

## Triển vọng Ngành Cảng biển & Logistics năm 2024:

# Động lực tăng trưởng chính đến từ xu hướng làm đầy hàng tồn kho và căng thẳng địa chính trị

Triển vọng năm 2024: Tích cực

Cổ phiếu ưa thích: PVT. Cổ phiếu theo dõi: GMD, HAH, VTP

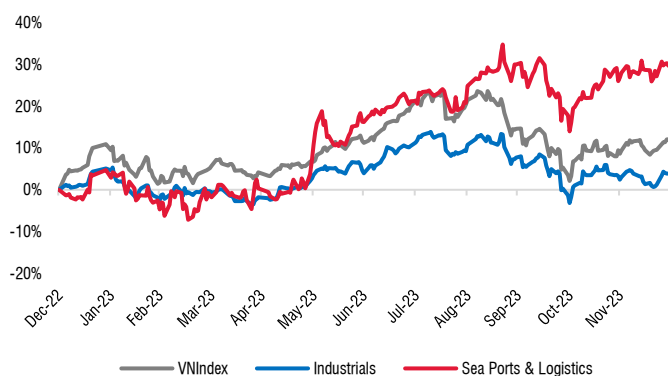
## Trong năm 2023, ngành Cảng biển & Logistics có diễn biến khả quan hơn so với chỉ số VNIndex

Ngành Cảng biển & logistics có diễn biến vượt trội so với chỉ số Vnindex trong năm 2023, khi ghi nhận mức tăng trưởng vốn hóa là 29,8% svck, trong khi chỉ số VNIndex tăng 12% svck và ngành Công nghiệp chỉ tăng 4% svck.

Cổ phiếu có mức tăng cao nhất là VTP (+136%, nhờ lợi nhuận tăng gần 50% svck và cổ phiếu đã được phê duyệt niêm yết trên sàn HOSE) và GMD (+50% chủ yếu nhờ tăng trưởng lợi nhuận mạnh từ lợi nhuận bất thường và tăng giá sàn cảng biển).

Cổ phiếu có diễn biến giá kém tích cực nhất là VNA (-34%) và VOS (-3%) do giá cước tàu hàng khô đã trở về mức bình thường, khiến lợi nhuận của 2 công ty này giảm xuống mức hòa vốn thậm chí ghi nhận lỗ trong Q3/2023.

