

Q3/2024: Lợi nhuận nhóm ngành Công nghiệp tăng 75% so với cùng kỳ, vượt dự báo 2,7%

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 Khí
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

- Tổng lợi nhuận thuần Q3/2024 của 15 công ty cốt lõi thuộc nhóm ngành Công nghiệp trong danh sách khuyến nghị của HSC tăng trưởng mạnh đạt 9.048 tỷ đồng, tăng 75% so với cùng kỳ và vượt 2,7% so với dự báo. Mức tăng trưởng lợi nhuận so với cùng kỳ chủ yếu được dẫn dắt bởi các doanh nghiệp ngành Hàng không, ngành Thép (trừ HSG), HAX, SCS, BMP, DHC, GMD.
- So với quý trước, tổng lợi nhuận thuần giảm 19% chủ yếu do yếu tố mùa vụ (ngành Vật liệu) và tác động tiêu cực từ bão Yagi (ngành Hàng không).
- Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, tổng lợi nhuận và tổng lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi tăng gấp đôi so với cùng kỳ, đạt lần lượt 33,6 nghìn tỷ đồng và 30,5 nghìn tỷ đồng, đạt 79% dự báo lợi nhuận thuần cho cả năm 2024 của HSC.
- Chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi sẽ tiếp tục tăng 71% so với cùng kỳ trong Q4/2024 và tăng trưởng 16% cho năm 2025. HPG, GMD, ACV, HVN, VEA và PTB vẫn là những lựa chọn hàng đầu của HSC.

Đà tăng trưởng Q3/2024 của nhóm ngành Công nghiệp tiếp tục mạnh mẽ

Toàn bộ 15 công ty cốt lõi thuộc nhóm ngành Công nghiệp trong danh sách khuyến nghị của HSC đã công bố KQKD Q3/2024 với tổng lợi nhuận thuần/tổng lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi đạt lần lượt 9.048 tỷ đồng (tăng 75% so với cùng kỳ) và 9.019 tỷ đồng (tăng 74% so với cùng kỳ). Kết quả này vượt 2,7% so với dự báo của HSC chủ yếu nhờ KQKD tốt hơn dự kiến từ HPG, VJC, và HAX.

Các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành Hàng không và HPG chứng kiến sự tăng trưởng mạnh mẽ nhất so với cùng kỳ, trong khi các doanh nghiệp vốn hóa trung bình/nhỏ khác cũng ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng so với cùng kỳ như GMD, SCS, BMP, DHC, NKG và HAX. Sự cải thiện được thể hiện ở việc cả doanh thu (sản lượng tiêu thụ tốt hơn) và tỷ suất lợi nhuận đều tăng.

Lợi nhuận Q3/2024 tăng mạnh so với cùng kỳ nhưng lại giảm 19% so với quý trước. Sự sụt giảm này chủ yếu là do các yếu tố mùa vụ (mùa mưa và tháng 7 âm lịch) ảnh hưởng tiêu cực đến ngành vật liệu xây dựng. Giá vé máy bay giảm và tác động của bão Yagi cũng góp phần khiến KQKD ngành Hàng không trở nên kém tích cực hơn.

Lợi nhuận Q4 dự báo tăng 85% so với cùng kỳ và đi ngang so với Q3

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, lợi nhuận thuần các công ty thuộc nhóm ngành Công nghiệp trong danh sách khuyến nghị của HSC đạt 79% dự báo cho cả năm 2024 của HSC ở mức 42,6 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 105%). Theo đó, lợi nhuận thuần và lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi Q4/2024 dự báo đạt lần lượt 9.038 tỷ đồng (tăng 85% so với cùng kỳ, đi ngang so với quý trước) và 8.338 tỷ đồng (tăng 71% so với cùng kỳ, giảm 8% so với quý trước). Chúng tôi nhận thấy có tiềm năng tăng trưởng vượt dự báo của HSC cho năm 2024 và Q4/2024 vì KQKD của một số công ty đã vượt dự báo. Cho năm 2025, chúng tôi hiện dự báo lợi nhuận thuần và lợi nhuận HĐKD cốt lõi tăng trưởng lần lượt 6% và 16%, đạt 45,1 nghìn tỷ đồng. Ngoại trừ HVN và BMP, tất cả 13 công ty còn lại thuộc nhóm ngành Công nghiệp trong danh sách khuyến nghị của HSC đều dự kiến đạt mức tăng trưởng lợi nhuận dương trong năm 2025.

Khuyến nghị

HSC duy trì quan điểm tích cực đối với các doanh nghiệp ngành Công nghiệp, được hỗ trợ bởi định giá hấp dẫn và triển vọng tươi sáng với nhiều động lực tăng trưởng. Những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi bao gồm HPG, GMD, ACV, HVN, VEA và PTB, trong khi xem xét lại giá mục tiêu và khuyến nghị đối với VTP và HSG.

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	113,900	Mua vào	-	137,700	-	20.9	25.5	22.4	17.4	16.5	0	0
BMP	130,000	Nắm giữ	-	135,700	-	4.38	10.1	10.8	5.72	6.01	9.62	8.85
DHC	34,950	Tăng tỷ trọng	-	41,700	-	19.3	10.8	9.45	7.49	7.15	6.51	6.51
DRC	28,100	Tăng tỷ trọng	-	33,400	-	18.9	14.1	11.7	9.05	7.73	5.34	5.34
GMD	64,300	Mua vào	-	79,973	-	24.4	16.5	16.2	13.7	13.0	2.87	3.53
HAX	16,800	Tăng tỷ trọng	-	19,200	-	14.3	14.5	9.46	9.72	7.61	2.98	5.95
HPG	26,300	Mua vào	-	35,000	-	33.1	14.0	10.6	9.33	7.27	1.90	3.80
HSG	19,950	Nắm giữ	-	21,600	-	8.27	16.5	13.7	8.14	6.90	2.51	5.01
HVN	21,600	Mua vào	-	28,300	-	31.0	6.59	15.6	6.33	6.23	0	0
NKG	20,700	Tăng tỷ trọng	-	23,900	-	15.5	10.9	8.06	8.17	6.99	0	0
PTB	61,200	Mua vào	-	80,000	-	30.7	10.9	9.45	6.86	6.27	4.08	4.90
SCS	78,300	Tăng tỷ trọng	-	84,000	-	7.28	10.9	10.5	7.02	5.93	5.75	5.75
VEA	44,700	Mua vào	-	53,800	-	20.4	9.57	8.97	19.9	18.4	9.91	10.3
VJC	104,000	Nắm giữ	-	102,300	-	(1.63)	31.7	28.3	19.1	18.0	0	0
VTP	91,800	Mua vào	-	87,200	-	(5.01)	29.1	25.1	21.2	16.0	1.63	1.63

