1,98 triệu TEU trong tháng 9. Tuy nhiên, so với cùng kỳ, sản lượng vẫn tăng trưởng mạnh và cải thiện 17%. Đây là nhờ giá trị thương mại vẫn vững chắc, tăng 12% so với cùng kỳ trong tháng 9 đạt 65,8 tỷ USD (giảm 8% so với tháng trước).

Sự sụt giảm so với tháng trước về giá trị thương mại và sản lượng hàng hóa qua cảng chủ yếu là do các yếu tố mùa vụ: hoạt động thương mại thường giảm trong tháng 9 trước khi tăng tốc trở lại vào tháng 10 do nhu cầu dự trữ hàng trước mùa lễ hội trong Q4. Bên cạnh đó, trong tháng 9, bão Yagi cũng ảnh hưởng đến hoạt động xuất nhập khẩu của các cảng phía Bắc.

Tổng sản lượng hàng hóa qua các cảng trọng điểm của Việt Nam trong Q3/2024 tăng 15% so với cùng kỳ đạt 6,3 triệu TEU. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, sản lượng tăng mạnh 19% so với cùng kỳ đạt 17,7 triệu TEU.

Biểu đồ 1: Sản lượng hàng hóa qua các cảng chính, Việt Nam

Sản lượng hàng hóa qua cảng trong Q3/2023 tăng 15% so với cùng kỳ



Nguồn: VPA, HSC

Các cảng trọng điểm có công suất hoạt động cao

HSC nhận thấy công suất hoạt động cao của các cảng tại các trung tâm container chính, bao gồm Hải Phòng (HP) và Cái Mép - Thị Vải (CMTV). Nhìn chung, các bến cảng ở HP hoạt động với công suất đạt mức 87% trong 9 tháng đầu năm 2024, trong khi các bến cảng ở CMTV hoạt động ở mức 92% công suất thiết kế. Tuy nhiên, cho năm 2025, công suất hoạt động các bến cảng tại Hải Phòng dự kiến sẽ giảm do có nhiều bến cảng mới, trong khi công suất hoạt động của các bến cảng khu vực Cái Mép dự kiến vẫn sẽ tăng, do không có cảng mới nào dự kiến đi vào hoạt động vào năm tới.

Cập nhật sản lượng hàng hóa qua cảng HP 9 tháng đầu năm 2024

Các cảng ở Hải Phòng đã tiếp nhận xử lý tổng cộng 1,9 triệu TEU hàng hóa (tăng 11% so với cùng kỳ) trong Q3/2024 và 5,5 triệu TEU hàng hóa (tăng 17% so với cùng kỳ) trong 9 tháng đầu năm 2024. HSC tiếp tục thấy xu hướng di chuyển hàng hóa từ các cảng thượng nguồn đến các cảng hạ nguồn trong 9 tháng đầu năm 2024. Việc

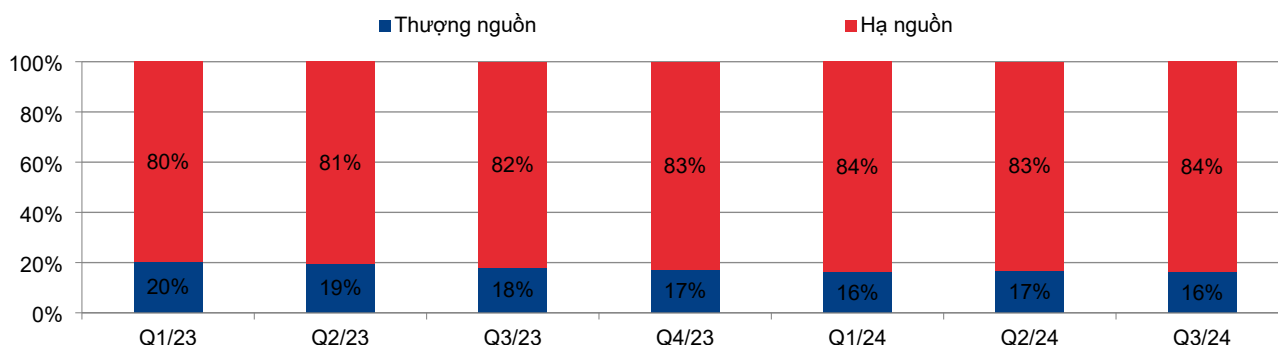
chuyển dịch hàng hóa này phù hợp với xu hướng tăng kích thước tàu đang diễn ra trên toàn cầu. Chiến lược này được thúc đẩy bởi nhu cầu giảm chi phí vận chuyển trên mỗi đơn vị, vì các tàu lớn hơn mang lại hiệu quả kinh tế theo quy mô. Theo đó, các cảng hạ nguồn, vốn có thể xử lý các tàu lớn hơn này, đang ghi nhận sản lượng tăng cao. Một số thông tin thêm:

