

RONGVIET
SECURITIES



BÁO CÁO TRIỂN VỌNG NGÀNH

6 THÁNG CUỐI NĂM



RONGVIET
SECURITIES



NGÀNH LOGISTICS

**PHỤC HỒI TOÀN CẦU THÚC ĐẨY
TĂNG TRƯỞNG SẢN LƯỢNG**

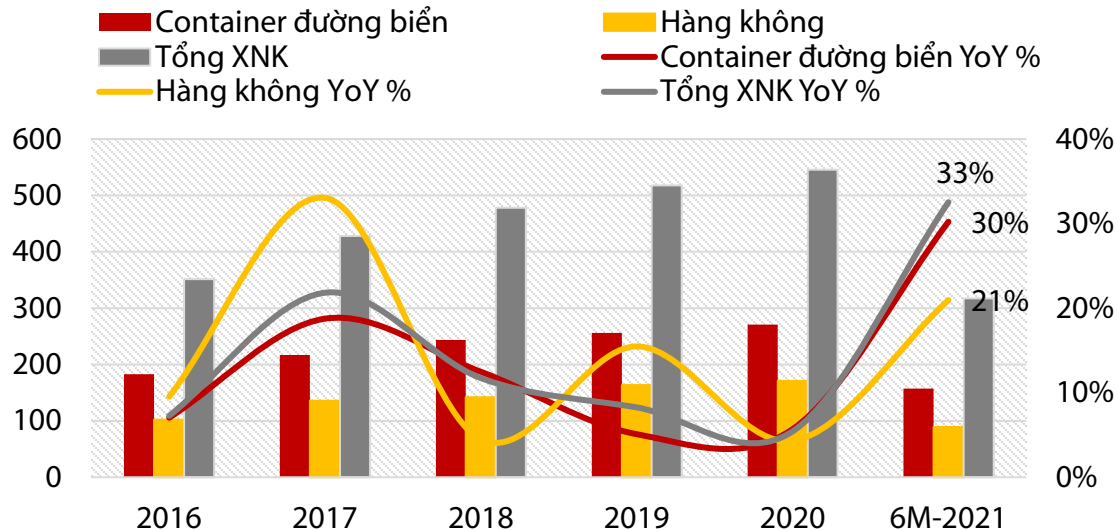


Đỗ Thanh Tùng - tung.dt@vdsc.com.vn

Trần Thu Anh - anh.tt@vdsc.com.vn

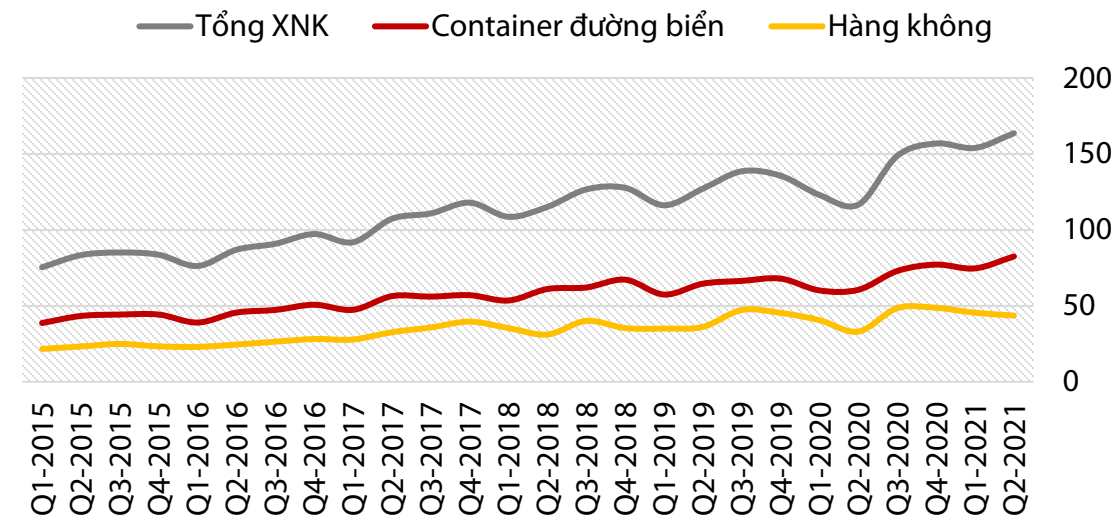


Hình 1: Giá trị xuất nhập khẩu theo phương tiện vận tải (tỷ USD)



Nguồn: Hải quan Việt Nam, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Giá trị thương mại hàng quý theo phương tiện vận tải (tỷ USD)

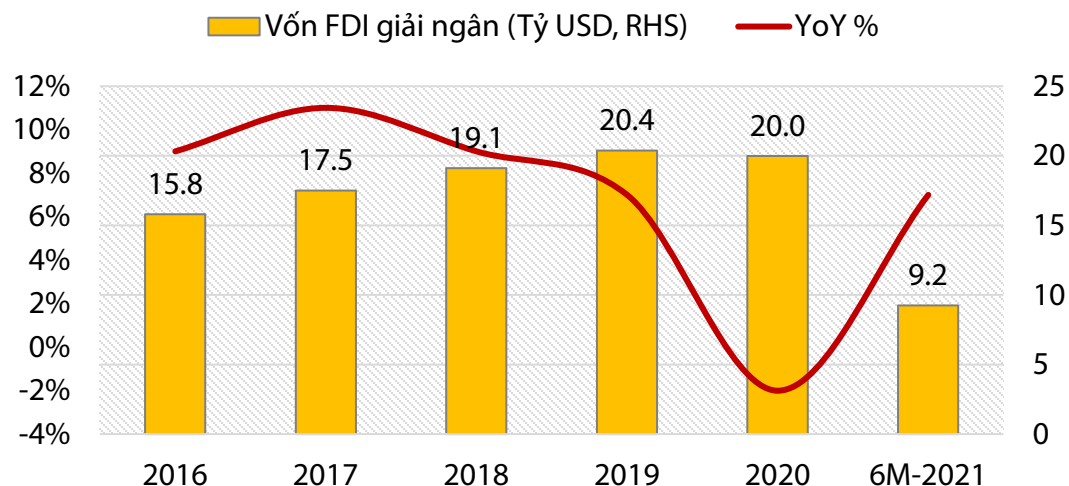


Nguồn: Vinamarine, CTCK Rồng Việt

Tổng kim ngạch XNK của Việt Nam tăng 21% YoY trong 6T-2021. Kể từ tháng 8 năm 2020, tổng giá trị giao dịch hàng tháng duy trì trên 50 tỷ USD (hình 2). Mặc dù hai phương thức vận tải chính đối với hàng hóa XNK (đường biển và đường hàng không) đều đã chứng kiến sự phục hồi mạnh mẽ, **giá trị lũy kế nửa đầu năm của hàng hóa vận chuyển qua đường biển (157 tỷ USD, +30% YoY) tăng trưởng vượt trội hơn so với đường hàng không (89 tỷ USD, +21% YoY).**

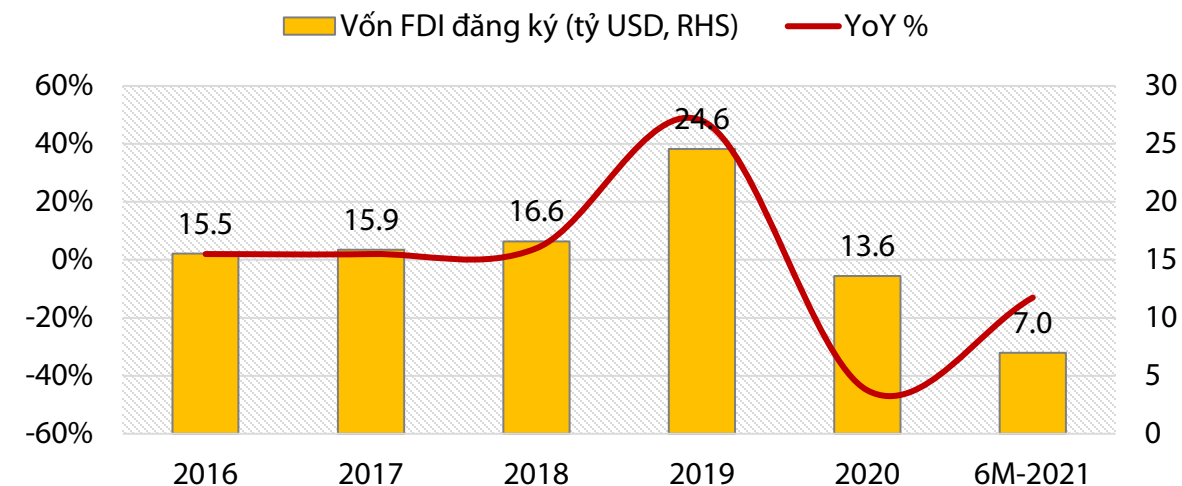
Giá trị thương mại của nhóm hàng vận chuyển đường biển 6T-2021 chủ yếu được thúc đẩy bởi sự tăng trưởng mạnh mẽ của máy móc (26 tỷ USD, +49% YoY), sản phẩm gỗ (8 tỷ USD, +60% YoY), giày dép (10 tỷ USD, +28% YoY), trong khi dệt may (13 tỷ USD, +13% YoY), hàng may mặc (6 tỷ USD, +27% YoY) và thủy sản (34 tỷ USD, +15% YoY) có tăng trưởng ở mức vừa phải dù có mức nền thấp của năm ngoái. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tốc độ tăng trưởng của nhóm này sẽ tiến triển tốt hơn trong 2H-2021 khi nền kinh tế của các đối tác thương mại chính phục hồi.

Hình 3: Dòng vốn FDI giải ngân vào Việt Nam



Nguồn: MPI, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Vốn đăng ký đầu tư vào lĩnh vực sản xuất giảm mạnh



Nguồn: MPI, CTCK Rồng Việt

Giải ngân FDI là điểm sáng trong 6T2021. Tính đến ngày 20/6/2021, các dự án đầu tư nước ngoài ước tính giải ngân 9,2 tỷ USD, tăng 6,8% YoY. Đồng thời, tổng vốn đăng ký mới và vốn góp của nhà đầu tư nước ngoài đạt 15,2 tỷ USD, chỉ giảm nhẹ 2,6% YoY.