Giá cổ phiếu tại ngày 4/11/2024.
Nguồn: Công ty, FactSet, HSC

Tiếp tục đà tăng trưởng trong Q3/2024

Tổng lợi nhuận thuần Q3/2024 của 15 công ty cốt lõi thuộc nhóm ngành Công nghiệp trong danh sách khuyến nghị của HSC cao hơn dự báo, vượt 2,7% so với dự báo của chúng tôi. Trong đó, KQKD của HPG, NKG, DHC, PTB, VJC và HAX vượt dự báo và bù đắp hoàn toàn cho KQKD không đạt dự báo của HSG và HVN. Chúng tôi duy trì dự báo tích cực đối với các công ty nhóm ngành Công nghiệp về lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi trong Q4/2024 (tăng 71% so với cùng kỳ) và trong năm 2025 (tăng trưởng 16%). Những lựa chọn hàng đầu của HSC đều được khuyến nghị Mua vào, bao gồm HPG, GMD, ACV, HVN, VEA và PTB. 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 cũng như hưởng lợi từ đầu tư công (PTB).

Phân tích KQKD Q3/2024

Toàn bộ 15 công ty cốt lõi thuộc nhóm ngành Công nghiệp trong danh sách khuyến nghị của HSC đã công bố KQKD Q3/2024 với tổng lợi nhuận thuần và tổng lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi đạt lần lượt 9.048 tỷ đồng (tăng 75% so với cùng kỳ) và 9.019 tỷ đồng (tăng 74% so với cùng kỳ) và vượt dự báo của chúng tôi 2,7%, phần lớn nhờ KQKD tốt hơn mong đợi từ HPG, VJC và HAX.

Các doanh nghiệp thuộc nhóm ngành Hàng không và HPG chứng kiến sự tăng trưởng mạnh mẽ nhất so với cùng kỳ, trong khi các doanh nghiệp vốn hóa trung bình/nhỏ khác cũng ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng so với cùng kỳ như GMD, SCS, BMP, DHC, NKG và HAX. Sự cải thiện được thể hiện ở việc cả doanh thu (sản lượng tiêu thụ tốt hơn) và tỷ suất lợi nhuận đều tăng.

Theo quan sát của HSC, tổng doanh thu thuần của các công ty thuộc nhóm ngành Công nghiệp trong Q3/2024 đã tăng 19%, đạt 114 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ sản lượng tiêu thụ tăng trong khi xu hướng giá bán bình quân không đồng nhất, tùy thuộc vào từng phân ngành. Ngoài ra, tỷ suất lợi nhuận cải thiện cũng là một yếu tố khác hỗ trợ lợi nhuận tăng trưởng mạnh mẽ so với cùng kỳ. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận thuần tăng mạnh 250 điểm cơ bản lên mức 7,9% trong Q3/2024 so với mức 5,4% trong Q3/2023, nhờ quy mô tăng lên và chi phí đầu vào được quản lý hiệu quả.

Mặc dù lợi nhuận Q3/2024 tăng mạnh so với cùng kỳ nhưng lại giảm 19% so với quý trước. Sự sụt giảm này chủ yếu là do các yếu tố mùa vụ (mùa mưa và tháng 7 âm lịch) ảnh hưởng tiêu cực đến ngành vật liệu xây dựng. Giá vé máy bay giảm và tác động của bão Yagi cũng góp phần khiến KQKD ngành hàng không trở nên kém tích cực hơn. Với sản lượng tiêu thụ giảm (và tổng doanh thu giảm 2% so với quý trước), tỷ suất lợi nhuận thuần giảm nhẹ 170 điểm cơ bản.

Bảng 1: KQKD Q3/2024, các công ty ngành Công nghiệp HSC khuyến nghị

Tổng lợi nhuận vượt dự báo của HSC 2,7%

Tỷ đồng	Q3/23	Q2/24	Q3/24F	So với cùng kỳ	So với quý trước	Q3/24F	% Chênh lệch
Tổng lợi nhuận thuần	5,174	11,141	9,048	74.9%	-18.8%	8,814	2.7%
Lợi nhuận cốt lõi	5,174	11,097	9,019	74.3%	-18.7%	8,814	2.3%

Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Bảng 2: KQKD 9 tháng đầu năm 2024, các công ty ngành Công nghiệp HSC khuyến nghị

9 tháng đầu năm 2024, tổng lợi nhuận toàn ngành tăng gấp đôi cùng kỳ và hoàn thành 79% dự báo lợi nhuận thuần cả năm 2024 của HSC

Tỷ đồng	9T23	9T24F	So với cùng kỳ	2023	2024F	So với cùng kỳ	9T24 so với cả năm
Tổng lợi nhuận	16,301	33,585	106.0%	20,810	42,622	104.8%	78.8%
Lợi nhuận cốt lõi	14,876	30,523	105.2%	19,385	38,860	100.5%	78.5%

Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Bảng 3: Tỷ suất lợi nhuận, Các công ty ngành Công nghiệp HSC khuyến nghị

Tỷ suất lợi nhuận mở rộng nhờ quy mô tăng và chi phí đầu vào được quản lý tốt hơn

Tỷ đồng	Q3/23	Q2/24	Q3/24	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T23	9T24	So với cùng kỳ
Tổng doanh thu thuần	95,977	116,071	114,223	19%	-2%	285,911	339,144	19%
Tổng lợi nhuận thuần	5,174	11,141	9,048	75%	-19%	16,301	33,585	106%
Tổng tỷ suất lợi nhuận thuần	5.4%	9.6%	7.9%	+2.5ppts	-1.7ppts	5.7%	9.9%	+4.2ppts

Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Theo đó, lợi nhuận thuần và lợi nhuận thuần HSKD cốt lõi 9 tháng đầu năm 2024 đạt lần lượt 33,6 nghìn tỷ đồng (tăng 106% so với cùng kỳ) và 30,5 nghìn tỷ đồng (tăng 105% so với cùng kỳ), đạt 79% dự báo cho cả năm 2024 của HSC ở mức 42,6 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 105%) và 38,9 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 101%). Về doanh thu, tổng doanh thu 9 tháng đầu năm 2024 đạt 339.144 tỷ đồng, tăng 19% so với cùng kỳ. Theo đó, tỷ suất lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2024 cải thiện đáng kể lên mức 9,9% từ 5,7% trong 9 tháng đầu năm 2023, nhờ doanh thu tăng mạnh và chi phí được quản lý hiệu quả.