### Diễn biến ngành trong năm 2023



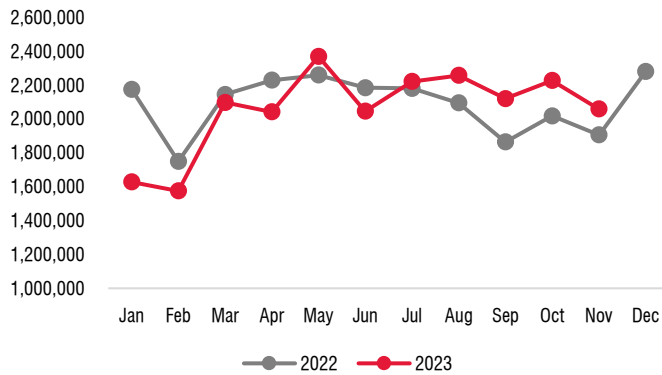
Nguồn: Bloomberg, SSI Research

## Triển vọng năm 2024

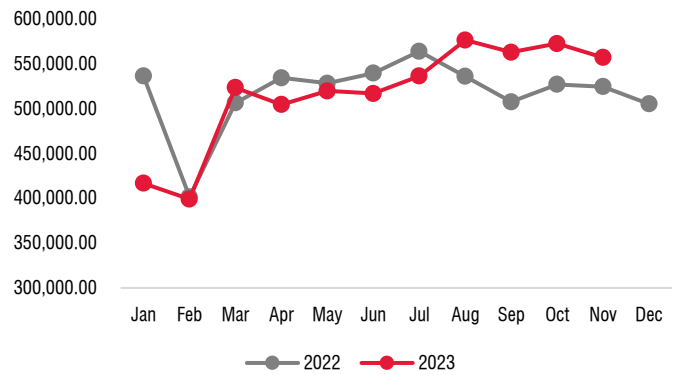
### • Nhìn lại năm 2023

- ✓ Trong năm 2023, chúng tôi nhận thấy bức tranh toàn ngành yếu do nhu cầu bên ngoài yếu hơn chủ yếu từ các thị trường xuất khẩu trọng điểm của Việt Nam như Mỹ/Châu Âu. Cụ thể, theo Hải quan Việt Nam, trong 11T2023, trị giá thương mại của Việt Nam giảm 8,2% svck. Cụ thể, giá trị xuất khẩu và nhập khẩu lần lượt giảm 5,8% và 10,7% svck. Giá trị nhập khẩu giảm mạnh cho thấy các doanh nghiệp sản xuất kỳ vọng triển vọng phục hồi đơn hàng chưa mấy khởi sắc. Đồng thời, một số cảng biển lớn cũng dự báo khối lượng hàng hóa cũng rất hạn chế trong khoảng 1-2 tháng, do các hãng tàu không có cam kết về khối lượng dài hạn (ví dụ trong 6 tháng - 12 tháng) như thông lệ trong những năm trước.
- ✓ Về khối lượng, ngành cảng biển ghi nhận kết quả ít tiêu cực hơn, đặc biệt là trong nửa cuối năm 2023. Theo dữ liệu của Vinamarine, **tổng sản lượng container qua Việt Nam chỉ giảm 1% svck trong khoảng 11T2023** đạt 22,6 triệu TEU. Ở miền Bắc, chúng tôi cũng nhận thấy sản lượng của hệ thống cảng Hải Phòng chỉ giảm 1% trong 11T2023 đạt 5,7 triệu TEU. Theo bộ dữ liệu (như biểu đồ dưới đây), chúng tôi nhận thấy sự cải thiện rõ ràng từ thời điểm giữa năm, đặc biệt ở cảng Hải Phòng, nhờ tỷ trọng đóng góp từ thị trường Mỹ/Châu Âu thấp hơn so với các cảng ở miền Nam và thị trường nội Á đóng góp cao hơn, như Trung Quốc/Nhật Bản/Hàn Quốc, các quốc gia có chính sách tiền tệ lỏng hơn thị trường Mỹ/Châu Âu và hoạt động giải phóng hàng tồn kho ít mạnh mẽ hơn.

Tổng sản lượng hàng hóa qua cảng Việt Nam (TEU)



Sản lượng hàng hóa qua cảng Hải Phòng (TEU)



Nguồn: SSI Research, Vinamarine

- ✓ Về giá cước, chúng tôi nhận thấy giá cước bình quân duy trì ổn định trong năm 2023 ở các cảng và giảm đáng kể khoảng 50-60% svck đối với mảng vận tải biển.
- ✓ Về mặt lợi nhuận, chúng tôi nhận thấy NPATMI cốt lõi trong 9T2023 của ngành đã giảm 30% svck, trong đó, NPATMI cốt lõi của các cảng ghi nhận mức giảm 4% svck, phù hợp với mức giảm 1% svck sản lượng qua cảng; NPATMI mảng vận tải biển ghi nhận mức giảm mạnh 43% svck do giá cước vận chuyển thấp hơn (ngoại trừ các tàu chở dầu có mức tăng trưởng hai con số); mảng logistics ghi nhận NPATMI giảm 35% svck do sản lượng và giá bán trung bình thấp hơn.
- **Chủ đề chính đối với ngành cảng biển trong năm 2024 sẽ là phục hồi sản lượng do nhu cầu xuất nhập khẩu cải thiện (đặc biệt là từ việc bổ sung hàng tồn kho ở Mỹ/Châu Âu), trong khi nguồn cung sẽ duy trì ổn định đến năm 2025.**

Đầu tiên, theo kịch bản cơ sở của chúng tôi là nền kinh tế Mỹ sẽ tăng trưởng chậm, nhưng sẽ không có tình trạng hạ cánh cứng/suy thoái nghiêm trọng và mất việc làm/thu nhập đáng kể, và các doanh nghiệp bán lẻ sẽ đẩy mạnh bổ sung hàng tồn kho sau khi giảm hàng tồn kho trong 1,5 năm qua. Đợt cắt giảm lãi suất tiếp theo của ngân hàng trung ương sẽ là một yếu tố hỗ trợ khác cho chi tiêu của người tiêu dùng và sản xuất, tất cả động thái đều giúp khối lượng hàng hóa vận tải biển và xếp dỡ tại cảng tăng lên. **Chúng tôi giả định mức tăng trưởng giá trị xuất nhập khẩu là 10% svck trong năm 2024 và tăng trưởng sản lượng hàng hóa cũng tăng 10% svck** (xét về sản lượng container TEU) cho toàn ngành, đặc biệt mức tăng trưởng có thể mạnh hơn trong nửa đầu năm 2024 do mức nền so sánh thấp trong năm 2023.