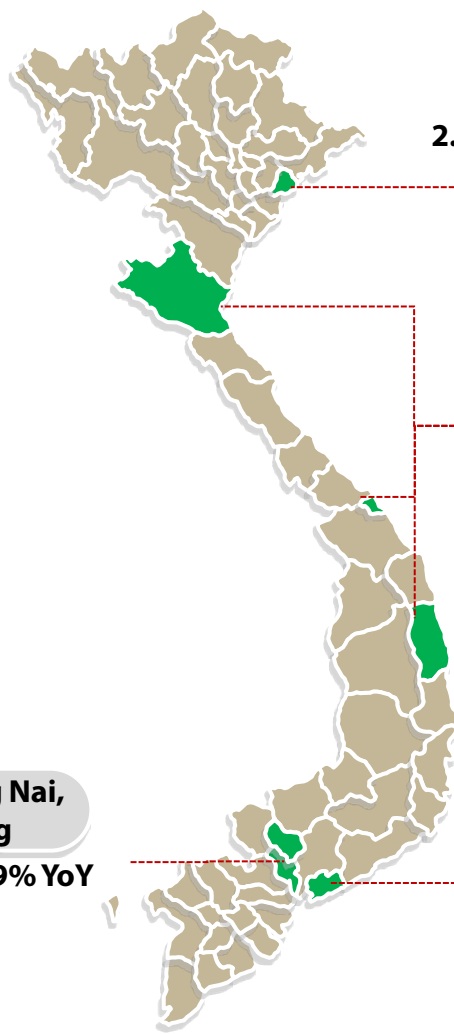
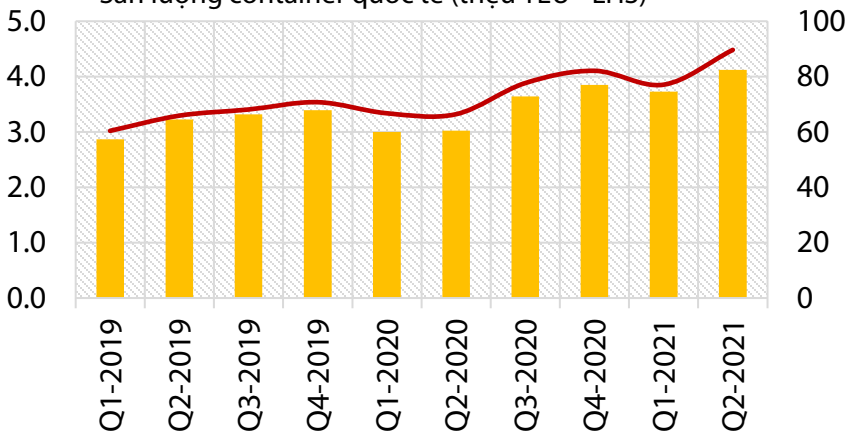
Những thách thức vẫn còn trong ngắn hạn khi làn sóng COVID-19 thứ tư làm gián đoạn hoạt động kinh tế. Các đợt bùng phát dịch liên tục gây ra nhiều thách thức đối với hoạt động đầu tư nước ngoài do việc siết chặt nhập cảnh, yêu cầu về giấy phép lao động và các biện pháp kiểm dịch. Việc hạn chế xuất nhập cảnh cản trở các nhà đầu tư đi lại, tổ chức các cuộc họp trực tiếp cũng như kiểm tra tình hình và các địa điểm kinh doanh. Hơn nữa, việc các nhà máy ngừng hoạt động sau khi bùng dịch cũng đã ảnh hưởng đến tâm lý đầu tư và sản xuất. Theo đó, vốn FDI đổ vào lĩnh vực sản xuất giảm 13% YoY xuống còn 7,0 tỷ USD.

Hình 5: Tình hình lưu thông container qua các cảng biển trong 6T-2021

Việt Nam

Giá trị XNK của hàng hòa vận tải đường biển (Tỷ USD - RHS)

Sản lượng container quốc tế (triệu TEU - LHS)



Hải Phòng

2.9 triệu TEU ▲ 19% YoY

Miền Trung

0.5 triệu TEU ▲ 25% YoY

Vũng Tàu

2.6 triệu TEU ▲ 37% YoY

TP. HCM, Đồng Nai, Bình Dương
4.4 triệu TEU ▲ 19% YoY

Cảng	Sản lượng ('000 TEU)	YoY %	M/S
Tân Vũ	536	23%	19%
HICT	363	32%	13%
VIP Green	296	9%	10%
Nam Hải ĐV	272	1%	10%
Nam ĐV	191	99%	7%

Cảng	Sản lượng ('000 TEU)	YoY %	M/S
TCIT+TCCT	1.079	13%	41%
CMIT	486	12%	19%
SSIT	462	197%	18%
TCTT	341	-6%	13%
Gemalink	250	n.a	10%

Cảng	Sản lượng ('000 TEU)	YoY %	M/S
Cát Lái	2.891	9%	67%
ITC – Phú Hữu	333	162%	8%
VICT	279	2%	6%
Đồng Nai	245	64%	6%
Bình Dương	196	28%	5%

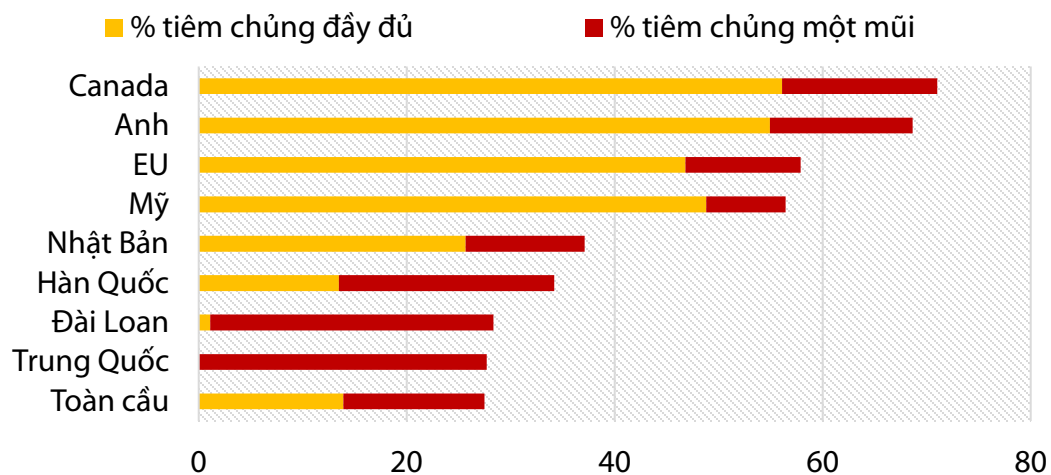
Nguồn: Hải Quan Việt Nam, VPA, Vinamarine, CTCK Rồng Việt

Bảng 1: 5 đối tác thương mại hàng đầu của Việt Nam theo các mặt hàng xuất khẩu chính trong 6T-2021 qua đường biển

XUẤT KHẨU	Lớn nhất	Lớn nhì	Lớn ba	Lớn tư	Lớn năm
Dệt may	Mỹ	Nhật Bản	Hàn Quốc	Trung Quốc	Canada
Máy tính và sản phẩm điện tử	Mỹ	Trung Quốc	Hong Kong	Hàn Quốc	Hà Lan
Giày dép	Mỹ	Trung Quốc	Bỉ	Đức	Nhật Bản
Máy móc	Mỹ	Nhật Bản	Trung Quốc	Hàn Quốc	Hà Lan
Sản phẩm gỗ	Mỹ	Trung Quốc	Nhật Bản	Hàn Quốc	Anh
Thủy sản	Mỹ	Nhật Bản	Trung Quốc	Hàn Quốc	Anh

Nguồn: Hải quan Việt Nam, CTCK Rông Việt

Hình 6: Tỷ lệ tiêm chủng của các đối tác thương mại chính



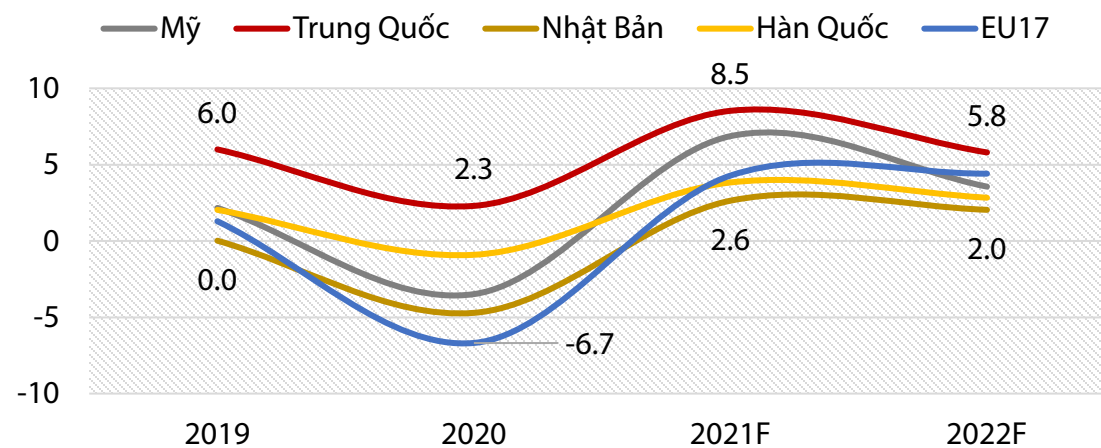
Nguồn: Our World In Data, dữ liệu ngày 27/7/2021

Bảng 2: 5 đối tác thương mại hàng đầu của Việt Nam theo các mặt hàng nhập khẩu chính trong 6T-2021

NHẬP KHẨU	Lớn nhất	Lớn nhì	Lớn ba	Lớn tư	Lớn năm
Máy móc	Trung Quốc	Hàn Quốc	Nhật Bản	Đức	Đài Loan
Máy tính và sản phẩm điện tử	Trung Quốc	Hàn Quốc	Đài Loan	Nhật Bản	Mỹ
May mặc	Trung Quốc	Hàn Quốc	Đài Loan	Nhật Bản	Thái Lan
Nhựa	Trung Quốc	Hàn Quốc	Đài Loan	Saudi Arabia	Thái Lan
Vật liệu dệt, da, giày dép	Trung Quốc	Hàn Quốc	Đài Loan	Mỹ	Thái Lan

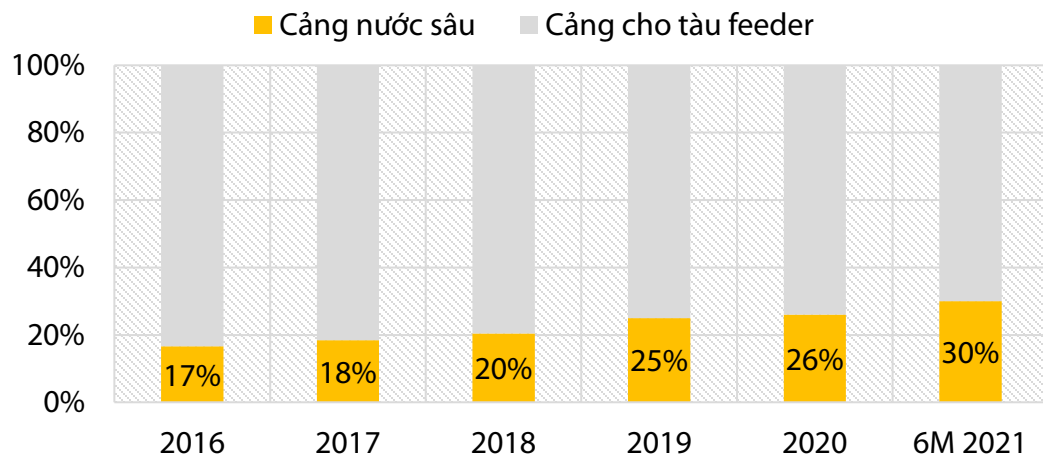
Nguồn: Hải quan Việt Nam, CTCK Rông Việt

Hình 7: Tăng trưởng GDP của các đối tác thương mại chính (%)



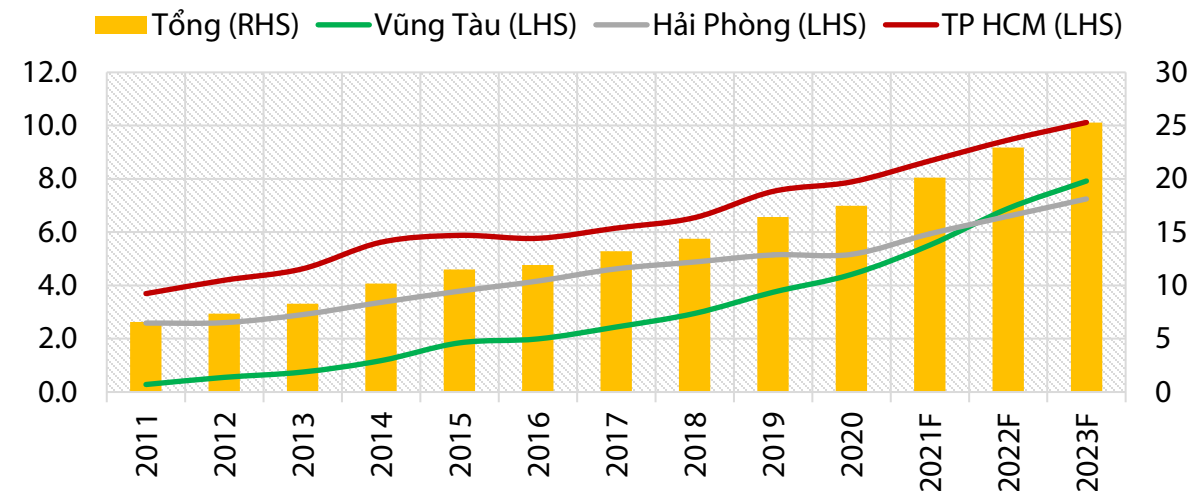
Nguồn: OECD, CTCK Rông Việt

Hình 8: Thị phần của các cảng nước sâu đã tăng trong vài năm qua



Nguồn: VPA, Vinamarine, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Dự báo thông lượng sản lượng container Việt Nam (triệu TEU)