Phân tích KQKD từng phân ngành:

- Vật liệu: phần lớn vượt dự báo của HSC, gồm HPG, NKG, DHC và PTB trong khi HSG không đạt dự báo. KQKD của BMP đúng như dự báo.
- Hàng không: VJC vượt dự báo trong khi HVN không đạt dự báo. SCS và ACV đúng như dự báo.
- Vận tải: GMD vượt dự báo trong khi VTP đúng như dự báo.
- Ô tô và phụ tùng: HAX vượt mạnh dự báo trong khi VEA và DRC đúng như dự báo.

Cụ thể như sau:

Phân ngành Vật liệu – tăng trưởng nhìn chung mạnh mẽ, ngoại trừ khoản lỗ không thường xuyên của HSG

Như Bảng 3 cho thấy, tất cả các công ty phân ngành Vật liệu trong danh sách khuyến nghị của HSC (ngoại trừ HSG) đều tăng trưởng so với cùng kỳ, được hỗ trợ bởi sản lượng tiêu thụ tăng và tỷ suất lợi nhuận cải thiện (do quy mô sản xuất/tiêu thụ tăng lên và chi phí đầu vào tốt hơn).

Đối với ngành Thép, vui lòng tham khảo báo cáo nhanh về ngành của chúng tôi [“Q3/2024: Sản lượng tiêu thụ thép của Việt Nam tăng 12% so với cùng kỳ”](#) để tìm hiểu thêm về nhu cầu thép.

Bảng 4: Lợi nhuận Q3/24, phân ngành Vật liệu

Ngoại trừ khoản lỗ của HSG – tất cả các công ty trong phân ngành Vật liệu đều có KQKD tốt trong Q3

Tỷ đồng	Q3/24 - Thực tế	Q3/24 - HSC ước tính	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T24	So với cùng kỳ	% so với dự báo cả năm	Nhận xét
Ngành Vật liệu								
HPG	3,022	2,785	51%	-9%	9,212	139%	77%	Mạnh mẽ và vượt 10% so với dự báo, nhờ mảng Nông nghiệp và KCN
NKG	65	50	174%	-70%	435	358%	86%	Vượt dự báo nhờ giá bán bình quân tăng
HSG (*)	(186)	65	-142%	-168%	407	-43%	67%	Kém tích cực do chi phí BH&QL và hàng tồn kho tăng đột biến
BMP	290	290	39%	3%	760	-3%	72%	Sát dự báo, nhờ sản lượng tiêu thụ tăng
DHC	77	73	38%	27%	193	-18%	74%	Lợi nhuận thuần vượt dự báo 5%
PTB	80	63	4%	-28%	279	16%	71%	Vượt dự báo nhờ không ghi nhận chi phí dự phòng

(*) Ghi chú: chúng tôi điều chỉnh năm tài chính của HSG để dễ dàng so sánh với các công ty khác
 Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Bảng 5: Tỷ suất lợi nhuận thuần, phân ngành vật liệu

Là một bức tranh trái chiều, phụ thuộc vào việc cải thiện quy mô và quản lý chi phí của mỗi công ty

Tỷ suất lợi nhuận thuần	Q3/23	Q2/24	Q3/24	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T23	9T24	So với cùng kỳ
Vật liệu								
HPG	7.0%	8.4%	8.9%	1.9ppts	0.5 ppts	4.6%	8.8%	4.3 ppts
NKG	0.6%	3.9%	1.2%	0.7ppts	-2.6 ppts	0.7%	2.7%	2.0 ppts
HSG (*)	5.4%	2.5%	-1.8%	-7.3 ppts	-4.4 ppts	3.0%	1.3%	-1.6 ppts
BMP	22.5%	24.3%	20.6%	-2.0 ppts	-3.7 ppts	21.2%	21.3%	0.1 ppts
DHC	7.0%	5.9%	8.6%	1.6 ppts	2.6 ppts	9.6%	7.1%	-2.5 ppts
PTB	6.5%	6.9%	5.4%	-1.1 ppts	-1.5 ppts	5.9%	6.2%	0.3 ppts

(*) Ghi chú: chúng tôi điều chỉnh năm tài chính của HSG để dễ dàng so sánh với các công ty khác
 Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

- **HPG (Mua vào, giá mục tiêu 35.000đ)** đã công bố KQKD Q3/2024 tích cực và vượt 10% so với dự báo của HSC, nhờ lợi nhuận khả quan từ mảng Nông nghiệp và BĐS KCN. Theo đó, lợi nhuận thuần Q3/2024 tăng mạnh 51% so với cùng kỳ, đạt 3.022 tỷ đồng, với lợi nhuận mảng Thép tăng 41% so với cùng kỳ, mảng Nông nghiệp tăng 80% so với cùng kỳ và mảng BĐS KCN tăng 398% so với cùng kỳ. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, lợi nhuận thuần của HPG đạt 9.212 tỷ đồng, tăng 139% so với cùng kỳ và đạt 77% dự báo lợi nhuận thuần cho cả năm 2024 của chúng tôi ở mức 12 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 77%). Với kết quả vượt trội trong Q3/2024, chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng trưởng vượt dự báo của HSC cho năm 2024.

Bảng 6: Cơ cấu lợi nhuận theo mảng kinh doanh trong Q3/24, HPG

Lợi nhuận vượt dự báo của HSC, nhờ kết quả tích cực của mảng nông nghiệp và BĐS KCN

Tỷ đồng	Q3/23	Q2/24	Q3/24F	Q3/24	% Chênh lệch	So với cùng kỳ	So với quý trước
Thép	1,810	3,032	2,512	2,570	2.3%	42.0%	-15.2%
Nông nghiệp	156	225	205	281	36.9%	80.0%	24.5%
BDS và KCN	34	62	36	171	375.2%	397.5%	175.1%
Lợi nhuận thuần	2,000	3,320	2,753	3,022	9.8%	51.1%	-9.0%