Thứ hai, **chúng tôi cho rằng tăng trưởng sản lượng có thể cao hơn đối với các cảng nước sâu với mức tăng trưởng 15% svck** (hoạt động nhiều hơn ở thị trường Mỹ/Châu Âu) so với các cảng trung chuyển với mức tăng 7% svck (hoạt động chủ yếu ở thị trường thương mại nội Á), điều này sẽ có lợi cho những công ty có cảng nước sâu như GMD, MVN. Về phía cung, chúng tôi nhận thấy công suất cảng biển không có nhiều thay đổi cho đến năm 2025, khi một số cảng nước sâu lớn đi vào hoạt động như: Lạch Huyện 3&4 của PHP, Lạch Huyện 5&6 của HATECO, Gemalink 2A của GMD, và Nam Đình Vũ 3 của GMD, với tổng công suất 3,3 triệu TEU, tương đương 12% sản lượng container qua cảng của Việt Nam năm 2023.

- **Yếu tố hỗ trợ tăng trưởng đối với ngành vận tải biển một lần nữa lại đến từ căng thẳng địa chính trị.** Căng thẳng địa chính trị hiện nay (chiến tranh Nga-Ukraine, xung đột Israel-Hamas-Hezbollah tại Trung Đông, các cuộc tấn công tàu hàng gần đây của Houthis tại Biển Đỏ...) sẽ là yếu tố hỗ trợ cho ngành, đặc biệt là đối với vận tải biển vì khi xảy ra xung đột khiến các tuyến đường biển kéo dài hơn, giảm nguồn cung và hỗ trợ vận chuyển hàng hóa. Cảng biển là mảng được hưởng lợi gián tiếp từ chủ đề này, như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo phân tích gần đây, doanh thu cảng biển/TEU có xu hướng tăng trong những năm ngành vận tải biển gặp điều kiện thuận lợi như diễn biến trong năm 2021/2022.

Theo quan điểm của chúng tôi, chủ đề căng thẳng địa chính trị đã được phản ánh một phần vào giá cước vận chuyển và giá thuê tàu định hạn đối với tàu chở dầu (do tác động của chiến tranh Nga-Ukraine từ năm 2022) trong năm 2023, và có thể là yếu tố hỗ trợ cho giá cước của ngành vận tải container trong năm 2024.

Chúng tôi có một số nhận xét về sự phụ thuộc của các loại hình vận chuyển khác nhau trong kênh đào Suez và tác động ban đầu từ cuộc tấn công ở biển Đỏ tại thời điểm viết bài như sau. Theo dữ liệu, chúng tôi nhận thấy vận tải container sẽ là mảng được hưởng lợi lớn nhất do tỷ trọng hoạt động nhiều ở Suez (22% giao dịch container đường biển được vận chuyển qua Suez). Nếu việc chuyển hướng khỏi kênh Suez kéo dài, chúng tôi cho rằng, sẽ có sự gián đoạn sâu rộng đối với chuỗi cung ứng toàn cầu và sẽ là động lực tích cực cho ngành vận tải container toàn cầu và nội địa như trong giai đoạn 2020-2022.