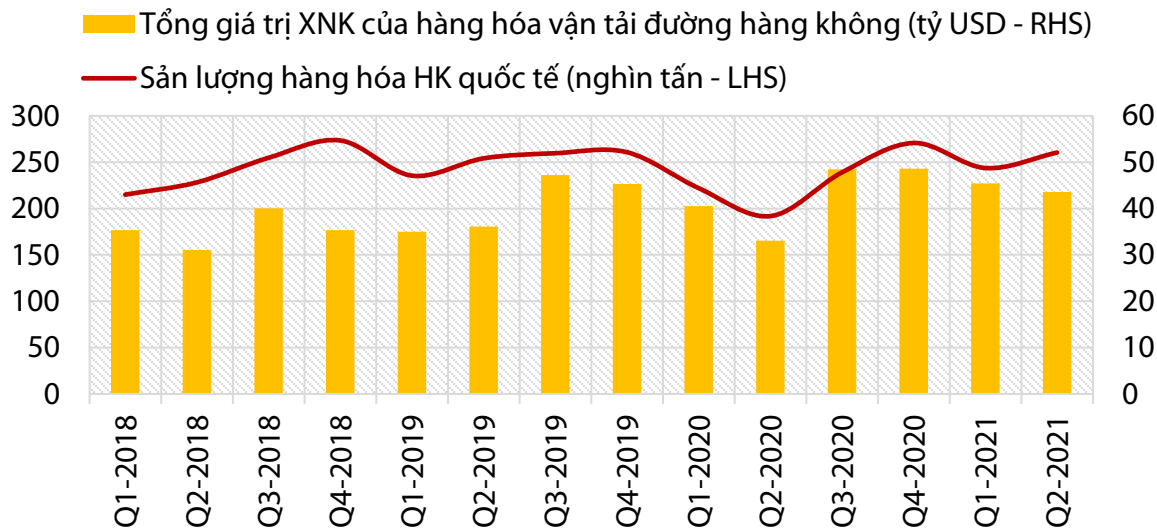
Nguồn: VPA, Vinamarine, CTCK Rồng Việt

Dự báo tăng trưởng kinh tế cao của các nền kinh tế phát triển sẽ hỗ trợ hoạt động XNK của Việt Nam. Tăng trưởng GDP toàn cầu hiện dự kiến là 5,8% trong năm nay (từ mức 4,2% trước đây), được dẫn dắt bởi các nền kinh tế phát triển - cũng là đối tác thương mại chính của Việt Nam - sau khi các chiến dịch tiêm chủng vắc xin đã giúp họ mở cửa nền kinh tế trở lại. Chúng tôi tin rằng điều này sẽ hỗ trợ cho các đơn hàng xuất khẩu của Việt Nam, từ đó dẫn dắt tăng trưởng lưu lượng hàng hóa thông qua các sân bay và cảng biển trong tương lai.

Vai trò của cảng nước sâu trong hệ thống cảng biển Việt Nam ngày càng quan trọng khi có càng nhiều hãng tàu ưu tiên cho các cảng nước sâu. Không chỉ nâng cao hiệu quả hoạt động của các hãng tàu, các cảng nước sâu cũng đáp ứng hoàn hảo cho các tuyến vận tải kết nối Việt Nam với các đối tác thương mại quan trọng. Trên thực tế, thị phần của các cảng nước sâu và số tuyến vận tải đường dài ngày càng tăng tại Việt Nam.

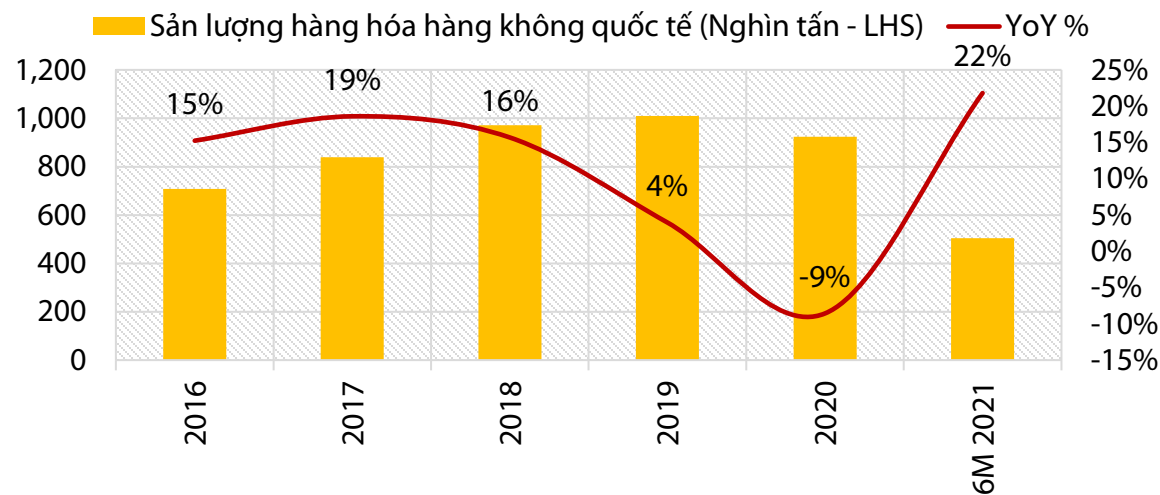
Bất chấp rủi ro ngắn hạn về gián đoạn sản lượng sản xuất, chúng tôi tin rằng tổng sản lượng hàng hóa thông qua các cảng biển Việt Nam vẫn sẽ đạt mức tăng trưởng hai con số 15%/14% trong năm 2021F/ 22F nhờ kỳ vọng rằng tỷ lệ tiêm vắc xin có thể tăng đáng kể trong những tháng tới (thực tế các lô vắc xin mới sẽ Việt Nam gần như hàng tuần) và hoàn thành lộ trình tiêm chủng cho 70% dân số vào cuối Q1-2022. Điều này cũng sẽ thúc đẩy triển vọng dịch chuyển chuỗi cung ứng sang Việt Nam đang diễn ra.

Hình 10: Khối lượng hàng hóa vận tải hàng không quốc tế chứng kiến phục hồi hình chữ V nhờ xuất nhập khẩu sản phẩm điện tử



Nguồn: Hải quan Việt Nam, ACV, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Khối lượng hàng hóa đường hàng không quốc tế tại Việt Nam

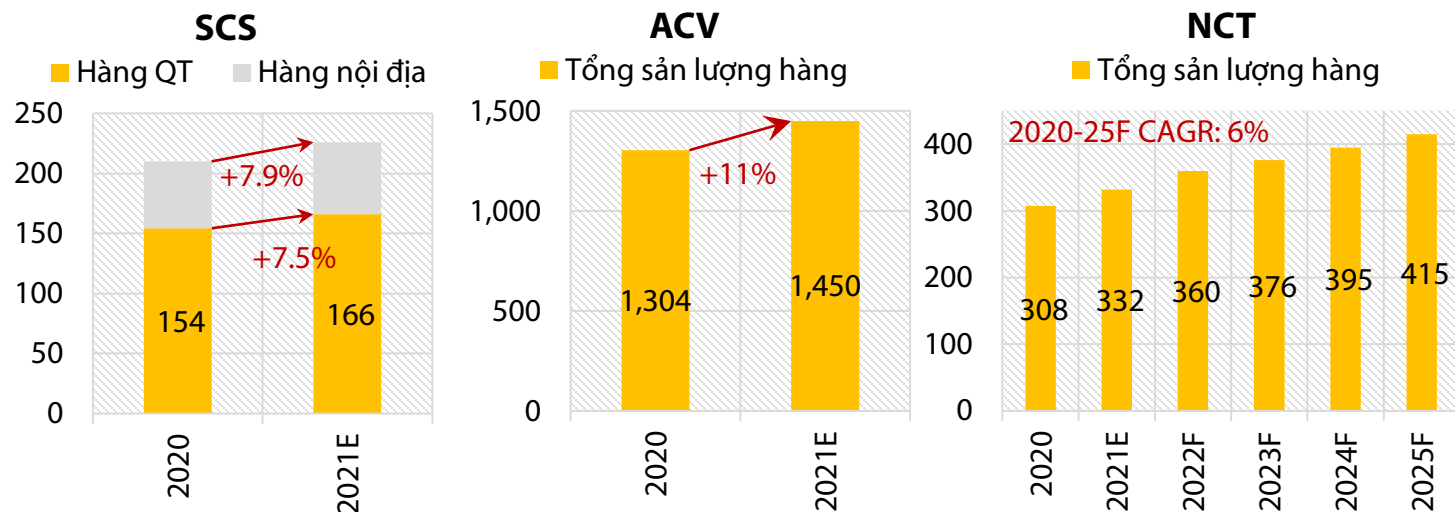


Nguồn: ACV, CTCK Rồng Việt

Lưu lượng hàng hóa quốc tế qua đường hàng không trong 6T2021 đã nhanh chóng phục hồi từ mức thấp của năm ngoái, tăng 22% YoY. Lĩnh vực vận tải hàng không bị ảnh hưởng trực tiếp trong đợt bùng phát đầu tiên, nhưng nhanh chóng phục hồi kể từ Q2 2020 nhờ các đơn hàng xuất khẩu các sản phẩm điện tử đang vào mùa cao điểm trong 2H 2020.

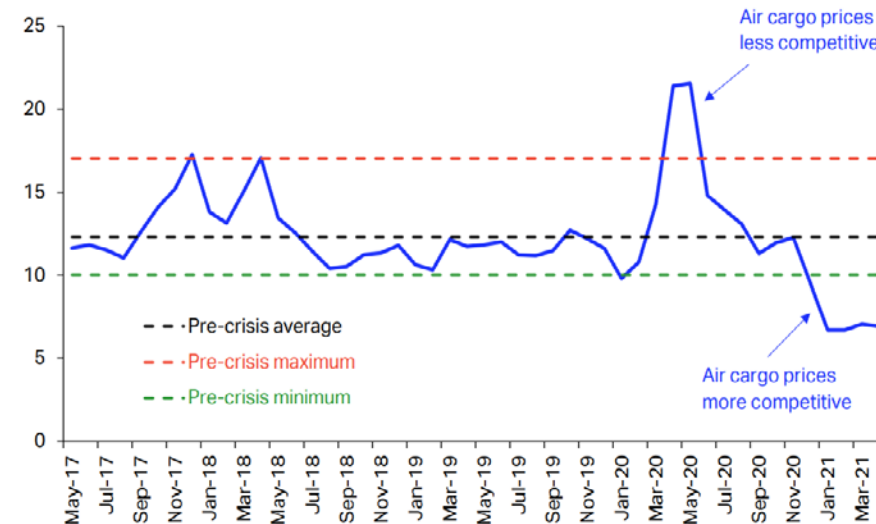
Dường như tình trạng thiếu hụt chip toàn cầu chưa ảnh hưởng lớn đến thông lượng hàng hóa XNK qua các sân bay trong 1H 2021, nhưng vấn đề này có thể sẽ là thách thức chính đối với ngành này trong thời gian tới. Cuộc khủng hoảng nguồn cung bán dẫn có thể kéo dài đến Q2 2022, gây rủi ro cho hoạt động sản xuất điện thoại di động và nhu cầu vận chuyển hàng hóa bằng đường hàng không của Việt Nam. Trên thực tế, các công ty bán dẫn Đài Loan đang chuyển hướng sang sản xuất chip cho ô tô, dẫn đến các thiết bị điện tử khác như điện thoại di động có thể gặp phải vấn đề thiếu chip.