Nguồn: HPG, HSC

- **NKG (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 23.900đ)** cũng công bố KQKD Q3/2024 tốt hơn dự kiến, nhờ giá bán bình quân cao hơn (tăng 1,8% so với cùng kỳ và 2,3% so với quý trước) so với dự báo của HSC là giảm 3% so với cùng kỳ và so với quý trước. Theo đó, lợi nhuận thuần Q3/2024 đạt 65 tỷ đồng, tăng 174% so với cùng kỳ và so với dự báo của HSC ở mức 50 tỷ đồng. Lợi nhuận thuần tăng mạnh so với cùng kỳ chủ yếu là nhờ so với mức nền thấp, trong khi đó, xu hướng so với quý trước có vẻ yếu khi lợi nhuận thuần giảm 70% do sản lượng tiêu thụ giảm (giảm 10% so với quý trước) và chi phí bán hàng & quản lý tăng (do chi phí vận chuyển xuất khẩu tăng). Sự suy yếu của đồng USD trong Q3/2024 dẫn đến doanh thu HĐ tài chính giảm 47% so với quý trước trong khi chi phí tài chính tăng 67% so với quý trước. Theo đó, lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2024 đạt 435 tỷ đồng, tăng 358% so với cùng kỳ và đạt 86% dự báo cho cả năm 2024 của HSC ở mức 506 tỷ đồng (tăng trưởng gấp 3,3 lần).
- **HSG (Nắm giữ, giá mục tiêu 21.600đ)** có KQKD thấp hơn nhiều so với dự báo – Do chi phí bán hàng & quản lý tăng mạnh cùng với tỷ suất lợi nhuận gộp bị thu hẹp (kèm các khoản lỗ không thường xuyên), HSG đã ghi nhận khoản lỗ thuần 186 tỷ đồng trong Q4/NĐTC 2023-2024 (năm tài chính kết thúc vào tháng 9) so với lợi nhuận thuần 440 tỷ đồng trong cùng kỳ và 273 tỷ đồng trong quý trước. Nếu không tính đến các khoản dự phòng và lãi tỷ giá trong quý, lỗ thuần HĐKD sẽ là 135 tỷ đồng, so với lợi nhuận 163 tỷ đồng trong Q4/NĐTC 2022-2023 và 256 tỷ đồng trong Q3/NĐTC 2023-2024. Với kết quả này, lợi nhuận thuần NĐTC 2023-2024 đạt 510 tỷ đồng, so với 30 tỷ đồng trong NĐTC 2022-2023, nhưng không đạt dự báo của HSC ở mức 747 tỷ đồng. Lưu ý, HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo sau khi HSG công bố KQKD kém tích cực.

- **BMP (Nắm giữ, 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. Tuy nhiên, tỷ suất lợi nhuận giảm nhẹ xuống mức 20,6% (giảm 2% và 3,7%) do chương trình khuyến mãi để đẩy mạnh doanh số trong giai đoạn này. Với kết quả này, lợi nhuận thuần 9 tháng đầu năm 2024 đạt 760 tỷ đồng, giảm 3% so với cùng kỳ và đạt 72% dự báo cho cả năm 2024 của HSC ở mức 1.051 tỷ đồng (giảm 4%).
- **DHC (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 41.700đ)** – vượt dự báo nhờ chi phí đầu vào giảm. Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q3/2024 đạt lần lượt 896 tỷ đồng (tăng 12,8% so với cùng kỳ nhưng giảm 11,8% so với quý trước) và 77 tỷ đồng (tăng 38% so với cùng kỳ và 28% so với quý trước). Lợi nhuận thuần vượt nhẹ so với dự báo của HSC ở mức 73 tỷ đồng, nhờ giá bán sản phẩm giấy tăng và lãi tỷ giá 9,5 tỷ đồng do VND tăng giá, đưa lợi nhuận HĐ tài chính lên 9,5 tỷ đồng (so với lỗ tài chính 9,6 tỷ đồng trong Q3/2023 và 5,7 tỷ đồng trong Q2/2024). Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 2.723 tỷ đồng (tăng 11,5% so với cùng kỳ) và 193 tỷ đồng (giảm 17,5% so với cùng kỳ), đạt lần lượt 80% và 74% dự báo cho cả năm 2024 của HSC.
- **PTB (Mua vào, giá mục tiêu 80.000đ)** – Doanh thu thuần và lợi nhuận thuần Q3/2024 đạt lần lượt 1.485 tỷ đồng (tăng 25% so với cùng kỳ nhưng giảm 8% so với quý trước) và 80 tỷ đồng (tăng 4% so với cùng kỳ nhưng giảm 28% so với quý trước). Lợi nhuận thuần vượt dự báo của HSC do không ghi nhận chi phí dự phòng không thường xuyên (30% khoản phải thu còn lại từ khách hàng đã phá sản Noble Home của Mỹ, tương đương 18 tỷ đồng) trong khi lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi nhìn chung đạt dự báo. Tuy nhiên, các mảng kinh doanh có KQKD trái ngược nhau. Theo mảng kinh doanh:

Mảng gỗ vượt dự báo của HSC về cả doanh thu (tăng 42% so với cùng kỳ lên 756 tỷ đồng, mặc dù giảm 15% so với quý trước) lẫn tỷ suất lợi nhuận gộp (đạt mức 29% trong Q3/2024, tăng mạnh so với mức 21% trong Q3/2023 và Q2/2024, nhờ công suất hoạt động tăng). Mảng gỗ của PTB có tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ hơn so với toàn ngành xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ của Việt Nam, tăng 17% so với cùng kỳ trong Q3/2024 đạt 4,1 tỷ USD.

Ngược lại, mảng đá không đạt dự báo của HSC, với doanh thu tăng trưởng 8% so với cùng kỳ trong Q3/2024 đạt 453 tỷ đồng, nhờ xuất khẩu tăng 13% so với cùng kỳ (đạt 227 tỷ đồng), trong khi doanh thu trong nước chỉ tăng nhẹ 4% so với cùng kỳ lên 226 tỷ đồng do cạnh tranh trong phân khúc đá granite. Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng này giảm đáng kể xuống mức 10% trong Q3/2024, từ 30% trong Q3/2023 và 27% trong Q2/2024, do cơ cấu sản phẩm thay đổi. Theo đó, hầu hết các sản phẩm đá được bán trong nước trong kỳ là đá xây dựng có giá trị gia tăng thấp (và do đó có tỷ suất lợi nhuận gộp thấp hơn).

HSC kỳ vọng cả doanh thu và tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng đá sẽ cải thiện trong Q4/2024. Một số đơn hàng xuất khẩu đá granite bị trì hoãn trong Q3/2024 (do cước vận chuyển container tăng) sẽ được chuyển đi trong Q4/2024 khi cước vận chuyển container đã hạ nhiệt. Trong khi đó, PTB cũng sẽ cung cấp một số sản phẩm đá granite có giá trị gia tăng cao hơn trong Q4/2024, từ đó giúp cải thiện tỷ suất lợi nhuận gộp của phân khúc này.