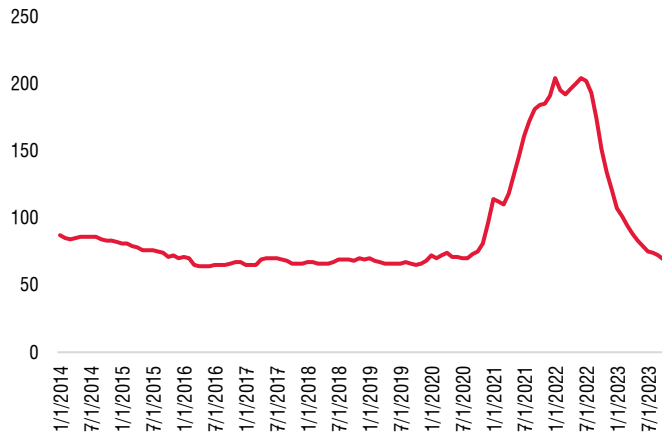
Ngành	Ước tính tỷ trọng sản lượng thương mại đường biển qua Suez	Số lượt trung chuyển qua Suez so với đầu năm	% Tổng số lượt trung chuyển qua Suez	Sản lượng hàng hóa trung chuyển qua Suez so với đầu năm	% tổng sản lượng trung chuyển qua Suez	Tác động ban đầu
Containers	22%	5.741	23%	673,5	43%	- Các hãng vận tải hàng đầu phương Tây (>80% thị phần) tạm dừng vận chuyển qua Biển Đỏ. Maersk Line đã hoạt động trở lại nhưng ngay lập tức tạm dừng trong 48 giờ sau khi tiếp tục bị tấn công. Tại thời điểm viết bài, Maersk đã đình chỉ tất cả các chuyến vận chuyển qua Biển Đỏ và Vịnh Aden cho đến khi có thông báo mới. Hapag Lloyd cũng đã tạm dừng tuyến Biển Đỏ cho đến khi có thông báo mới. - Giá cước vận tải giao ngay tuyến Á-Âu tăng khoảng 15% kể từ ngày 15/12.
Tàu chở hàng rời	6%	7.049	28%	295,5	19%	Đền thời điểm hiện tại, một số doanh nghiệp đã tránh khu vực này để hạn chế tác động.
Tàu chở dầu	10%	8.923	36%	511,6	33%	Đền thời điểm hiện tại, việc chuyển hướng chỉ ở mức hạn chế và tác động đến ngành mang tính cục bộ.
Khác		3.316	13%	94,5	6%	Kênh Suez nhìn chung có tầm quan trọng hạn chế đối với các ngành khác.
<b>Tổng cộng</b>	<b>10%</b>	<b>25.029</b>	<b>100%</b>	<b>1574,9</b>	<b>100%</b>	

Nguồn: Clarksons

- **Bộ Giao thông vận tải Việt Nam phê duyệt và ký Thông tư 39/2023/TT-BGTVT quy định biểu giá mới về xếp dỡ container tại cảng biển và các dịch vụ khác cho tất cả các cảng biển Việt Nam.** Đây được coi là động thái được tất cả các doanh nghiệp và nhà đầu tư trong ngành chờ đợi từ lâu, nhằm tăng giá sàn cho dịch vụ xếp dỡ container lên **khoảng 10%** đối với cả cảng trung chuyển và cảng nước sâu so với Thông tư 54/2018/TT-BGTVT, có hiệu lực từ ngày 15/02/2024. Đây cũng sẽ là yếu tố hỗ trợ cho ngành, đặc biệt là các cảng biển có công suất hoạt động cao và nằm ở những vị trí ít bị cạnh tranh hơn (khu vực cảng nước sâu như Lạch Huyện và Cái Mép).
- **Do đó, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ngành sẽ được hỗ trợ từ sự tăng trưởng về sản lượng hàng hóa tại các cảng biển và giá cước/giá thuê tàu có thể cao hơn ở các hãng tàu:**
  - ✓ **Cảng biển: Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận ngành cảng biển sẽ ở mức 15-20% svck** nhờ tăng trưởng về sản lượng và giá cước trung bình được cải thiện tại một số cảng. Các khu vực cảng nước sâu (như Lạch Huyện và Cái Mép) có thể ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận cao hơn so với mức nền so sánh thấp trong nửa đầu năm 2023, trong khi các cảng trung chuyển cũng ghi nhận sản lượng tăng trưởng. Chúng tôi dự báo cạnh tranh về giá giữa các cảng sẽ rất khốc liệt do các hãng tàu có lợi nhuận rất thấp với mức giá cước hiện tại và vẫn chịu áp lực cắt giảm chi phí. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng hầu hết các cảng mà chúng tôi nghiên cứu sẽ có giá cước trung bình ổn định phần lớn nhờ vào thế mạnh của các cảng này nằm ở vị trí đắc địa, thậm chí một số cảng còn tăng (như Gemalink ở Cái Mép).
  - ✓ **Ngành vận tải container có thể gặp ít áp lực hơn về lợi nhuận (giảm khoảng 10-15% svck), khi căng thẳng địa chính trị làm giảm áp lực giảm giá cước trong 2024.** Nguồn cung đội tàu sẽ tăng đáng kể trong năm 2024 do số lượng tàu giao mới dự kiến sẽ chiếm