- Sản lượng hàng hóa qua các cảng hạ nguồn trong Q3/2024 tăng 14% so với cùng kỳ, so với mức tăng chỉ 1% của các cảng thượng nguồn. Bên cạnh đó, các cảng ở khu vực hạ nguồn hoạt động ở mức 89% công suất thiết kế, so với mức 62% của các cảng thượng nguồn.
- Nhiều cảng ở khu vực hạ nguồn hoạt động gần như hết công suất hoặc thậm chí vượt công suất trong 9 tháng đầu năm 2024, bao gồm cảng Nam Đình Vũ (NDV, chưa niêm yết, GMD sở hữu 65% cổ phần), cảng Container Quốc tế Hải Phòng (HICT; chưa niêm yết) và cảng Vip Green (chưa niêm yết, có 75% cổ phần thuộc sở hữu của Công ty Vận tải Container Việt Nam (VSC; chưa khuyến nghị)).
- Ngược lại, trong số các cảng thượng nguồn, chỉ có cảng Hải An (chưa niêm yết), thuộc sở hữu hoàn toàn của CTCP Vận tải và xếp dỡ Hải An (HAH, chưa khuyến nghị), đang hoạt động vượt công suất nhờ các tàu nội bộ của HAH trong khi các cảng khác hoạt động với công suất thấp.

Trong thời gian tới, HSC cho rằng việc chuyển dịch hàng hóa này sẽ tiếp tục diễn ra, nhất là do sự hoạt động của các cảng nước sâu mới tại khu vực Lạch Huyện.

Biểu đồ 2: Sản lượng hàng hóa qua cảng Hải Phòng

Container di chuyển từ cảng thượng nguồn xuống cảng hạ nguồn



Nguồn: VPA, HSC

Bảng 3: Sản lượng hàng hóa qua cảng Hải Phòng 9 tháng đầu năm 2024

9 tháng đầu năm 2024, sản lượng các cảng hạ nguồn tăng 21,5% so với cùng kỳ so với 0,5% của các cảng thượng nguồn

Nghìn TEU	Công suất	Sản lượng hàng hóa 9 tháng đầu năm 2023	Sản lượng hàng hóa 9 tháng đầu năm 2024	So với cùng kỳ	Hiệu suất hoạt động 9 tháng đầu năm 2024
Hạ nguồn	6,800	3,756	4,564	21.5%	89%
Cảng Tân Vũ	1,200	749	764	2.1%	85%
Cảng Đình Vũ	650	369	371	0.5%	76%
Nam Hải Đình Vũ	600	222	164	-26.2%	36%
Vip Green	700	470	512	9.0%	98%
Tân Cảng 189	200	122	140	14.9%	93%
PTSC	300	186	223	19.8%	99%
Nam Đình Vũ	1,200	661	931	40.9%	103%
HICT	1,100	857	1,252	46.0%	152%
Mipec	600	82	81	-1.0%	18%
Vinalines Đình Vũ	250	38	125	227.9%	67%
Thượng nguồn	1,930	891	895	0.5%	62%
Greenport	350	189	206	9.1%	79%
Chùa Vẽ	500	193	172	-10.6%	46%
Hải An	350	292	340	16.3%	129%
Đoàn Xá	250	0	0	-74.2%	0%
Nam Hải	200	25	109	332.0%	73%
Hải quân 128	200	191	68	-64.7%	45%
Transvina	80	1	1	-9.3%	1%
Tổng	8,400	4,648	5,460	17.5%	87%