Phân ngành Vận tải – tăng trưởng mạnh và sát với dự báo

Bảng 7 cho thấy lợi nhuận của phân ngành vận tải tăng trưởng mạnh mẽ và phần lớn sát với dự báo của HSC. Cụ thể như sau:

Bảng 7: Lợi nhuận Q3/24, phân ngành Vận tải

Tăng mạnh mẽ sát với dự báo, riêng đối với GMD, LNTT HĐKD cốt lõi 9 tháng đầu năm 2024 tăng 42% so với cùng kỳ

Tỷ đồng	Q3/24 - Thực tế	Q3/24 - HSC ước tính	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T24	So với cùng kỳ	% so với dự báo cả năm	Nhận xét
GMD (*)	335	320	32%	11%	1,197	-43%	85%	Vượt dự báo 5%, lợi nhuận tăng nhờ sản lượng hàng hóa tăng
VTP	107	105	4%	15%	259	-6%	67%	Sát với dự báo, HĐKD cốt lõi tăng mạnh mẽ do dành được thị phần

Ghi chú: (*) Lợi nhuận HĐKD cốt lõi 9 tháng đầu năm của GMD tăng 42% so với cùng kỳ
 Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Bảng 8: Tỷ suất lợi nhuận, phân ngành Vận tải

Tỷ suất lợi nhuận tăng mạnh và ổn định

Tỷ suất lợi nhuận thuần	Q3/23	Q2/24	Q3/24	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T23	9T24	So với cùng kỳ
GMD	25%	26%	27%	1.0ppts	0.2 ppts	75%	35%	-39.7 ppts
VTP	2%	2%	2%	-0.2 ppts	0.1 ppts	2%	2%	-0.2 ppts

Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

- VTP (đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu)** – KQKD Q3/2024 của VTP tích cực và sát với dự báo, với doanh thu HĐKD cốt lõi đạt 2.574 tỷ đồng (tăng 41% so với cùng kỳ và 8% so với quý trước), và EBITDA đạt 167 tỷ đồng (tăng 28% so với cùng kỳ và 20% so với quý trước). Tuy nhiên, do chi phí khấu hao tăng cao (tăng 76% so với cùng kỳ) và lợi nhuận HĐ tài chính giảm (giảm 77% so với cùng kỳ) trong kỳ (do chi tiêu vốn đầu tư mạnh), lợi nhuận thuần chỉ tăng 4% so với cùng kỳ (và 15% so với quý trước) đạt 107 tỷ đồng.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu HĐKD cốt lõi tăng 44% so với cùng kỳ đạt 7.030 tỷ đồng, EBITDA tăng 8% so với cùng kỳ đạt 385 tỷ đồng trong khi lợi nhuận thuần giảm 8% so với cùng kỳ xuống 252 tỷ đồng. Với kết quả này, VTP tiếp tục cải thiện thị phần lên mức 15,0% trong Q3/2024 từ 11,9% trong Q3/2023 và 13,2% trong nửa đầu năm 2024. Theo đó, thị phần 9 tháng đầu năm 2024 đã cải thiện lên mức 13,9%, từ mức 11,4% trong 9 tháng năm 2023.

- GMD (Mua vào, giá mục tiêu 79.973đ)** – chúng tôi nhận thấy sản lượng hàng hóa qua các cảng biển tăng mạnh tại các cảng chính của Việt Nam trong Q3/2024 đạt 6,3 triệu TEU (tăng 15% so với cùng kỳ). Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, sản lượng hàng hóa qua các cảng này tăng mạnh 19% so với cùng kỳ đạt 17,7 triệu TEU.
- GMD được hưởng lợi khi nhu cầu phục hồi mạnh mẽ. KQKD Q3/2024 mạnh mẽ và sát với dự báo của HSC. Trong Q3/2024, lợi nhuận thuần của GMD đạt 335 tỷ đồng (tăng 32% so với cùng kỳ và 11% so với quý trước) trên doanh thu thuần 1,26 nghìn tỷ đồng (tăng 27% so với cùng kỳ và 7% so với quý trước), sát với dự báo của chúng tôi.

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 mạnh 46% so với cùng kỳ đạt 582 tỷ đồng (tăng 14% so với quý trước). Tăng trưởng mạnh mẽ được hỗ trợ nhờ sản lượng hàng hóa qua các cảng chính của GMD tăng lên. Sản lượng hàng hóa qua cảng Nam Đình Vũ trong Q3/2024 tăng 18% so với cùng kỳ đạt 331.657 TEU, trong khi sản lượng hàng hóa qua cảng Gemalink trong Q3/2024 tăng 91% so với cùng kỳ đạt 487.000 TEU.

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.

Phân ngành Ô tô – Tăng trưởng mạnh mẽ trong Q3/2024 ngoại trừ doanh nghiệp sản xuất lốp xe DRC

Sau khi nhu cầu trong nửa đầu năm 2024 kém tích cực (với doanh số bán xe tăng khiêm tốn 2% so với cùng kỳ đạt 180.796 chiếc), chính sách miễn 50% lệ phí trước bạ đối với xe lắp ráp trong nước cuối cùng đã được nới lại lần thứ tư. Lần này, hỗ trợ sẽ chỉ có hiệu lực trong ba tháng, từ tháng 9 đến tháng 11/2024, thay vì sáu tháng như ba lần trước đó.

Theo đó, doanh số bán xe tháng 9/2024 tăng mạnh 38% so với cùng kỳ đạt 47.450 chiếc, mức tăng trưởng theo tháng mạnh nhất từ đầu năm đến nay, với doanh số bán xe lắp ráp trong nước trong tháng tăng 19% so với cùng kỳ đạt 29.882 chiếc (đóng góp 63% tổng doanh số bán xe), so với mức tăng 90% so với cùng kỳ của xe nhập khẩu nguyên chiếc (đạt 17.568 chiếc, đóng góp 27% tổng doanh số bán xe). Mặc dù tăng trưởng thấp hơn so với xe nhập khẩu nguyên chiếc, nhưng xe lắp ráp trong nước ghi nhận doanh số bán xe mạnh nhất và mức tăng trưởng doanh số bán xe mạnh nhất trong tháng 9/2024.

Trong Q3/2024, tổng doanh số bán xe tăng 30% so với cùng kỳ đạt 122.270 chiếc, dẫn đầu là mức tăng 18% so với cùng kỳ của xe lắp ráp trong nước và mức tăng 56% so với cùng kỳ của xe nhập khẩu nguyên chiếc. Được hỗ trợ bởi tăng trưởng mạnh mẽ trong Q3/2024, phân ngành Ô tô ghi nhận doanh số bán xe tăng khả quan 11% so với cùng kỳ trong 9 tháng đầu năm 2024 đạt 303.064 chiếc, trong đó xe lắp ráp trong nước tăng 6% so với cùng kỳ, trong khi xe nhập khẩu nguyên chiếc tăng trưởng tốt hơn ở mức 22% so với cùng kỳ.

Tương tự như phân ngành Ô tô, sau khi giảm 1% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2024, doanh số bán xe máy (theo dữ liệu từ Hiệp hội Các nhà sản xuất xe máy Việt Nam - VAMM) đã tăng trưởng vững chắc trong Q3/2024, tăng 12% so với cùng kỳ đạt 686.001 chiếc. Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, doanh số xe máy tăng 3% so với cùng kỳ đạt 1.892.873 chiếc,

Nhờ doanh số bán xe tăng trưởng mạnh mẽ trong Q3/2024, cả VEA và HAX đều đạt được KQKD tích cực, trong đó HAX vượt mạnh so với dự báo và VEA sát với dự báo.