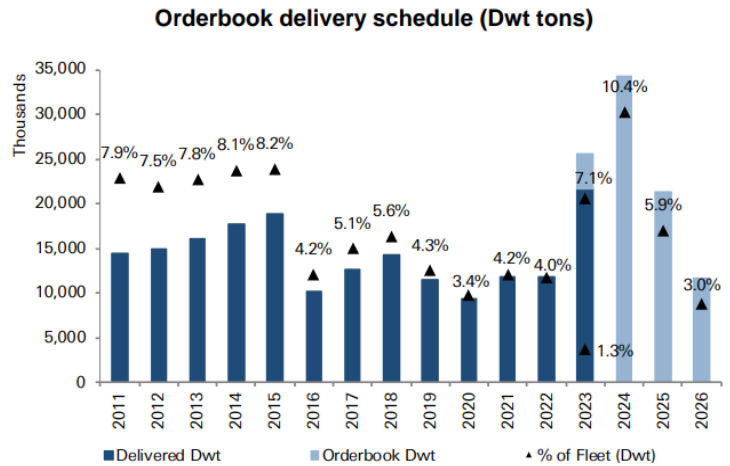
10,4% tổng nguồn cung tổng đội tàu, cao nhất kể từ năm 2010. Theo Clarkson, nguồn cung dự kiến sẽ vượt 3,1% nhu cầu trong năm 2024. Tuy nhiên, trong tình hình hiện tại tại Kênh Suez, chúng tôi kỳ vọng TEU-dặm cao hơn có thể hấp thụ một phần nguồn cung dư thừa và do đó có thể gây ít áp lực hơn đối với lợi nhuận của các hãng tàu. **Trong kịch bản tích cực khi giá vận chuyển cao hơn đáng kể xuất hiện, chúng tôi sẽ ưu tiên cổ phiếu được hưởng lợi chính như HAH (container).**

### Chỉ số Container Thế giới



Nguồn: Drewry

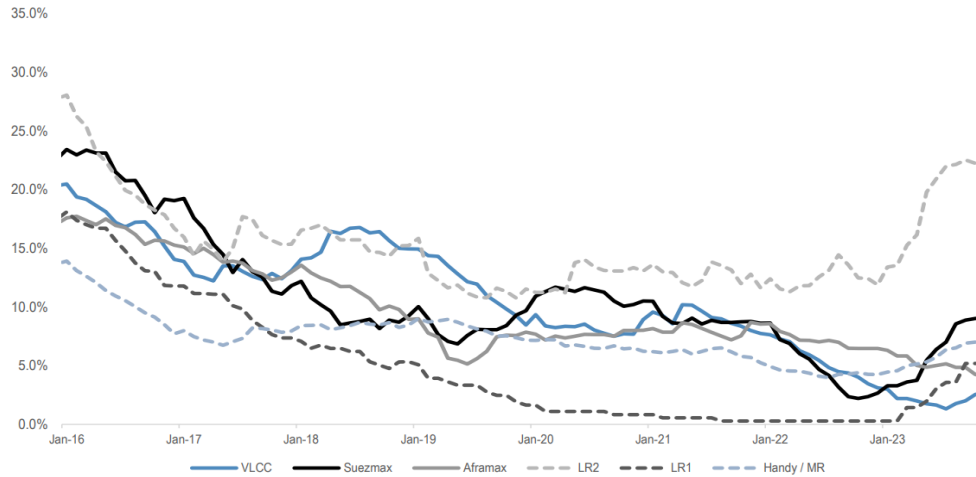
### Tiền độ bàn giao tàu mới



Nguồn: Clarksons, Deutsche Bank

- ✓ Các hãng tàu chở dầu tiếp tục được hưởng lợi từ môi trường giá vận chuyển cao, nhưng tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sẽ giảm xuống khoảng 10-15% svck vì chúng tôi dự báo giá cước tàu chở dầu sẽ không tiếp tục tăng nếu không tiếp tục có các căng thẳng địa chính trị. Triển vọng đối với tàu chở dầu rất lạc quan vì sự cân bằng giữa cung và cầu diễn biến tích cực từ năm 2023 - nhưng hiện tại cũng có phần hạn chế. Về phía nhu cầu, nhu cầu tấn-dặm tiếp tục cao hơn do xung đột đang diễn ra giữa Nga và Ukraine và Mỹ đang nổi lên như một quốc gia xuất khẩu dầu nổi bật cho cả Liên minh Châu Âu và Châu Á.