Nguồn: VPA, HSC

Cập nhật sản lượng hàng hóa qua các cảng ở CMTV 9 tháng đầu năm 2024

Trong Q3/2024, tất cả các cảng trong khu vực CMTV đã tiếp nhận xử lý 1,76 triệu TEU hàng hóa (tăng 31% so với cùng kỳ và 8% so với quý trước). Sản lượng tăng mạnh mẽ là nhờ nhu cầu phục hồi, hoạt động tích trữ hàng tồn kho của thị trường Mỹ và EU, và tình trạng tắc nghẽn cảng tại các cảng trong khu vực. Do các cảng Singapore ghi nhận tình trạng tắc nghẽn nghiêm trọng từ tháng 5 đến tháng 8, nhiều hàng hóa trung chuyển đã được chuyển hướng từ Singapore đến các cảng CMTV. Điều này đã giúp sản lượng hàng hóa của các cảng này cải thiện đáng kể trong Q3/2024. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, tổng sản lượng hàng hóa qua các cảng này đạt 4,7 triệu TEU (tăng 35% so với cùng kỳ).

Trong số tất cả các bến cảng trong khu vực, Gemalink tăng trưởng sản lượng mạnh nhất, tăng 97% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2024 nhờ có vị trí tốt nhất ngay cửa sông Cái Mép Thị Vải và khả năng tiếp nhận tàu có kích thước lên đến 250.000 DWT so với kích thước tối đa 200.000 DWT của các bến cảng khác tại đây. Điều này đã giúp cảng tiếp nhận được thêm các tuyến dịch vụ mới trong Q4/2023, dẫn đến sản lượng tăng trưởng ấn tượng.

Công suất hoạt động bình quân của các cảng CMTV trong 9 tháng đầu năm 2024 là 92%. Có ba cảng hoạt động vượt công suất thiết kế, bao gồm Cảng Quốc tế Tân Cảng-Cái Mép (TCIT; chưa niêm yết), Cảng Tân Cảng-Cái Mép Thị Vải (TCTT; chưa niêm yết) và Gemalink (GIL).

Công suất hoạt động cao cũng tạo ra nhu cầu mở rộng công suất để duy trì tăng trưởng trong khu vực này. Hiện tại, ở Cái Mép, chỉ có GIL có dự án mở rộng (công suất 600.000 TEU/năm), dự kiến sẽ khởi công vào Q1/2025 và bắt đầu hoạt động vào năm 2026. Theo đó, GIL sẽ nhanh chóng tăng sản lượng bằng cách nắm bắt phần lớn tăng trưởng sản lượng hàng hóa trong khu vực này, trong khi các đối thủ cạnh tranh đã gần đạt tối đa công suất.

Bảng 4: Sản lượng hàng hóa qua cảng, cụm cảng CMTV

Hiệu suất hoạt động 9 tháng đầu năm 2024 đạt 92%

Nghìn TEU	Công suất	Sản lượng hàng hóa 9 tháng đầu năm 2023	Sản lượng hàng hóa 9 tháng đầu năm 2024	So với cùng kỳ	Hiệu suất hoạt động 9 tháng đầu năm 2024
TCIT	1,750	1,394	1,438	3%	110%
CMIT	1,100	460	710	54%	86%
TCTT	1,000	604	808	34%	108%
SSIT	1,500	387	487	26%	43%
GIL	1,500	660	1,299	97%	115%
Tổng	6,850	3,505	4,743	35%	92%

Nguồn: HSC

Những vấn đề chính cần lưu ý trong tương lai

Cạnh tranh gia tăng tại HP trong bối cảnh các bến cảng mới đi vào hoạt động

Trong năm 2025, sẽ có các bến cảng mới tại HP đi vào hoạt động như sau:

- Bốn bến cảng nước sâu: bao gồm bến số 3 và số 4 của Cảng Hải Phòng (PHP; chưa khuyến nghị) và bến số 5 và số 6 của Tập đoàn Hateco (chưa niêm yết) tại khu vực nước sâu Lạch Huyện. Công suất là 550.000 TEU/bến/năm.
- Ba bến cảng sông: GMD sẽ khởi công cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3 vào Q4/2024 để đưa vào hoạt động vào cuối năm 2025 với công suất 800.000 TEU/năm.