Bảng 9: Lợi nhuận Q3/24, phân ngành Ô tô

Tăng trưởng mạnh trong Q3/2024 ngoại trừ DRC

Tỷ đồng	Q3/24 - Thực tế	Q3/24 - HSC ước tính	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T24	So với cùng kỳ	% so với dự báo cả năm	Nhận xét
VEA	1,652	1,600	8%	-8%	4,871	4%	78%	Sát dự báo, với lợi nhuận của các liên doanh tăng mạnh
HAX	62	34	713%	721%	91	616%	84%	Vượt xa dự báo, với KQKD của Mercedes và MG tốt hơn kỳ vọng
DRC	46	46	-39%	-41%	173	14%	73%	KQKD kém khả quan, sát với dự báo, do chi phí đầu vào tăng và lỗ tỷ giá tăng

Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Bảng 10: Tỷ suất lợi nhuận, phân ngành Ô tô

Tỷ suất lợi nhuận trái chiều, mở rộng với HAX nhưng thu hẹp với DRC. Tỷ suất lợi nhuận của VEA không phản ánh được điều gì do lợi nhuận chủ yếu đến từ liên doanh

Tỷ suất lợi nhuận thuần	Q3/23	Q2/24	Q3/24	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T23	9T24	So với cùng kỳ
VEA	172%	176%	158%	-14.9ppts	-18.2 ppts	163%	164%	1.0 ppts
HAX	1%	1%	4%	3.3 ppts	3.3 ppts	0%	2%	2.0 ppts
DRC	7%	6%	4%	-3.0 ppts	-1.9 ppts	4%	5%	0.4 ppts

Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

- VEA (Mua vào, giá mục tiêu 53.800đ)** – lợi nhuận thuần Q3/2024 tăng 8% so với cùng kỳ (mặc dù giảm 8% so với quý trước) đạt 1.652 tỷ đồng, nhờ lợi nhuận đóng góp từ các công ty liên doanh tăng 17% so với cùng kỳ, bù đắp cho việc lợi nhuận HĐ tài chính giảm 42% so với cùng kỳ.

Lợi nhuận đóng góp từ các công ty liên doanh được hỗ trợ bởi KQKD mạnh mẽ từ Honda (tăng 16% so với cùng kỳ), Toyota (tăng 65% so với cùng kỳ) và Ford (tăng 35% so với cùng kỳ). Trong Q3/2024, doanh số bán xe máy của Honda tăng 10% so với cùng kỳ đạt 554.805 chiếc trong khi tổng doanh số bán ô tô của Honda, Toyota và Ford tăng 34% so với cùng kỳ đạt 36.052 chiếc.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, lợi nhuận thuần tăng 4% so với cùng kỳ đạt 4.871 tỷ đồng, đạt 78% dự báo cho cả năm 2024 của HSC.

- **HAX (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 19.200đ)** – ghi nhận KQKD Q3/2024 đáng ngạc nhiên với doanh thu thuần đạt 1.536 tỷ đồng (tăng 38% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 62 tỷ đồng (tăng gấp 7,1 lần so với cùng kỳ, vượt xa dự báo của HSC ở mức 34 tỷ đồng), nhờ KQKD mạnh mẽ của cả mảng phân phối Mercedes lẫn mảng phân phối MG. Trong khi mảng phân phối xe Mercedes được hồi phục nhờ việc nổi lại chính sách miễn 50% lệ phí trước bạ đối với xe lắp ráp trong nước, thì mảng phân phối xe MG (xe nhập khẩu nguyên chiếc) được hỗ trợ nhờ nhu cầu mạnh mẽ, cùng với việc mở rộng mạnh mẽ của công ty con PTM (công ty tư nhân, chưa niêm yết, HAX sở hữu 51,6% cổ phần).

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 3.696 tỷ đồng (tăng 27% so với cùng kỳ) và 91 tỷ đồng (tăng gấp 6,2 lần so với cùng kỳ), đạt lần lượt 65% và 84% dự báo cho cả năm 2024 của HSC.

- **Trong khi đó, doanh nghiệp sản xuất lốp xe DRC (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 33.400đ)** công bố KQKD kém tích cực (nhưng sát với dự báo của HSC) với doanh thu thuần đạt 1.218 tỷ đồng (tăng 8% so với cùng kỳ), trong khi lợi nhuận thuần giảm 39% so với cùng kỳ xuống 46 tỷ đồng. Lợi nhuận bị thu hẹp là do chi phí nguyên vật liệu tăng và lỗ tỷ giá (9 tỷ đồng so với lãi tỷ giá 5 tỷ đồng trong Q3/2023) do đồng USD mất giá.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần đạt lần lượt 3.555 tỷ đồng (tăng 5% so với cùng kỳ) và 173 tỷ đồng (tăng 14% so với cùng kỳ), đạt lần lượt 74% và 73% dự báo trước đó cho cả năm 2024 của HSC.

Phân ngành Hàng không – kết quả trái chiều

Nhu cầu du lịch bằng đường hàng không trong Q3/2024 vẫn ở mức thấp, khi nhu cầu quốc tế phục hồi chậm lại và nhu cầu trong nước kém tích cực do giá vé máy bay cao. Tổng số hành khách hàng không Q3/2024 giảm 8% so với cùng kỳ xuống 28,3 triệu lượt khách, do lượng hành khách trong nước giảm 17% so với cùng kỳ xuống 18,1 triệu lượt trong khi lượng hành khách quốc tế tăng 17% so với cùng kỳ đạt 10,2 triệu lượt. Nhu cầu quốc tế đã tăng chậm lại với mức tăng thấp hơn mức tăng so với cùng kỳ trong các quý trước (tăng 30% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2024), chủ yếu do nhu cầu ở thị trường Trung Quốc tăng chậm lại. Tại thời điểm cuối Q3/2024, lượng khách du lịch Trung Quốc tương đương 55% so với mức trước Covid so với 69% trong Q1/2024 và 83% trong Q2/2024. So với cùng kỳ, lượng khách du lịch Trung Quốc đến Việt Nam trong Q3/2024 tăng 44%, so với mức tăng 535% trong Q1/2024 và 140% trong Q2/2024.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, tổng số hành khách giảm 5% so với cùng kỳ xuống 83,3 triệu lượt. Trong đó, số lượng hành khách quốc tế tăng 30% so với cùng kỳ đạt 30,5 triệu lượt trong khi số lượng hành khách trong nước giảm 18% so với cùng kỳ xuống 52,8 triệu lượt.