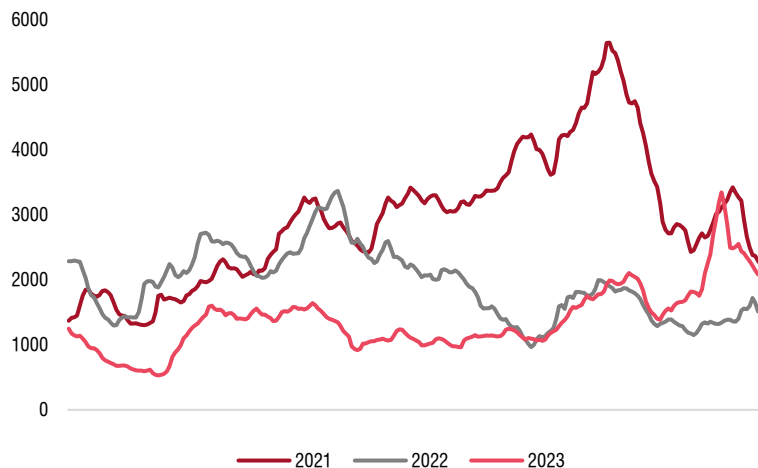
Do đó, độ dài tuyến đường thương mại ngày càng tăng khiến sử dụng nhiều công suất hơn vì hiện nay phải mất nhiều ngày hơn để vận chuyển dầu. Về phía cung, việc lợi nhuận cải thiện chưa phải là động lực để tăng lượng tàu đóng mới. Trong số các loại tàu tham gia vận chuyển dầu bằng đường biển, tàu chở dầu thô cực lớn (VLCC) có mức tăng trưởng hạn chế nhất. Đơn hàng đóng mới hiện tại cho VLCC chỉ chiếm khoảng 2% đội tàu hiện có. Ngoài ra, quá trình phá dỡ các tàu cũ có thể bị chậm lại do điều kiện thị trường hiện nay khá mạnh.

**Biểu đồ: Tỷ trọng số lượng tàu chở dầu đóng mới**

Nguồn: Clarkson, J.P. Morgan

Giá cước được dự đoán sẽ dần ổn định khi cung và cầu đạt điểm cân bằng hơn, mặc dù vẫn ở mức cao so với lịch sử. **Tuy nhiên, căng thẳng Biển Đỏ leo thang hoặc kéo dài được coi là yếu tố hỗ trợ cho vận tải hàng hóa trong tình hình cung cầu vốn đã thắt chặt đối với tàu chở dầu do xung đột Nga-Ukraine, theo đó, chúng tôi sẽ tiếp tục lựa chọn cổ phiếu chở dầu như PVT được hưởng lợi từ chủ đề căng thẳng địa chính trị này.**

**Vận chuyển hàng rời tiếp tục đầy hứa hẹn nhờ từ cả cung và cầu, thúc đẩy sản lượng-dặm của tàu.** Về phía cầu, sau sự phục hồi mạnh mẽ trong năm 2023, sự tăng trưởng của ngành chở hàng khô có thể được hỗ trợ bởi cả các yếu tố ngắn hạn (mùa thu hoạch ngũ cốc ở Mỹ, vận chuyển qua kênh đào Panama bị hạn chế) và các yếu tố dài hạn (nhu cầu than và sắt của Trung Quốc, căng thẳng địa chính trị đang diễn ra). Về phía cung, rủi ro về tăng trưởng nguồn cung mạnh là không đáng kể do lượng tàu đặt đóng mới hiện tại ở mức thấp lịch sử chỉ bằng 8% số tàu hiện có. **Vì vậy, chúng tôi cho rằng giá cước vận chuyển hàng rời sẽ vẫn ở mức cao và biến động trong môi trường như vậy, tạo ra cả cơ hội và rủi ro cho các hãng vận tải hàng rời như VOS và VNA.**