Vì các dự án mới này sẽ bắt đầu hoạt động trong năm 2025 nên tổng công suất của tất cả các bến cảng tại khu vực HP sẽ đạt khoảng 11,4 triệu TEU (từ mức 8,4 triệu TEU hiện tại). Trong khi đó, HSC ước tính sản lượng xếp dỡ của các cảng tại HP trong năm 2024 sẽ đạt khoảng 7,5 triệu TEU. Điều này sẽ dẫn đến sự cạnh tranh khốc liệt trong năm 2025. Cụ thể như sau:

- Công suất hoạt động bình quân của các bến cảng hiện hữu sẽ giảm. PHP và Hateco dự kiến sẽ hợp tác với các hãng tàu lớn Mediterranean Shipping Company (MSC) và APM Terminals (công ty con của Maersk) để đầu tư vào các cảng nước sâu mới. Do MSC và Maersk là hai hãng tàu lớn nhất toàn cầu nên sự tham gia của họ sẽ giúp nhanh chóng lấp đầy các bến cảng mới này. Điều này có thể dẫn đến giảm công suất hoạt động tại các cảng hiện hữu khi sản lượng hàng hóa chuyển dịch sang các cảng nước sâu.
- Tuy nhiên, những doanh nghiệp mạnh sẽ vẫn tiếp tục tăng trưởng sản lượng. Các cảng hạ nguồn có vị trí thuận lợi sẽ duy trì hoặc thậm chí tăng trưởng sản lượng hàng hóa, trong khi các cảng thượng nguồn có vị trí kém thuận lợi hơn sẽ bị tác động nhiều nhất do cạnh tranh ngày càng tăng.

Trong số các cảng hạ nguồn, HSC ưa thích cảng NĐV của GMD. NĐV là cảng sông duy nhất tại khu vực Hải Phòng có khả năng tiếp nhận tàu trọng tải lên đến 48.000 DWT, so với mức tối đa 40.000 DWT tại các cảng khác. Do trong 9 tháng đầu năm 2024 cảng hoạt động với công suất 103% cho cả hai giai đoạn, chúng tôi kỳ vọng cảng sẽ nhanh chóng tăng công suất hoạt động sau khi giai đoạn 3 đi vào hoạt động trong năm 2025 và giúp duy trì tăng trưởng sản lượng của GMD tại miền Bắc.

Bảng 5: Các dự án cảng mới, cụm cảng HP

3 dự án cảng mới sẽ bắt đầu khai thác thương mại từ năm 2025

Dự án mới	Loại hình	Nhà đầu tư	Công suất	Hoạt động
Bến thứ 3 và thứ 4	Cảng nước sâu	PHP	1,1 triệu TEUs/năm	Q1/2025
Bến thứ 5 và thứ 6	Cảng nước sâu	Hateco	1,1 triệu TEUs/năm	Q1/2025
NĐV giai đoạn 3	Cảng sông	GMD	800.000 TEUs/năm	Cuối năm 2025
Tổng			3 triệu TEUs/năm	

Nguồn: HSC

GMD: Xu hướng tích cực; duy trì khuyến nghị Mua vào

Sau khi giá cổ phiếu giảm 3% trong 1 tháng & 3 tháng qua, GMD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 19,5 lần, hơi cao hơn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 18,2 lần. HSC tiếp tục ưa thích GMD nhờ vị trí dẫn đầu, hệ thống cảng và logistic tích hợp, các dự án đầu tư lớn nằm ở các trung tâm container trọng điểm của Việt Nam, BLĐ giàu năng lực và tình hình tài chính lành mạnh. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với GMD với giá mục tiêu 79.973 đồng (tiềm năng tăng giá 23%). GMD xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn nhờ triển vọng tích cực.