Bảng 11: Lợi nhuận Q3/24, phân ngành Hàng không

Hoạt động vận tải hàng không sát dự báo trong khi lợi nhuận các hãng trái chiều

Tỷ đồng	Q3/24 - Thực tế	Q3/24 - HSC ước tính	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T24	So với cùng kỳ	% so với dự báo cả năm	Nhận xét
ACV	1,972	1,992	-18%	-32%	7,464	24%	77%	Sát dự báo lợi nhuận giảm do lỗ tỷ giá
HVN	769	1,000	Đảo chiều	-18%	6,037	Đảo chiều	83%	Trái chiều do lãi tỷ giá thấp hơn dự báo lợi nhuận HĐKD cốt lõi sát dự báo
VJC	572	200	324%	-1%	1,685	224%	95%	Vượt dự báo do lợi nhuận mảng giao dịch tàu bay tăng
SCS	186	192	46%	-2%	522	41%	73%	Sát dự báo, lợi nhuận tăng mạnh nhờ sản lượng hàng hóa tăng

Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC
Bảng 12: Tỷ suất lợi nhuận, phân ngành Hàng không

Tỷ suất lợi nhuận thuần	Q3/23	Q2/24	Q3/24	So với cùng kỳ	So với quý trước	9T23	9T24	So với cùng kỳ
ACV	45%	52%	35%	-10.4ppts	-17.5 ppts	40%	44%	4.2 ppts
HVN	-10%	4%	3%	12.6 ppts	-0.9 ppts	-6%	8%	13.2 ppts
VJC	1%	4%	3%	2.2 ppts	-0.4 ppts	1%	3%	2.0 ppts
SCS	74%	72%	70%	-4.1 ppts	-1.6 ppts	73%	70%	-2.7 ppts

Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Lợi nhuận của các hãng hàng không trong Q3/2024 rất khác nhau. Chi tiết như sau:

- **ACV (đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu)** – KQKD Q3/2024 sát với dự báo của HSC. Doanh thu thuần đạt 5,65 nghìn tỷ đồng (tăng 6% so với cùng kỳ và 2% so với quý trước) trong khi lợi nhuận thuần (không bao gồm tài sản khu bay) đạt 1,98 nghìn tỷ đồng (giảm 18% so với cùng kỳ và 32% so với quý trước).

Lợi nhuận giảm mạnh là do lỗ tỷ giá tăng cao lên tới 792 tỷ đồng, so với lãi tỷ giá 494 tỷ đồng trong Q3/2023. Về dự phòng các khoản phải thu quá hạn của các hãng hàng không, ACV đã trích lập 54 tỷ đồng dự phòng trong Q3/2024, giảm mạnh so với 680 tỷ đồng trong Q3/2023. Nếu không tính đến những khoản mục lợi nhuận/lỗ không thường xuyên, lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi (không bao gồm tài sản khu bay) đạt 2,65 nghìn tỷ đồng (tăng 2% so với cùng kỳ và 6% so với quý trước). Mặc dù nhu cầu vận chuyển hàng không giảm xuống như đã đề cập ở trên, nhưng lợi nhuận HĐKD cốt lõi vẫn cải thiện nhờ tỷ suất lợi nhuận tốt hơn với tỷ trọng đóng góp của doanh thu quốc tế vào tổng doanh thu cao hơn.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, lợi nhuận thuần và lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi (không bao gồm tài sản khu bay) đạt lần lượt 7,5 nghìn tỷ đồng (tăng 24% so với cùng kỳ) và 7,8 nghìn tỷ đồng (tăng 13% so với cùng kỳ), đạt lần lượt 74% và 79% dự báo cho cả năm 2024 của HSC.

- **HVN (Mua vào, giá mục tiêu 28.300đ)** – LNTT từ HĐKD cốt lõi Q3/2024 đạt 946 tỷ đồng, so với lỗ HĐKD cốt lõi 1,1 nghìn tỷ đồng trong Q3/2023. Lợi nhuận thuần đạt 768 tỷ đồng, so với lỗ thuần 2,3 nghìn tỷ đồng trong Q3/2023. LNTT từ HĐKD cốt lõi sát với dự báo của HSC trong khi lợi nhuận thuần không đạt dự báo do lãi tỷ giá thấp hơn dự kiến.

Trong 9 tháng đầu năm 2024, LNTT từ HĐKD cốt lõi đã chuyển biến ấn tượng đạt 3,9 nghìn tỷ đồng so với lỗ HĐKD cốt lõi 1,9 nghìn tỷ đồng trong cùng kỳ năm ngoái. Lợi nhuận thuần đạt 6 nghìn tỷ đồng, so với lỗ 3,7 nghìn tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2023. Sự chuyển biến mạnh mẽ này diễn ra nhờ bối cảnh cạnh tranh giảm, lợi suất hành khách tăng, hệ số sử dụng ghế cao hơn và lợi nhuận đạt được từ việc tái cấu trúc một công ty con.

- **VJC (Nắm giữ, giá mục tiêu 102.300đ)** – LNTT từ HĐKD cốt lõi trong Q3/2024 đạt 682 tỷ đồng (so với lỗ HĐKD cốt lõi 55 tỷ đồng trong Q3/2023). Lợi nhuận thuần đạt 572 tỷ đồng (tăng 323% so với cùng kỳ). Lợi nhuận vượt dự báo của HSC nhưng chủ yếu là nhờ lợi nhuận từ mảng giao dịch tàu bay cao hơn dự kiến đạt 653 tỷ đồng (so với không có lợi nhuận trong Q3/2023), trong khi lợi nhuận mảng vận tải không đạt dự báo của HSC, chỉ đạt 25 tỷ đồng.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2024, LNTT từ HĐKD cốt lõi đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (tăng mạnh 551% so với cùng kỳ) và lợi nhuận thuần đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (tăng 224% so với cùng kỳ). Tuy nhiên, lợi nhuận chủ yếu đến từ việc giao dịch tàu bay. Lợi nhuận từ mảng giao dịch tàu bay đóng góp 66% LNTT từ HĐKD cốt lõi trong 9 tháng đầu năm 2024 trong khi lợi nhuận mảng vận tải chỉ đóng góp 34%.

- **SCS (Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 84.000đ)** – Lợi nhuận thuần và doanh thu thuần Q3/2024 của SCS đạt lần lượt 186 tỷ đồng (tăng 46% so với cùng kỳ và đi ngang so với quý trước) và 266 tỷ đồng (tăng 55% so với cùng kỳ nhưng giảm 2% so với quý trước), sát với dự báo của HSC.