Hình 12: Triển vọng tăng trưởng ổn định về thông lượng (nghìn tấn) trong 2H 2021 và xa hơn nữa



Nguồn: SCS, NCT, ACV, CTCK Rồng Việt

Hình 13: Vận tải hàng không đang trở nên cạnh tranh hơn so với phương thức vận tải biển

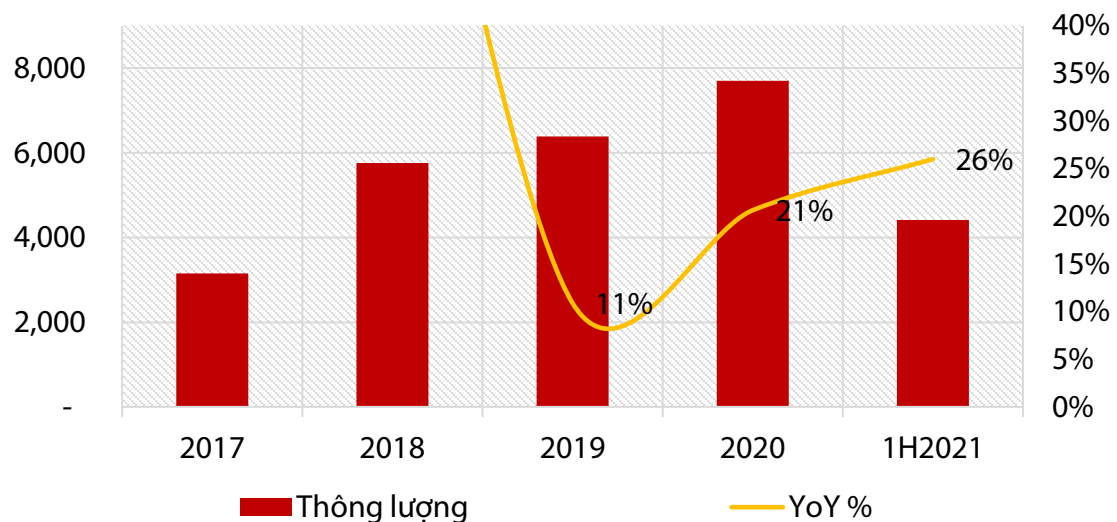


Nguồn: Boeing, IATA CargoIS, Freightos Baltic Index

Trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng rằng hai yếu tố thúc đẩy triển vọng hàng hóa hàng không – các hoạt động thương mại và hoạt động công nghiệp - sẽ sớm cải thiện dựa trên kỳ vọng các nền kinh tế sẽ mở cửa sau khi triển khai vắc xin toàn cầu. Theo ước tính của WTO, khối lượng thương mại hàng hóa thế giới dự kiến sẽ tăng 8,0% vào năm 2021F.

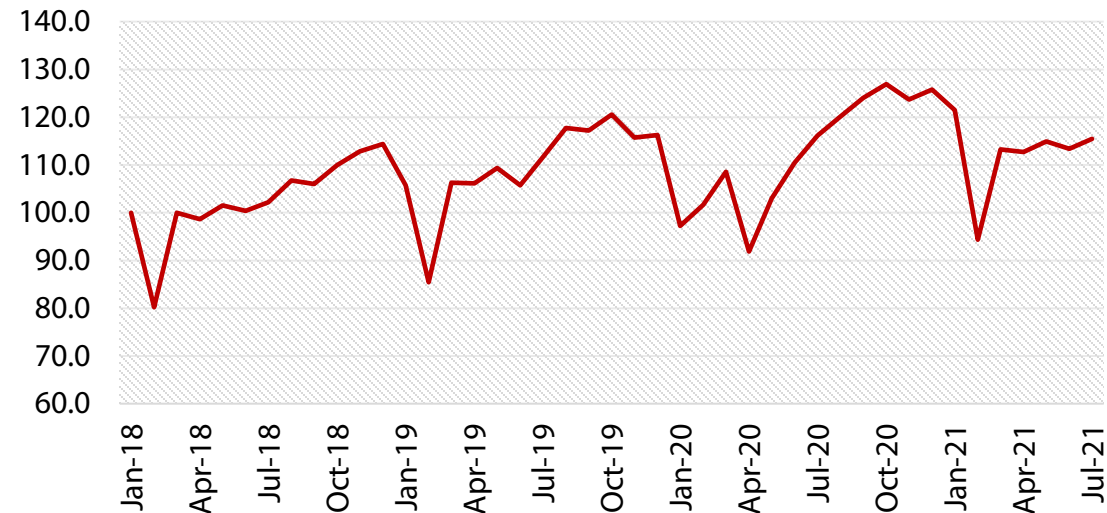
Ngoài ra, giá cước vận tải container liên tục tăng đang giúp cho giá cước vận tải hàng hóa bằng đường hàng không trở nên rẻ hơn tương đối so với vận chuyển bằng đường biển. Điều này củng cố thêm lợi thế về tốc độ của vận tải bằng đường hàng không.

Hình 14: Thông lượng container nội địa tại cảng biển (TEU)



Nguồn: Vinamarine, CTCK Rồng Việt

Hình 15: Chỉ số sản xuất công nghiệp Việt Nam



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt; Tháng 1 2018 = 100

Sản lượng container của các hãng tàu Việt Nam liên tục tăng nhanh trong những năm gần đây, minh chứng bởi sản lượng container nội địa thông qua các cảng biển. Tổng thông lượng hàng hoá nội địa tại các cảng biển Việt Nam có xu hướng tăng kể từ năm 2017 với tốc độ tăng trưởng kép 3 năm là 16%, từ 442 triệu tấn năm 2017 lên 689 triệu tấn năm 2020, trong khi đó tốc độ tăng trưởng kép 3 năm của sản lượng container đạt 35%. Sản lượng container đã tăng đáng kể từ khoảng 3 triệu TEU năm 2017 lên gần 8 triệu TEU năm 2020. Trong 1H2021, sản lượng container đạt 4,4 triệu TEU, tăng 26% YoY.

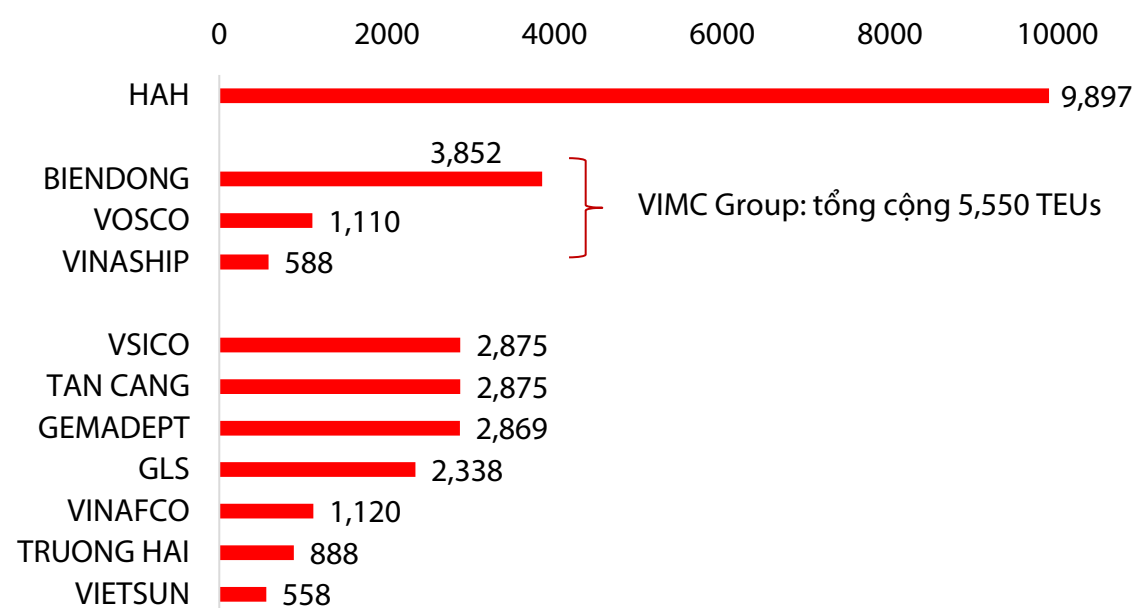
Tăng trưởng sản lượng container vận tải được hỗ trợ bởi sự kỳ vọng các hoạt động sản xuất công nghiệp dần phục hồi.

Bảng 3: Đội tàu vận chuyển container nội địa

Công ty vận tải	Số tàu	Tuổi đội tàu trung bình (năm)	Sức chở trung bình mỗi tàu (TEU)
HAH	8	15	1,237
BIỂN ĐÔNG	5	17	770
VSICO	4	19	719
TÂN CẢNG	4	20	719
GLS	4	19	585
GEMADEPT	3	16	956
VINAFCO	2	25	560
VOSCO	2	23	555
TRƯỜNG HẢI	2	16	444
VIMC	1	23	588
VIETSUN	1	13	558
Tổng cộng	36	18	805

Nguồn: Cục Đăng kiểm Việt Nam, CTCK Rồng Việt

Hình 16: Tổng cung tải của các hãng tàu (TEUs)

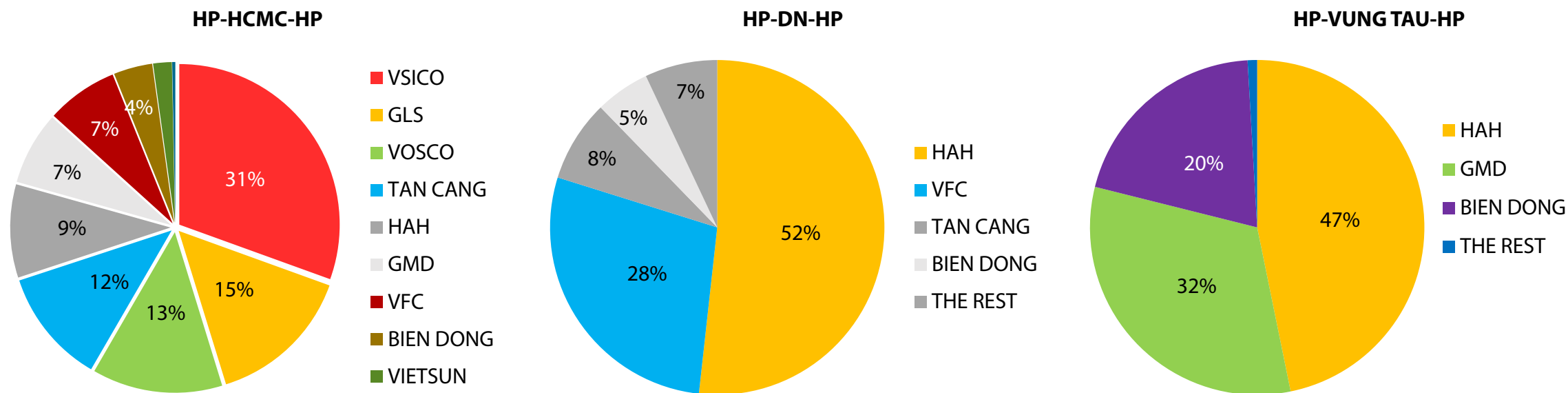


Nguồn: Cục Đăng kiểm Việt Nam, CTCK Rồng Việt

Đội tàu container Việt Nam có quy mô và tỷ trọng đóng góp vào tổng cơ cấu đội tàu của cả nước là khá nhỏ, và nhiều tuổi hơn đáng kể so với mức trung bình toàn cầu. Hiện tại, đội tàu bao gồm 36 tàu, với tổng sức chở là 29.000 TEU, tương đương mức cung tải TB 805 TEU, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 20.000 TEU của thế giới. Xét về cơ cấu loại tàu, tàu container chỉ chiếm 2,8% đội tàu biển mang cờ quốc tịch Việt Nam, trong khi trên phạm vi toàn cầu số lượng tàu container chiếm khoảng 10%. Tuổi trung bình của đội tàu là 18 tuổi so với con số 10 tuổi của thế giới.