KQKD Q3/2024 mạnh mẽ nhưng sát với dự báo

GMD đã công bố BCTC Q3/2024 với lợi nhuận thuần và doanh thu thuần đạt lần lượt 335 tỷ đồng và 1,26 nghìn tỷ đồng, tăng 32% và 27% so với cùng kỳ, sát với dự báo của HSC. Nếu không tính đến các chi phí không thường xuyên từ việc trích lập dự phòng 81 tỷ đồng cho sự cố tàu và dự án cao su, LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng 46% so với cùng kỳ, đạt 582 tỷ đồng.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần và LNTT từ HĐKD cốt lõi của GMD đạt lần lượt 3,45 nghìn tỷ đồng (tăng 23% so với cùng kỳ) và 1,46 nghìn tỷ đồng (tăng 42% so với cùng kỳ), đạt lần lượt 76% và 83% dự báo cho cả năm 2024 của chúng tôi.

Bảng 6: KQKD Q3/2024, GMD

GMD hưởng lợi từ điều kiện thị trường thuận lợi, giúp LNTT HĐKD cốt lõi quý 3/2024 tăng 46% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q3/2023	Q3/2024	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	9T2024	% so với cùng kỳ
Doanh thu thuần	998	1,264	27%	7%	3,451	23%
LNTT	398	501	26%	-2%	1,720	-40%
LNTT cốt lõi	398	582	46%	14%	1,465	42%
Lợi nhuận thuần	254	335	32%	11%	1,198	-43%

Nguồn: GMD, HSC

Doanh thu thuần tăng trưởng nhờ sản lượng hàng hóa qua cảng tăng mạnh

Doanh thu thuần Q3/2024 tăng 27% so với cùng kỳ nhờ doanh thu mảng cảng tăng mạnh trong khi doanh thu mảng logistic giảm so với cùng kỳ:

- Doanh thu mảng cảng đạt 1,09 nghìn tỷ đồng (tăng 40% so với cùng kỳ và 11% so với quý trước) nhờ sản lượng hàng hóa qua cảng phục hồi theo nhu cầu thị trường. GMD chưa công bố số liệu sản lượng Q3/2024 nhưng theo số liệu Hiệp hội Cảng biển Việt Nam (VPA) công bố, HSC ước tính sản lượng container qua các cảng tại Hải Phòng của GMD cải thiện 17% so với cùng kỳ, đạt 328.596 TEU.
- Vào tháng 8, cảng NĐV đã tiếp nhận thêm hai tuyến dịch vụ mới sau khi luồng Kênh Hà Nam hoàn thành nạo vét vào cuối tháng 7, giúp cảng NĐV trở thành cảng sông duy nhất tại Hải Phòng có thể tiếp nhận tàu trọng tải lên đến 48.000 DWT. Trong Q4/2024, GMD dự kiến sẽ tiếp nhận thêm một tuyến dịch vụ nữa tại cảng này nhờ lợi thế đặc biệt trên.
- Doanh thu mảng logistic giảm 23% so với cùng kỳ xuống 169 tỷ đồng (tăng 13% so với quý trước) do các hợp đồng cho thuê tàu của GMD hết hạn, các tàu này sau đó được sử dụng cho các tuyến nội địa có doanh thu thấp hơn.

Trong khi đó, lợi nhuận gộp Q3/2024 đạt 581 tỷ đồng (tăng 25% so với cùng kỳ và 7% so với quý trước) nhờ doanh thu tốt hơn như đã đề cập ở trên. Tỷ suất lợi nhuận gộp đạt 46,0%, giảm nhẹ so với mức 46,6% của cùng kỳ năm ngoái.