**Biểu đồ: BDI INDEX GIAI ĐOẠN 2021-2023**

Nguồn: Bloomberg

- ✓ **Ngành logistics có thể ghi nhận sự phục hồi về sản lượng nhờ hoạt động sản xuất tăng cao**, điều này có thể làm giảm áp lực lên giá cước trung bình. Chi phí nhiên liệu giảm cũng là một yếu tố tích cực đối với chi phí. Chúng tôi nhận thấy mảng chuyển phát ghi nhận kết quả vượt trội trong ngành, với mức tăng trưởng sản lượng dự kiến là 20% svck trong vài năm tới và mang lại lợi ích cho VTP, đồng thời công ty dự kiến sẽ niêm yết trên sàn HOSE trong Q1/2024.
- **Định giá:** P/E dự phóng trung bình năm 2024 của các cổ phiếu chúng tôi nghiên cứu là 13,4x, khá tương đồng so với lịch sử, tương ứng với mức tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi trung bình của ngành là 10% svck. Chúng tôi cho rằng mức định giá của ngành hiện tại là khá hợp lý so với các giả định của chúng tôi trong kịch bản cơ sở. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng có thể sẽ có tiềm năng tăng/giảm giá cổ phiếu so với định giá hiện tại nếu các hoạt động kinh tế thực tế và nhu cầu xuất nhập khẩu diễn biến tích cực/kém tích cực hơn dự kiến. **Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm khả quan đối với ngành nhờ triển vọng cải thiện, và tập trung vào các doanh nghiệp có tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi khả quan như PVT. Đồng thời chúng tôi cũng đưa một số cổ phiếu vào danh sách cổ phiếu tiềm năng nhờ được hưởng lợi từ căng thẳng địa chính trị (HAH, VOS), chờ đợi giá cổ phiếu điều chỉnh (GMD) và việc niêm yết trên sàn HOSE của VTP cho câu chuyện logistics thương mại điện tử.**
- **Khuyến nghị:** Khả quan.
- **Yếu tố hỗ trợ:** Căng thẳng địa chính trị có thể khiến gián đoạn chuỗi cung ứng kéo dài và giá cước vận tải tăng lên.
- **Rủi ro:** Nền kinh tế Mỹ/Châu Âu hạ cánh cứng.

**Cổ phiếu ưa thích: PVT. Cổ phiếu theo dõi: GMD, HAH, VTP****1. Tổng CTCP Vận tải Dầu khí (PVT: HOSE)**

- **Giá hiện tại (ngày 29/12/2023): 26.400 Đồng/cp; Giá mục tiêu 1 năm: 28.000 Đồng/cp**
- **Luận điểm đầu tư:**
  - ✓ PVT có đội tàu chở dầu tốt với suất đầu tư thấp.
  - ✓ Ngành tàu chở dầu đang trong giai đoạn phát triển, với giá cước vận chuyển ở mức cao với căng thẳng địa chính trị ở Biển Đỏ cùng với cuộc xung đột giữa Ukraine-Nga.
  - ✓ Chúng tôi ước tính tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi duy trì ở mức 12-15%/năm trong 3 năm tới.
- **Rủi ro:** Khả năng xảy ra thêm (các) cuộc tấn công của phiến quân ở Trung Đông.

Tỷ đồng	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	6.148	7.523	7.758	7.383	7.460	9.048	9.487	11.914
<i>Tăng trưởng DTT</i>	-8,7%	22,4%	3,1%	-4,8%	1,1%	21,3%	4,9%	25,6%
Lợi nhuận gộp	846	1.083	1.191	1.118	1.238	1.657	1.943	2.252
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	13,8%	14,4%	15,4%	15,1%	16,6%	18,3%	20,5%	18,9%
Thu nhập tài chính	188	208	221	272	180	223	315	336
Chi phí tài chính	-161	-158	-193	-174	-156	-308	-383	-415
SG&A	-242	-281	-263	-265	-288	-430	-393	-494
Thu nhập ròng khác	13	97	26	58	42	292	95	48
Lợi nhuận trước thuế	671	975	1.016	1.039	1.040	1.462	1.606	1.754
Lợi nhuận ròng	534	780	821	830	835	1.161	1.285	1.403
<i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</i>	10,4%	46,2%	5,2%	1,2%	0,5%	39,1%	10,7%	9,2%
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	8,7%	10,4%	10,6%	11,2%	11,2%	12,8%	13,5%	11,8%
EPS (VND)	1.436	2.183	2.320	1.946	1.933	2.661	2.650	3.151