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HSX: HAH) đang dẫn đầu thị trường. HAH sở hữu một đội tàu gồm tám tàu với tổng sức chở là 9,897 TEU. HAH chiếm 34% thị phần về sức chở, chiếm 22% tổng số tàu container của Việt Nam.

Hình 17: Thị phần về số chuyến trên một số tuyến vận tải biển nội địa chính trong 1H2021

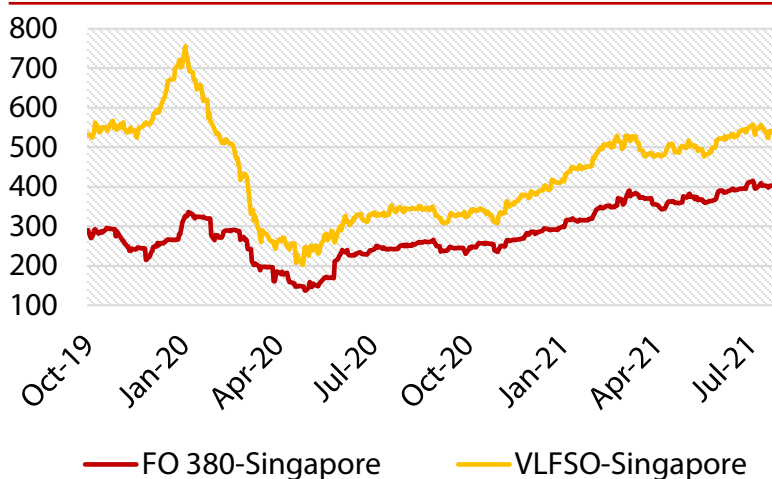


Nguồn: Cảng vụ Hải Phòng, CTCK Rồng Việt

HAH, Biển Đông, GLS, Tân Cảng và GMD chiếm thị phần lớn về số chuyến tàu trong các tuyến dịch vụ chính trong nước. Trong khi phần lớn các công ty vận tải biển chạy tuyến Hải Phòng-Hồ Chí Minh-Hải Phòng, HAH và Biển Đông tăng cường lợi thế cạnh tranh bằng cách bổ sung các chuyến tàu đến các trung tâm logistics khác tại Đà Nẵng và Cái Mép (Vũng Tàu) nhờ đội tàu lớn.

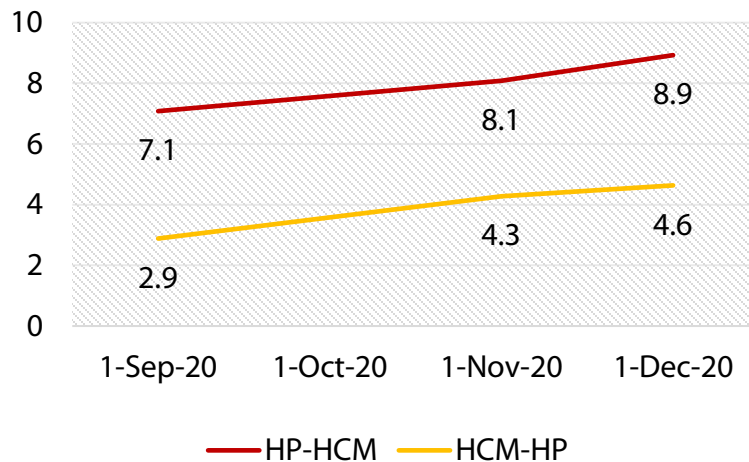
Về cơ bản, các hãng tàu cạnh tranh về số tuyến và tần suất vận chuyển, bên cạnh giá cước và cung tải. Với lợi thế sở hữu đội tàu lớn nhất cả nước, HAH có khả năng đáp ứng nhu cầu vận chuyển hàng hóa từ ba miền Bắc, Trung và Nam, giúp tối đa hóa sản lượng vận chuyển của từng chuyến và mang lại hiệu quả hoạt động cao.

Hình 18: Giá nhiên liệu (USD/tấn)



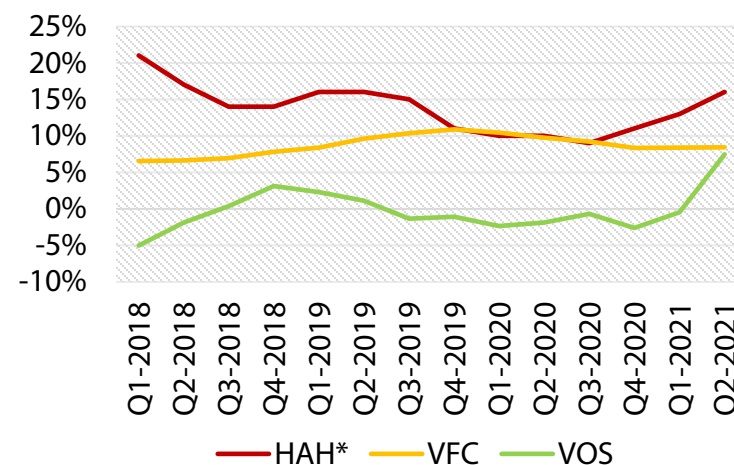
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 19: Giá cước vận chuyển của HAH bao gồm cả phụ phí (triệu đồng/TEU)



Nguồn: HAH, CTCK Rồng Việt

Hình 20: Tỷ suất LN gộp của các hãng tàu nội địa



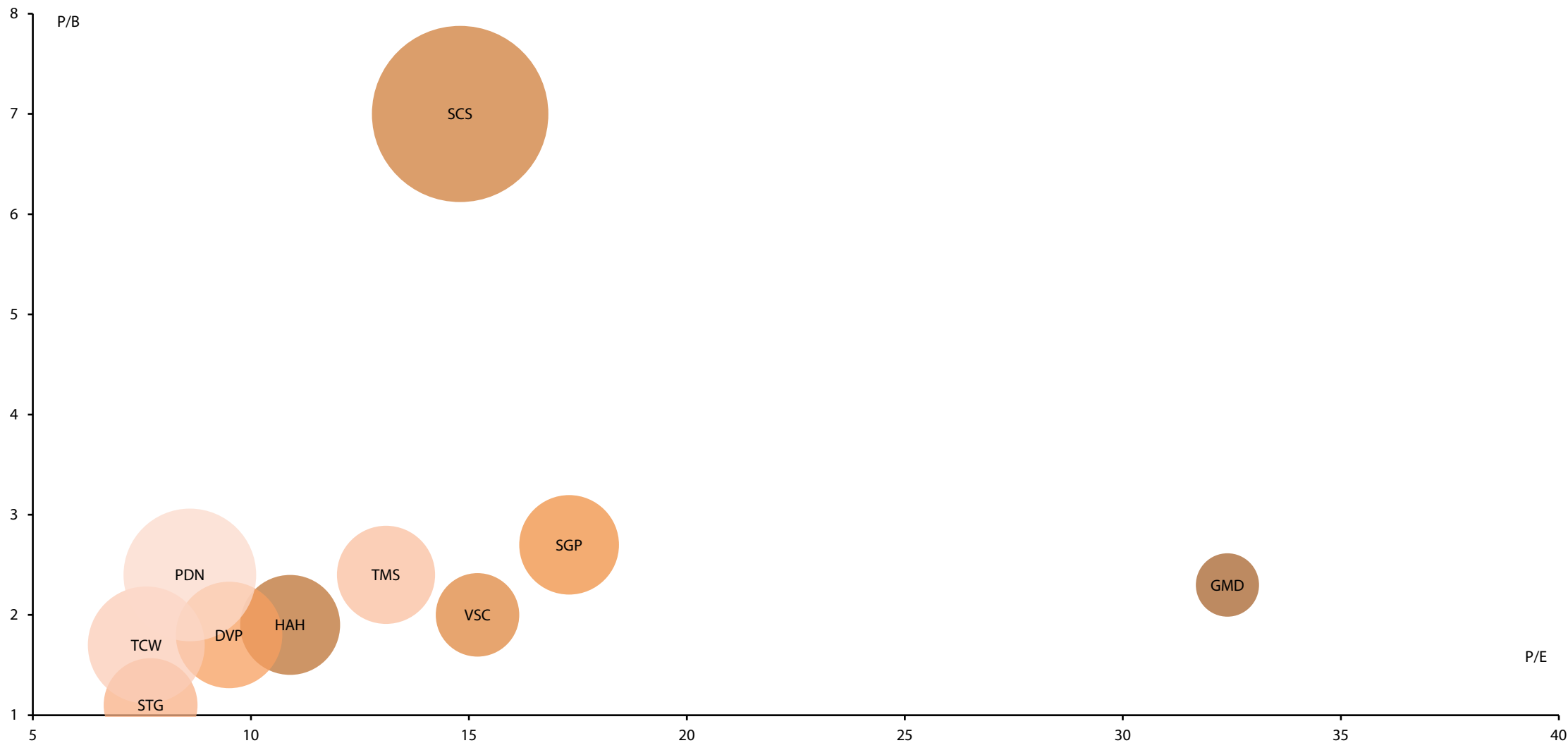
Nguồn: Báo cáo công ty, CTCK Rồng Việt, * Mảng vận tải biển

Sự gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu và sự gia tăng chi phí nhiên liệu đã khiến giá cước vận tải toàn cầu tăng vọt. Tình trạng tắc nghẽn cảng và thiếu container do nhu cầu không cân đối trên toàn thế giới gây ra bởi đại dịch, đã khiến chỉ số giá cước vận chuyển container thế giới (Drewry's composite WCI) tăng 80% so với đầu năm, đạt 8.859 USD cho mỗi container 40ft (FEU). Với vị trí ngày càng quan trọng trong chuỗi cung ứng toàn cầu, ngành vận tải biển nội địa ở Việt Nam cũng chịu tác động từ vấn đề khan hiếm container khiến giá thuê container tăng cao, dẫn đến giá cước tăng cao. Ví dụ, giá cước mỗi TEU của HAH tăng 61% đối với tuyến HCM-HP và 26% đối với tuyến HP-HCM.