Lợi nhuận từ công ty liên doanh & liên kết tăng mạnh

GMD ghi nhận 221 tỷ đồng lợi nhuận từ các công ty liên doanh & liên kết trong Q3/2024 so với chỉ 52 tỷ đồng trong cùng kỳ năm ngoái. Điều này được thúc đẩy bởi

sự phục hồi của GIL và lợi nhuận mạnh mẽ từ CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn SCS (GMD sở hữu 36,24% cổ phần). Cụ thể như sau:

- Lưu ý, mặc dù GMD nắm giữ 65% cổ phần cảng GIL nhưng cảng này vẫn được ghi nhận là công ty liên kết của GMD theo điều lệ của GIL. Trong Q3/2024, GMD đã ghi nhận 153 tỷ đồng lợi nhuận từ GIL, so với khoản lỗ 6 tỷ đồng trong Q3/2023.

Kết quả này có được là nhờ sản lượng hàng hóa qua cảng này tăng mạnh. GIL đã xử lý 487.000 TEU hàng hóa trong Q3/2024, tăng 91% so với cùng kỳ, nhờ nhu cầu phục hồi và các tuyến dịch vụ mới được tiếp nhận từ Q4/2023, cũng như hưởng lợi từ tình trạng tắc nghẽn cảng Singapore. Do cảng Singapore bị tắc nghẽn từ tháng 5 đến tháng 8/2024 do tác động của cuộc khủng hoảng ở Biển Đỏ, nhiều hãng tàu đã chuyển hướng tàu đến các cảng lân cận để tránh tắc nghẽn. Nhờ đó, GIL đã tiếp nhận được nhiều tàu mới, giúp đẩy mạnh sản lượng hàng hóa qua cảng trong Q3/2024.

- Ngoài ra, lợi nhuận thuần Q3/2024 của SCS cũng tăng mạnh 46% so với cùng kỳ, đạt 186 tỷ đồng nhờ nhu cầu phục hồi và đóng góp từ khách hàng mới từ 8/2/2024. Nhờ đó, SCS tạo ra khoản lợi nhuận 68 tỷ đồng (tăng 46% so với cùng kỳ) cho GMD.

Các chi phí khác tăng cao làm giảm lợi nhuận

GMD đã ghi nhận 81 tỷ đồng chi phí khác trong Q3/2024, bao gồm khoản dự phòng 37 tỷ đồng liên quan đến sự cố tàu, nhưng GMD đang làm việc với bên cung cấp bảo hiểm và có thể hoàn nhập khoản dự phòng này sau khi hoàn tất các thủ tục. Bên cạnh đó, một khoản dự phòng 44 tỷ đồng cho dự án cao su cũng được ghi nhận trong Q3/2024. GMD đang cố gắng tìm kiếm nhà đầu tư để thoái vốn khỏi dự án này và dự kiến sẽ hoàn tất việc thoái vốn trong năm 2025.

Nếu không tính đến các khoản dự phòng, LNTT từ HĐKD cốt lõi đạt 582 tỷ đồng (tăng 46% so với cùng kỳ) nhờ sản lượng hàng hóa lớn và lợi nhuận từ các công ty liên kết như đã đề cập ở trên. Trong khi đó, lợi nhuận thuần tăng 32% so với cùng kỳ đạt 335 tỷ đồng.

Lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2024 giảm 43% trong khi LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng mạnh 42% so với cùng kỳ

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, lợi nhuận thuần đạt 1,19 nghìn tỷ đồng (giảm 43% so với cùng kỳ) do trong cùng kỳ năm ngoái, GMD đã ghi nhận khoản lãi 1.400 tỷ đồng từ thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, nếu không tính đến các khoản mục không thường xuyên, LNTT từ HĐKD cốt lõi đạt 1,46 nghìn tỷ đồng (tăng 42% so với cùng kỳ) nhờ các tuyến dịch vụ mới mà cảng NĐV và GIL nhận được cũng như nhờ hưởng lợi từ tình trạng tắc nghẽn cảng Singapore. Khi tình trạng tắc nghẽn giảm bớt, HSC dự kiến sản lượng hàng hóa qua GIL trong Q4/2024 sẽ giảm nhẹ so với quý trước nhưng vẫn cải thiện đáng kể so với cùng kỳ nhờ các tuyến dịch vụ mới.