Lợi nhuận tăng trưởng mạnh là nhờ sự hỗ trợ của sản lượng hàng hóa. Trong Q3/2024, sản lượng hàng hóa quốc tế và trong nước của SCS đạt lần lượt 51.871 tấn (tăng 51% so với cùng kỳ, giảm 2% so với quý trước) và 13.697 tấn (tăng 16% so với cùng kỳ, giảm 21% so với quý trước). Tổng sản lượng hàng hóa Q3/2024 đạt 65.568 tấn (tăng 42% so với cùng kỳ, giảm 7% 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 nhu cầu đã phục hồi, trong khi sản lượng giảm so với quý trước là do các yếu tố mùa vụ và ảnh hưởng của bão Yagi.

Theo đó, tính chung 9 tháng đầu năm 2024, lợi nhuận thuần và doanh thu thuần đạt lần lượt 370 tỷ đồng (tăng 41% so với cùng kỳ) & 743 tỷ đồng (tăng 47% so với cùng kỳ), đạt lần lượt 73% và 74% dự báo cho cả năm 2024 của HSC.

Dự báo lợi nhuận Q4/2024 và cả năm 2025

KQKD 9 tháng đầu năm 2024 của 15 công ty cốt lõi thuộc nhóm ngành Công nghiệp trong danh sách khuyến nghị của HSC đã đạt 79% dự báo lợi nhuận thuần/lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi cho cả năm 2024 của HSC lần lượt ở mức 42,6 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 105%) và 38,9 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 101%), vượt 2,7% so với dự báo cho Q3/2024. Chúng tôi nhận thấy có tiềm năng KQKD thực hiện cao hơn so với dự báo cả năm 2024 của HSC cho cả lợi nhuận thuần và lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi.

Dựa trên dự báo hiện tại, tổng lợi nhuận thuần và lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi trong Q4/2024 đạt lần lượt 9.038 tỷ đồng (tăng 85% so với cùng kỳ và đi ngang so với quý trước) và 8.338 tỷ đồng (tăng 71% so với cùng kỳ nhưng giảm 8% so với quý trước). Trong đó, chúng tôi nhận thấy có tiềm năng KQKD thực hiện của HPG, DHC, VJC và HAX cao hơn so với dự báo cả năm 2024 cũng như Q4/2024 do KQKD Q3/2024 của các công ty này đều vượt dự báo.

Cho năm 2025, HSC duy trì quan điểm tích cực về triển vọng lợi nhuận của toàn ngành Công nghiệp. Hiệu ứng mức nền thấp mà chúng ta đã thấy trong năm 2024 sẽ kết thúc vào năm 2025. Theo đó, chúng tôi hiện dự báo tổng lợi nhuận thuần năm 2025 sẽ tăng trưởng bền vững, hữu cơ với tốc độ 6% trong khi lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi tiếp tục tăng trưởng 16% đạt 45.055 tỷ đồng do khoản lợi nhuận không thường xuyên từ HVN (tổng cộng 3.627 tỷ đồng) và GMD (335 tỷ đồng) sẽ không còn trong năm 2025.

HSC cho rằng tốc độ tăng trưởng này của lợi nhuận thuần HĐKD cốt lõi vẫn vững chắc và ổn định trong năm 2025. Lưu ý, HSC chưa đưa vào mô hình dự báo lợi nhuận năm 2025 của HPG động lực tăng trưởng tích cực trong trường hợp thuế chống bán phá giá đối với HRC nhập khẩu được áp dụng. Điều này có nghĩa là, nếu thuế này được áp dụng (vào cuối năm 2024) thì điều đó cũng mang đến tiềm năng KQKD thực hiện cao hơn so với dự báo năm 2025 của chúng tôi.

Bảng 13: Dự báo lợi nhuận Q4/2024, Các công ty ngành Công nghiệp HSC khuyến nghị

Theo dự báo hiện tại của HSC, tổng lợi nhuận thuần Q4/2024 đạt 9.038 tỷ đồng, tăng 85% so với cùng kỳ và đi ngang so với quý trước. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy các cổ phiếu có tiềm năng tăng giá như HPG, DHC, VJC và HAX

Tỷ đồng	Q4/23	Q3/24	4Q24F	So với cùng kỳ	So với quý trước	2024F	So với cùng kỳ	2025F	So với cùng kỳ	Dự báo Q4
Vật liệu				4Q	4Q					
HPG	2,973	3,022	2,797	-6%	-7%	12,009	76%	15,885	32%	Đang xem xét
NKG	22	65	72	220%	11%	506	331%	682	35%	
HSG (*)	103	(186)	200	94%	Đảo chiều	607	-25%	946	56%	Đang xem xét
BMP	257	290	291	13%	1%	1,051	1%	988	-6%	
DHC	75	77	68	-9%	-11%	261	-15%	298	14%	Đang xem xét
PTB	52	80	113	118%	42%	393	52%	452	15%	
Vận tải										
GMD (**)	115	335	219	90%	-35%	1,416	-36%	1,447	2%	
VTP	104	107	126	21%	18%	384	1%	445	16%	
Hàng không										
ACV	1,310	1,972	2,244	71%	14%	9,708	33%	11,047	14%	
HVN (***)	(2,064)	769	1,206	Đảo chiều	57%	7,243	Đảo chiều	3,059	-58%	
VJC	126	572	89	-30%	-84%	1,774	417%	1,987	12%	Đang xem xét
SCS	128	186	195	52%	5%	717	44%	742	3%	
Ô tô										
VEA	1,560	1,652	1,337	-14%	-19%	6,207	0%	6,625	7%	
HAX	22	62	17	-23%	-73%	108	212%	166	54%	Đang xem xét
DRC	96	46	64	-33%	40%	237	-4%	286	21%	
Tổng lợi nhuận	4,879	9,048	9,038	85%	0%	42,622	105%	45,055	5.7%	Tiềm năng tăng giá
Tổng lợi nhuận cốt lõi	4,879	9,019	8,338	71%	-8%	38,860	100%	45,055	15.9%	Tiềm năng tăng giá

(*) Ghi chú: chúng tôi điều chỉnh năm tài chính của HSG để dễ dàng so sánh với các công ty khác

(**): không tính thu nhập bất thường, lợi nhuận cốt lõi năm 2024/25 sẽ tăng trưởng 35,8% và 33,9%

(***): không tính thu nhập bất thường, lợi nhuận cốt lõi năm 2024 đảo chiều trong khi giảm 5% trong năm 2025

Nguồn: Dữ liệu các công ty, HSC

Khuyến nghị

Những lựa chọn hàng đầu của HSC đều được khuyến nghị Mua vào, bao gồm HPG, GMD, ACV, HVN, VEA và PTB. 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 cũng như hưởng lợi từ đầu tư công (PTB).

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, TP HCM
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