Đối với biên lợi nhuận gộp của các hãng tàu, tác động của IMO 2020 được phản ánh trong việc giảm biên lợi nhuận gộp của các công ty vận tải biển, như HAH, Vinalco và Vosco, do chi phí cực cao cho nhiên liệu có hàm lượng lưu huỳnh thấp vào năm 2020. **Năm 2021, biên lợi nhuận gộp cho thấy sự phục hồi khi chi phí nhiên liệu ổn định hơn và các hãng tàu cũng đã tăng giá cước.**

Mã CP	Vốn hóa (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (VND)	Tăng trưởng Doanh thu (% YoY)	Tăng trưởng EBITDA (% YoY)	Biên EBITDA (%)	Biên LN hoạt động (%)	Tăng trưởng LNST (% YoY)	Biên LN ròng (%)	ROA (%)	ROE (%)	Lợi suất cổ tức (%)	P/E hiện tại (lần)	P/B hiện tại (lần)
GMD	14.255,2	55.000	8,8%	8,3%	33,6%	19,7%	22,6%	18,9%	4,4%	6,5%	2,6%	32,4	2,3
HAH	2.236,9	61.000	22,4%	39,6%	29,6%	19,8%	77,0%	17,8%	10,1%	16,2%	4,2%	10,9	1,9
SCS	6.896,3	141.400	11,6%	12,9%	76,9%	70,0%	14,3%	68,7%	43,8%	50,4%	5,9%	14,8	7,0
VSC	3.764,9	N/A	6,6%	5,6%	32,5%	20,7%	13,3%	18,7%	11,1%	12,5%	2,9%	15,2	2,0
SGP	6.424,1	N/A	23,0%	22,3%	34,0%	24,7%	61,9%	32,7%	7,5%	16,1%	0%	17,3	2,7
DVP	2.192,0	N/A	11,9%	-22,6%	34,7%	40,6%	-2,7%	39,9%	16,6%	18,4%	4,5%	9,5	1,8
STG	1.857,0	N/A	25,2%	33,2%	14,0%	10,4%	125,1%	10,1%	10,0%	14,3%	0%	7,7	1,1
TMS	4.804,4	N/A	33,5%	12,1%	7,1%	5,3%	11,6%	8,0%	8,6%	15,0%	3,3%	13,1	2,4
TCW	598,6	N/A	7,7%	4,6%	20,2%	12,9%	8,1%	10,2%	12,0%	22,7%	6,6%	7,6	1,7
ILB	735,1	N/A	3,9%	n/a	0,0%	0,0%	2,2%	0,0%	0,0%	0,0%	5%	11,3	1,7
PDN	1.574,4	N/A	16,2%	4,4%	26,8%	23,8%	14,9%	19,9%	17,5%	28,5%	3,5%	8,6	2,4

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt, giá ngày 02/08/2021.

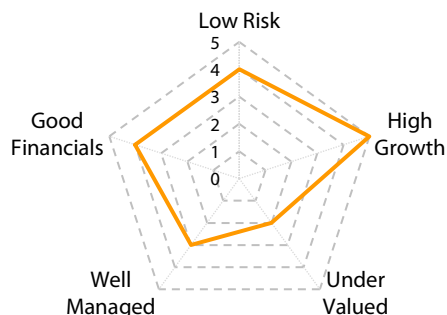
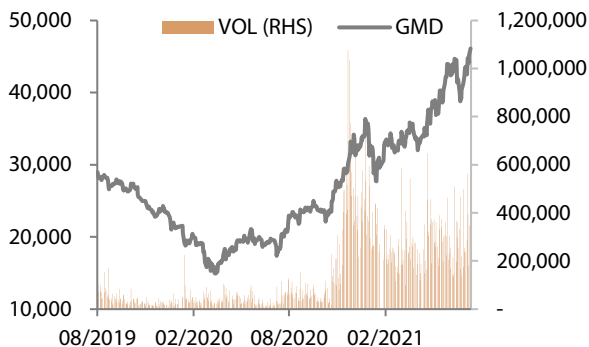


Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt. Kích cỡ hình tròn tương ứng ROE. Giá cổ phiếu tại ngày 02/08/2021.

MUA: 22%

<GTT: 46.100>

<GMT: 55.000>



THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Ngành
Vốn hóa (tỷ đồng)
SLCPĐLH (triệu cp)
KLBQ 3 tháng (nghìn cp)
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)
SH NĐTNN còn lại (%)
ĐĐ giá 52 tuần (nghìn đồng)

CTY GEMADEPT

Công nghiệp
14.255,2
301,4
3.165,1
128,3
7,0
18,3-46,1

TÀI CHÍNH

	2020A	2021F	2022F
Doanh thu	2.606	2.785	3.003
LNST	371	552	938
ROA (%)	3,8%	5,6%	8,6%
ROE (%)	6,3%	8,9%	13,7%
EPS (đồng)	1.249	1.833	3.114
GTSS (đồng)	19.875	20.488	22.664
Cổ tức tiền mặt (đồng)	1.000	1.200	1.200
P/E (x) (*)	25,6	25,2	14,8
P/B (x) (*)	1,4	2,3	2,1

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

LNTT của GMD dự phóng sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR là 26% trong giai đoạn 2021F-25F

- Thiết lập những mối quan hệ hợp tác tiềm năng với các hãng tàu mới trong thời gian tới, cảng Gemalink sẽ nhanh chóng chứng kiến bức tranh lợi nhuận khả quan và, qua đó, cải thiện đáng kể tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của GMD.
- Các cảng Hải Phòng của GMD đang đi đúng hướng với kỳ vọng của chúng tôi về sản lượng hàng hóa nhờ lượng khách hàng mới được thiết lập. Trong 6T2021, các cảng này đã phục vụ 500K TEU, tăng 18% YoY. Cảng Nam Đình Vũ sẵn sàng để đón những tuyến dịch vụ mới khi một số hàng tàu đang quay trở lại các cảng khu vực Đình Vũ.

Vị thế của Việt Nam trong chuỗi cung ứng và thương mại toàn cầu được củng cố, củng cố triển vọng cho GMD với mạng lưới cảng biển rộng khắp.

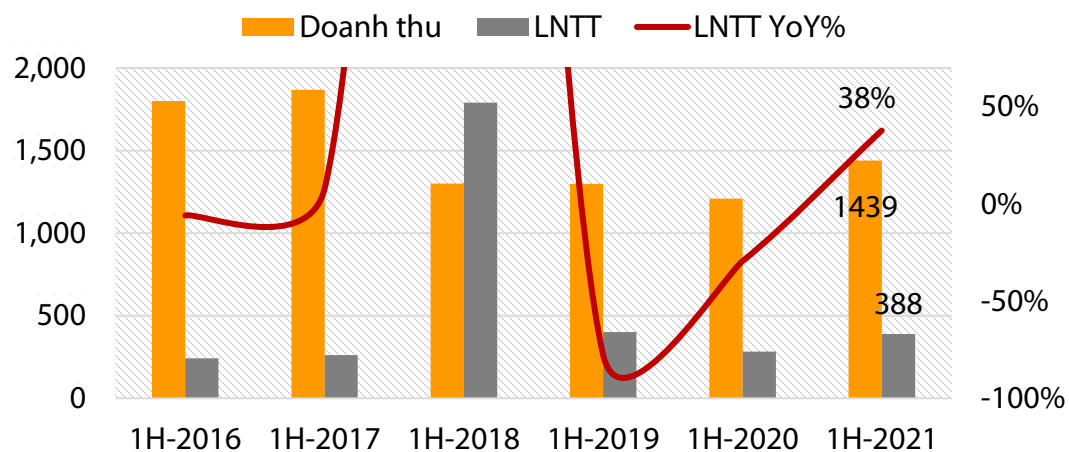
- Chúng tôi tin vào tiềm năng đầy hứa hẹn của GMD trong vài năm tới khi thị phần của các cảng biển GMD trên toàn quốc ước tính khoảng 10% và vẫn đang gia tăng.

Thoái vốn thành công GML và các mảng kinh doanh ngoài ngành (trồng trọt cao su và bất động sản) sẽ là chất xúc tác tiềm năng trong ngắn hạn và dài hạn.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

- Tình trạng thiếu container rỗng và giãn cách xã hội trở nên nghiêm trọng hơn sẽ ảnh hưởng đến tốc độ lưu thông hàng hóa. Tuy nhiên, hoạt động kinh doanh của GMD đã được chứng minh khả năng phục hồi trong bối cảnh khó khăn trong nửa đầu năm, chúng tôi tin rằng khó có thể xảy ra bất lợi lớn nào từ đây.
- Ghi nhận chi phí duy trì dự án cao su lớn hơn dự kiến.

Hình 1: KQKD 6T2021 (tỷ đồng)



Nguồn: GMD, CTCK Rồng Việt

Sản lượng phù hợp với kỳ vọng nhưng lợi nhuận tốt hơn ước tính

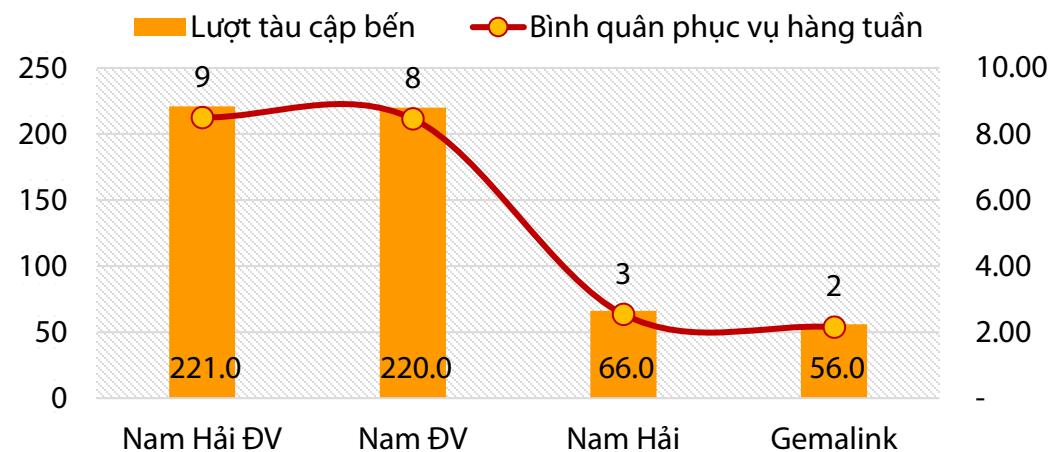
- Tổng sản lượng thông qua GMD tăng 60% YoY tăng 943 nghìn TEU khi Gemalink (GML) chính thức đi vào hoạt động vào 21/1/2021.
- Không tính sản lượng của GML, các cảng biển của GMD tại Hải Phòng và TP.HCM phục vụ khoảng 693 nghìn TEU, tăng 18% YoY khi nhiều tuyến dịch vụ mới được thiết lập tới các cảng này.
- Lợi nhuận từ GML tốt hơn nhiều so với kỳ vọng.

Hình 2: Thông lượng trong 6T2021 tại các cảng chủ chốt của GMD

Cảng	Sản lượng ('000 TEU)	YoY %	Thị phần tương ứng
Nam Hải Đình Vũ	272	1%	10%
Gemalink	250	-	10%
Bình Dương	196	28%	5%
Nam Đình Vũ	191	99%	7%
Nam Hải	34	-52%	1%
Tổng	943	60%	10%*

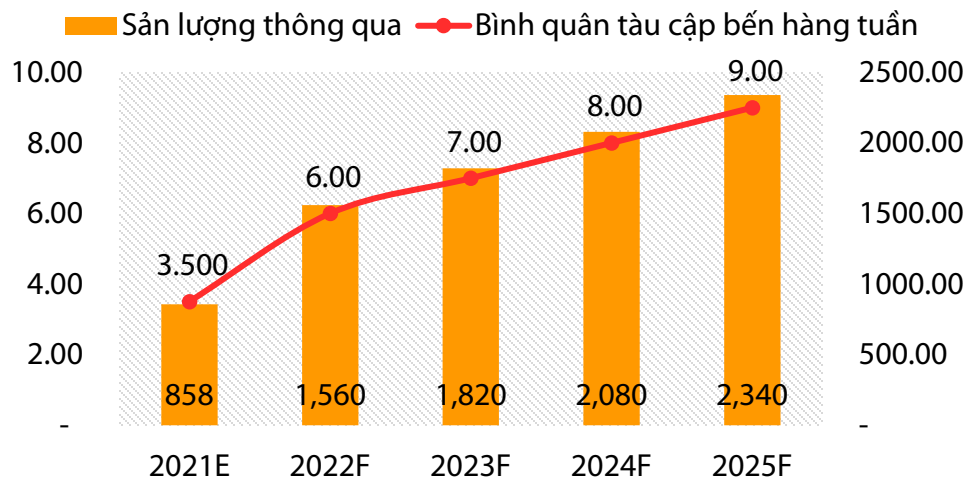
Nguồn: VPA, Vinamarine, CTCK Rồng Việt, * thị phần ước tính trên toàn quốc