Triển vọng tương lai: Cảng NĐV giai đoạn 3 và cảng GIL giai đoạn 2A dự kiến sẽ khởi công lần lượt vào Q4/2024 và Q1/2025

Cảng NĐV giai đoạn 3 dự kiến khởi công xây dựng vào giữa Q4/2024. Giai đoạn này có ba bến so với hai bến của các giai đoạn trước. Các bến sẽ lần lượt được đưa vào hoạt động và cả ba bến sẽ được hoàn thành vào Q3/2025. Công suất thiết kế là 800.000 TEU/năm và 30.000 tấn hàng rời. Chi phí đầu tư ước tính 2.800 tỷ đồng, được tài trợ bằng vốn vay (68%) và vốn tự có (30%).

Sau khi NĐV giai đoạn 3 đi vào hoạt động, GMD sẽ sở hữu cảng sông lớn nhất Hải Phòng với bảy bến và tổng công suất thiết kế là 2 triệu TEU/năm. Mặc dù có 4 bến cảng nước sâu mới đi vào hoạt động tại Hải Phòng như đã đề cập trong phần đánh giá ngành ở trên, HSC kỳ vọng cảng NĐV giai đoạn 3 sẽ nhanh chóng lấp đầy công suất vì đây là cảng sông có vị trí tốt nhất tại khu vực Hải Phòng. Các tuyến vận tải ngắn trong nội Á sẽ vẫn ưu tiên sử dụng cảng sông thay vì cảng nước sâu do phí xếp dỡ thấp hơn.

Cảng GIL giai đoạn 2A có thể sẽ bắt đầu xây dựng từ đầu năm 2025 để bắt đầu đi vào hoạt động vào cuối nửa đầu năm 2026. Công suất thiết kế là 600.000 TEU và chi

phí đầu tư là 120 triệu USD. Dự án sẽ được tài trợ bằng vốn vay (65%) và vốn tự có (35%).

Như đã đề cập ở trên, các cảng khác trong khu vực CMTV đang hoạt động với công suất hoạt động cao và chỉ có GMD có kế hoạch mở rộng trong khu vực này, trong khi các đối thủ cạnh tranh khác không có dự án nào do hạn chế về quỹ đất. Do đó, sau khi hoàn thành, GMD sẽ nhanh chóng tăng sản lượng container qua cảng.

Duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 79.973đ (tiềm năng tăng giá 23%)

Sau khi giá cổ phiếu giảm 3% trong 1 tháng & 3 tháng qua, GMD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 19,5 lần, hơi cao hơn so với bình quân từ tháng 1/2022 ở mức 18,2 lần. HSC tiếp tục ưa thích GMD nhờ vị trí dẫn đầu, hệ thống cảng và logistic tích hợp, các dự án đầu tư lớn nằm ở các trung tâm container trọng điểm của Việt Nam, BLE giàu năng lực và tình hình tài chính lành mạnh. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Mua vào đối với GMD với giá mục tiêu 79.973 đồng (tiềm năng tăng giá 23%) và cho rằng GMD xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn nhờ triển vọng dài hạn tích cực.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, KQKD của GMD sát với dự báo của chúng tôi. Do đó, HSC duy trì dự báo cho năm 2024 với lợi nhuận thuần và LNTT từ HĐKD cốt lõi đạt lần lượt 1,41 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 36%) và 1,76 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 35%). Cho năm 2025, HSC dự báo lợi nhuận thuần và LNTT từ HĐKD cốt lõi đạt lần lượt 1,45 nghìn tỷ đồng (đi ngang so với năm 2024) và 2,1 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 22%). Lưu ý, do thông tin chưa đầy đủ, mô hình dự báo của chúng tôi chưa tính đến lợi nhuận thoái vốn từ các dự án cao su, dự kiến sẽ được ghi nhận trong năm 2025.

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