Nguồn: SSI Research



## 2. CTCP Gemadept (GMD: HOSE)

- **Giá hiện tại (ngày 29/12/2023): 70.500 Đồng/cp; Giá mục tiêu 1 năm: 72.000 Đồng/cp**
- **Luận điểm đầu tư:**
  - ✓ GMD có danh mục cảng biển và cơ sở logistics lớn sẵn sàng cung cấp giải pháp trọn gói cho khách hàng
  - ✓ GMD có năng lực và quỹ đất để mở rộng các cảng hiện tại (Nam Hải Đình Vũ giai đoạn 3, Gemalink Giai đoạn 2A+2B) trong giai đoạn 2024-2026, nâng công suất cảng lên 66% so với năm 2023.
  - ✓ GMD có khả năng mua lại các dự án cảng mới để mở rộng.
  - ✓ Chúng tôi ước tính tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi của GMD là 23% svck trong năm 2024 (không bao gồm khoản lợi nhuận lớn một lần từ việc thoái vốn cảng vào năm 2023).
- **Rủi ro:** Nền kinh tế Mỹ/Châu Âu yếu hơn dự kiến và các hãng tàu gây áp lực về giá tại các cảng.

Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	2.708	2.643	2.606	3.206	3.916	4.086	3.964
Tăng trưởng DTT	-32,0%	-2,4%	-1,4%	23,1%	22,1%	4,4%	-3,0%
Lợi nhuận gộp	968	1.013	950	1.142	1.645	1.856	1.807
Biên lợi nhuận gộp	35,8%	38,3%	36,4%	35,6%	42,0%	45,4%	45,6%
Thu nhập tài chính	1.625	107	28	40	24	1.871	42
Chi phí tài chính	-44	-147	-159	-108	-178	-200	-178
SG&A	-423	-469	-479	-449	-541	-565	-548
Thu nhập ròng khác	-78	-37	16	-55	-48	-50	120
Lợi nhuận trước thuế	2.182	705	513	806	1.308	3.174	1.777
Lợi nhuận ròng	1.900	614	440	721	1.157	2.807	1.572
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	226,8%	-67,7%	-28,2%	63,6%	60,6%	142,6%	-44,0%
Biên lợi nhuận ròng	70,2%	23,2%	16,9%	22,5%	29,5%	68,7%	39,7%
EPS (VND)	6.207	1.602	1.149	1.869	3.037	7.283	4.031

Nguồn: SSI Research

STT	CP	% tăng giá	Giá mục tiêu (VND)	Giá hiện tại	Tăng trưởng NPATMI			P/E			ROE			Tỷ suất cổ tức (%)		
		1 năm	1 năm	29-12-23	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
1	PVT	6,1%	28.000	26.400	29,9%	18,4%	9,2%	8,8	10,0	8,8	14,4%	14,4%	13,6%	1,4%	3,8%	3,8%
2	VTP	-1,6%	56.000	56.900	-13,3%	50,8%	18,1%	13,7	19,4	16,4	18,5%	24,9%	25,7%	4,3%	2,6%	2,6%
3	HAH	-6,1%	35.300	37.600	84,5%	-48,9%	-0,7%	2,9	9,8	9,9	36,1%	15,6%	13,9%	3,1%	0,0%	2,7%
4	GMD	2,1%	72.000	70.500	62,4%	142,4%	-49,9%	15,0	9,6	19,1	14,6%	28,4%	13,0%	4,4%	2,8%	1,4%
5	SCS	-3,6%	69.300	71.900	14,6%	-20,8%	2,7%	11,5	13,9	13,5	45,1%	33,2%	31,5%	8,0%	5,6%	5,6%

Nguồn: SSI Research



## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

#### Vĩ mô

#### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

#### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

#### Phân tích Định lượng

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

#### Phân tích Ngành Cảng biển & Logistics

#### Nguyễn Hoàng Giang

Trưởng phòng Phân tích Cổ phiếu

giangnh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8703

#### Võ Thanh Hằng

Chuyên viên Phân tích Cổ phiếu

hangvt1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8709

#### Dữ liệu

#### Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

#### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baongq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

#### Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhtt1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

#### Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043