Hình 3: Lượt tàu cập cảng GMD trong nửa đầu năm 2021



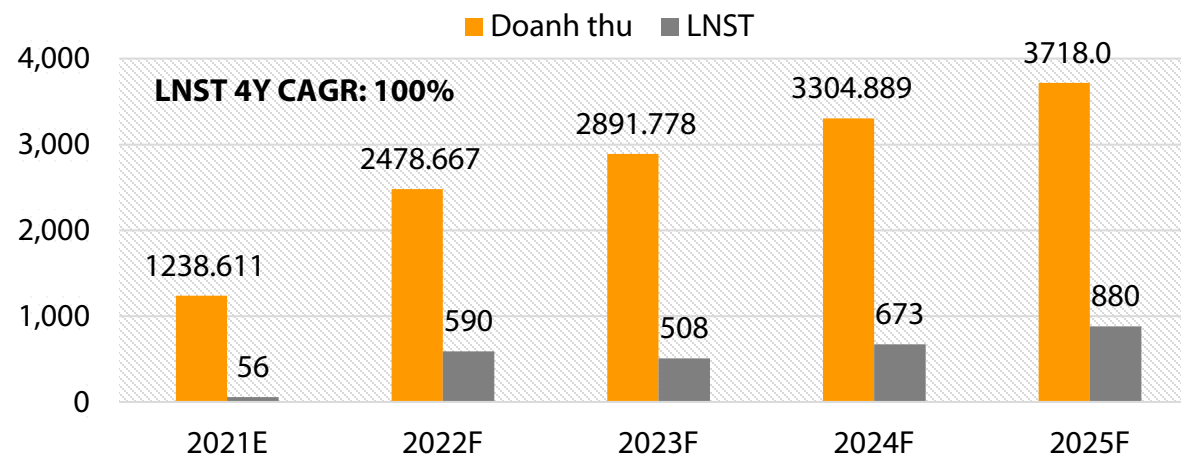
Nguồn: Cục Hàng hải Vũng Tàu và Hải Phòng, CTCK Rồng Việt

Hình 4: Các giả định mới cho GML



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 5: Điều chỉnh dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng (tỷ đồng) cho GML



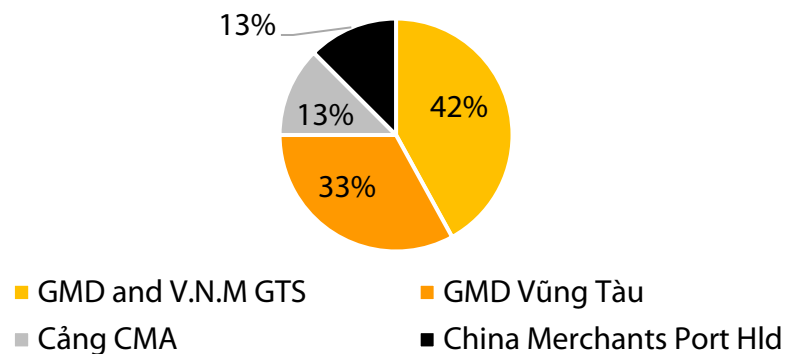
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 6: Các dịch vụ 2021F tại GML

Hãng tàu	Số lượng phục vụ
CMA-CGM	3
Maersk	1
COSCO	1
Tổng cộng	5

Nguồn: GMD, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Ước tính về cấu trúc sở hữu GML

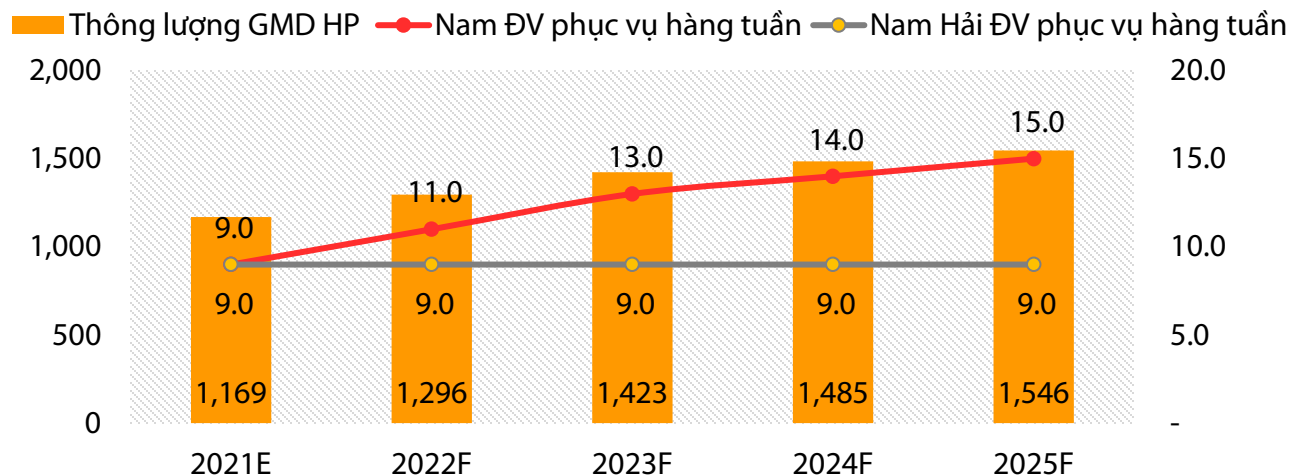


Nguồn: MPI, CTCK Rồng Việt

Dựa trên những triển vọng thương mại, sẽ thúc đẩy hiệu suất mạnh mẽ của sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển nước sâu Cái Mép, cùng với vị trí thuận lợi và nguồn lực sẵn có của GML, **chúng tôi tin rằng cảng này sẽ thành công trong việc thu hút nhiều dịch vụ hơn nữa trong tương lai.**

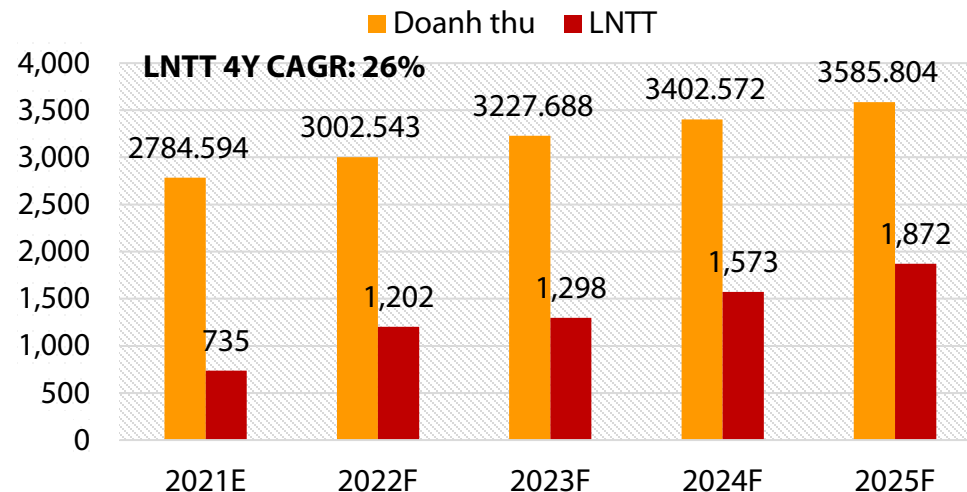
Ngoài ra, chuyển nhượng cổ phần sẽ là một câu chuyện hấp dẫn đáng quan tâm.

Hình 8: Dự báo sản lượng thông qua ('000 TEU)



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 9: Dự phóng doanh thu và LNTT (tỷ đồng)



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Tăng trưởng ổn định tại các cảng Hải Phòng của GMD thúc đẩy EBIT ghi nhận CAGR là 10% trong giai đoạn 2021F-25F.

- Trong khi Nam Hải ĐV đang hoạt động tối đa công suất thiết kế thì Nam Đình Vũ sắp bước vào thi công giai đoạn 2 vẫn còn nhiều dư địa để tiếp nhận các dịch vụ mới từ các hãng tàu quốc tế.
- Cảng Nam Đình Vũ sẵn sàng để đón những tuyến dịch vụ mới khi một số hàng tàu đang quay trở lại các cảng khu vực Đình Vũ trong bối cảnh độ sâu luồng tại cảng nước sâu Lạch Huyện đang giảm đáng kể.

MUA: 29%

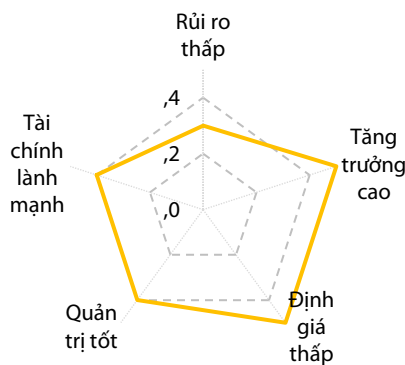
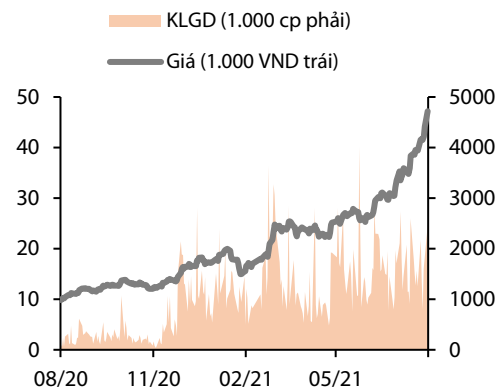
<GTT: 47.200>

<GMT: 60.000>

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2020A 2021F 2022F



Ngành	Logistics
Vốn hóa (tỷ đồng)	2.236,9
SLCPĐLH (triệu cp)	47,4
KL BQ 3 tháng (nghìn cp)	1.694
GTGD BQ 3 tháng (tỷ đồng)	53,7
SH NĐTNN còn lại (%)	40,7
BĐ giá 52 tuần (nghìn đồng)	9,8-47,2

Doanh thu	1.192	2.269	2.604
LNST	138	435	529
ROA (%)	6,6%	17,5%	17,5%
ROE (%)	12,9%	31,9%	29,6%
EPS (VND)	2.835	8.908	10.843
GTSS (VND)	27.283	27.918	36.596
Cổ tức tiền mặt (VND)	1.000	1.000	1.000
P/E (x) (*)	6,1	5,3	4,4
P/B (x) (*)	0,6	1,7	1,3

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Sản lượng vận chuyển tăng trưởng mạnh mẽ, giá cước vận chuyển cao hơn cùng với tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện sẽ dẫn đến LNST 6 tháng cuối năm 2021 tăng trưởng 285 tỷ đồng (+293% YoY) trước khi tăng 22% YoY vào năm 2022F.

- Chúng tôi kỳ vọng khối lượng vận chuyển bằng đội tàu của HAH sẽ tăng 72% YoY / 13% YoY trong năm 2021F / 22F nhờ (1) khối lượng vận chuyển quốc tế tăng với sự hợp tác của NVOCC và Các nhà khai thác tuyến chính (MLO) để có nguồn hàng đảm bảo, (2) năng lực bổ sung từ HAIAN EAST, một trong hai tàu mới mua sẽ được triển khai vào thị trường vận tải container nội địa vào Quý 4 năm 2021, và (3) phục hồi năng suất của ngành.
- Kỳ vọng về giá cước: (1) Giá cước nội địa ổn định do biến động giá cước từng chặng nội địa không đồng nhất (2) giá cước quốc tế tăng theo xu hướng toàn cầu. Tuy nhiên, triển vọng tăng trưởng trong năm 2021F sẽ thấp hơn do tình trạng gián đoạn chuỗi cung ứng và thiếu hụt container sẽ thuyên giảm và giá cước toàn cầu sẽ hạ nhiệt.
- Tính kinh tế cao hơn về quy mô từ khối lượng vận chuyển tăng mạnh và tỷ suất lợi nhuận thuận lợi của việc thuê tàu, sẽ mở rộng tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng vận tải biển lên 1.900bps/200 bps trong năm 2021F/22F.

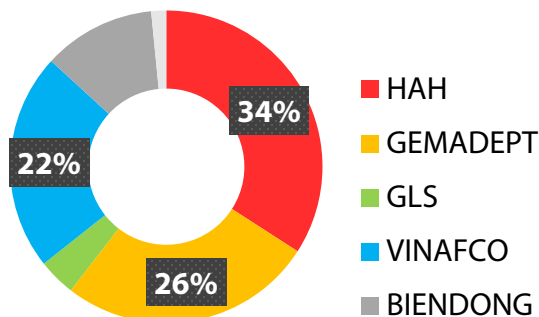
Sở hữu đội tàu container có tải trọng lớn nhất, cùng với tuyến vận tải nội địa rộng khắp và mô hình kinh doanh tích hợp cảng và kho bãi giúp HAH đảm dẫn đầu năng lực vận tải, duy trì sản lượng vận tải cao, từ đó đảm bảo lợi nhuận.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

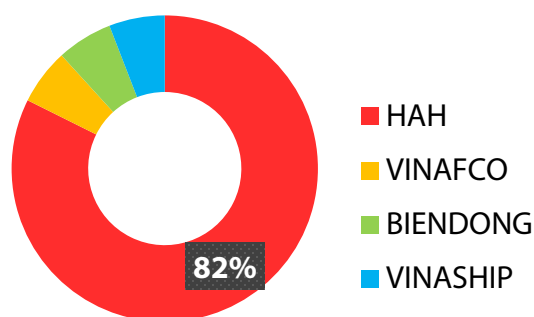
- Biến động giá dầu và giá cước vận tải so với dự kiến
- Sai khác về thời gian cho thuê tàu so với giả định

Hình 1: Các tuyến nội địa của HAH và thị phần tương ứng

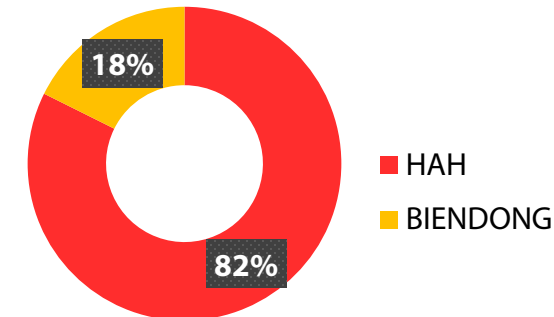
HP-DN-HCM-HP



HP-DN-HP



HP-CM-DN-HP



Nguồn: Cảng vụ Hải Phòng, CTCK Rồng Việt

HAH đang dẫn đầu thị trường vận tải container

- Đội tàu container của HAH đã chiếm 22% trong tổng số 36 tàu container của Việt Nam, với tổng công suất gần 11.000 TEUs.
- HAH có mặt rộng khắp các tuyến từ Hải Phòng, Đà Nẵng, Cái Mép, đến Hồ Chí Minh và thống lĩnh thị trường về số lượng cảng cập bến với tần suất chuyển nội địa trung bình của đội tàu hiện là bốn chuyến/tuần. Bên cạnh đó Bên cạnh đó, HAH thực hiện các dịch vụ trung chuyển quốc tế cho các MLO như HLL, ONE, OOCL trên các tuyến nội Á (HP-HK-HP, HCM-SGP-HCM) với tần suất hai chuyến/tuần.

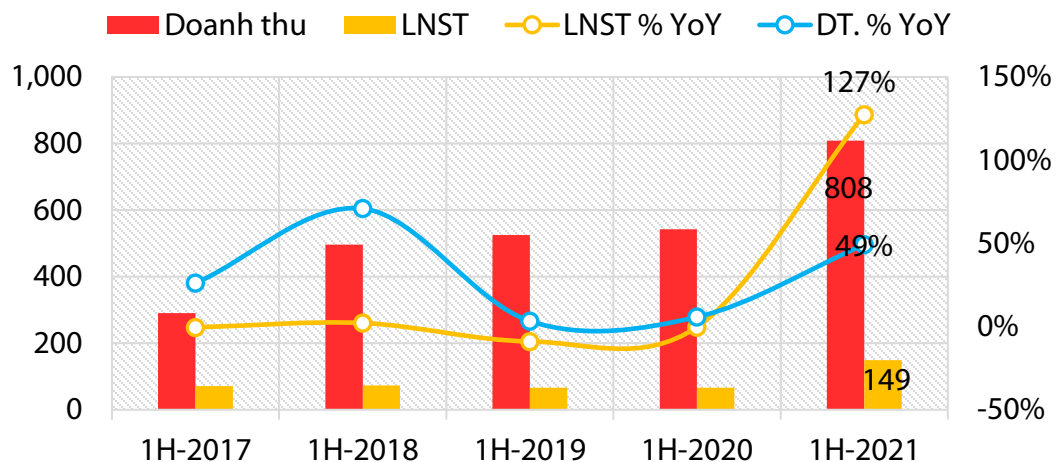
Cảng Hải An hiện đang được huy động cho đội tàu của HAH và các SM lines, vốn là hàng tàu HAH làm đại lý từ 2017.

Bảng 1: Đội tàu container của HAH

STT.	Tên tàu	Năm mua	Công suất (TEUs)	Mục đích sử dụng
1	HAIAN PARK	2014	787	Vận tải
2	HAIAN TIME	2015	1.032	Vận tải
3	HAIAN BELL	2017	1.200	Vận tải
4	HAIAN LINK	2018	1.060	Thuê tàu định hạn (TC)
5	HAIAN MIND	2019	1.794	Vận tải
6	HAIAN VIEW	2020	1.577	Vận tải
7	HAIAN WEST	2021	1.740	Vận tải
8	HAIAN EAST	2021	1.702	Vận tải/TC
Tổng			10.892	

Nguồn: HAH, CTCK Rồng Việt

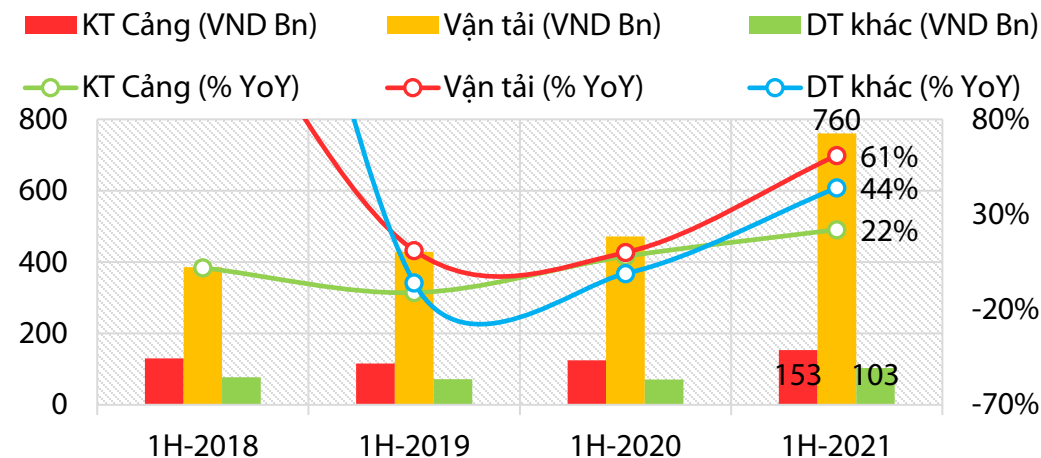
Hình 2: KQKD (tỷ đồng)



Nguồn: HAH, CTCK Rồng Việt

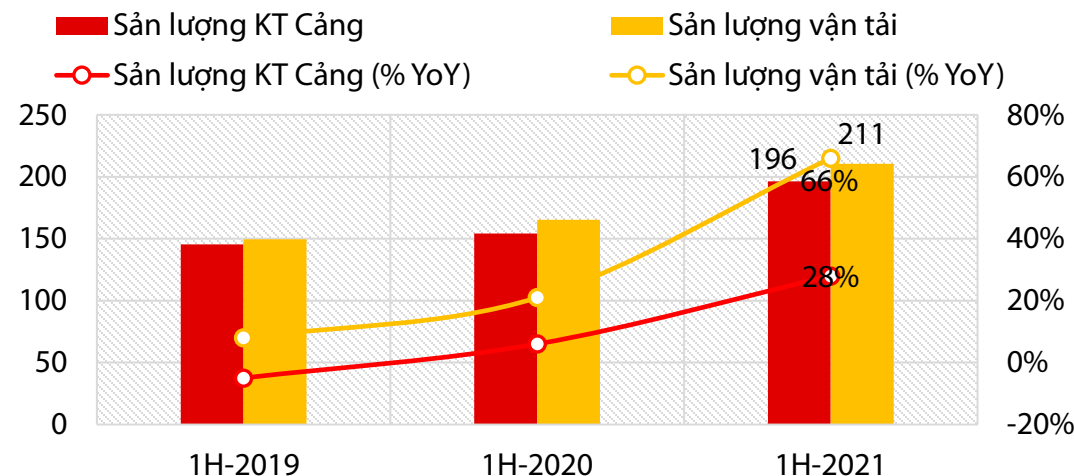
- Khối lượng vận chuyển tăng mạnh do có thêm tàu và phát triển nhanh chóng cơ sở khách hàng, giá cước cao hơn và quan trọng hơn là cho thuê thêm một tàu, dẫn đến lợi nhuận vận tải vững chắc trong 6 tháng đầu năm 2021.
- Cảng Hải An có sản lượng hàng thông qua tăng 28% YoY, phần lớn trong số đó là từ đội tàu của HAH (86% trong 6 tháng đầu năm 2021).

Hình 3: Cơ cấu doanh thu theo mảng kinh doanh (*)



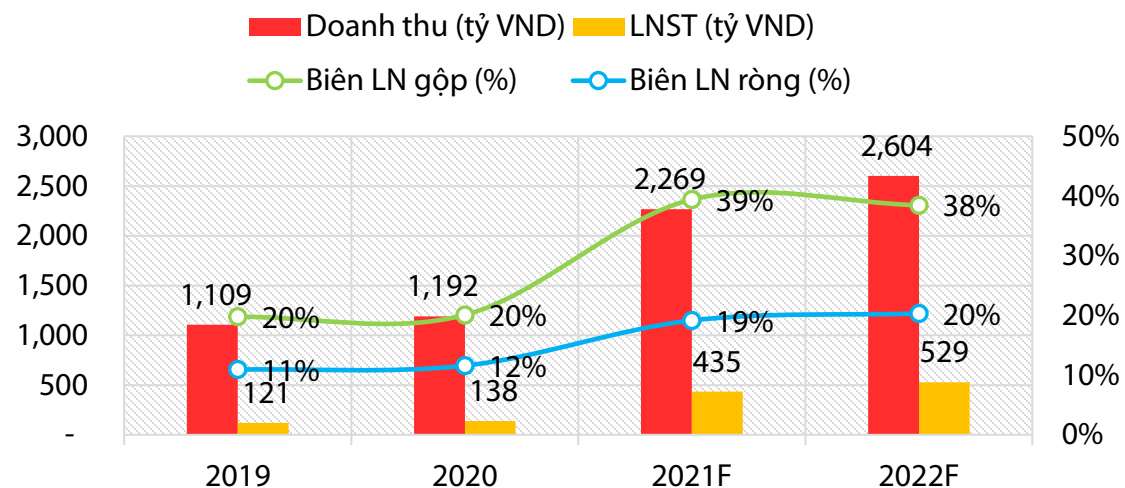
Nguồn: HAH, CTCK Rồng Việt, *doanh thu trước khi trừ giao dịch nội bộ

Hình 4: Sản lượng khai thác cảng và vận tải



Nguồn: HAH, CTCK Rồng Việt

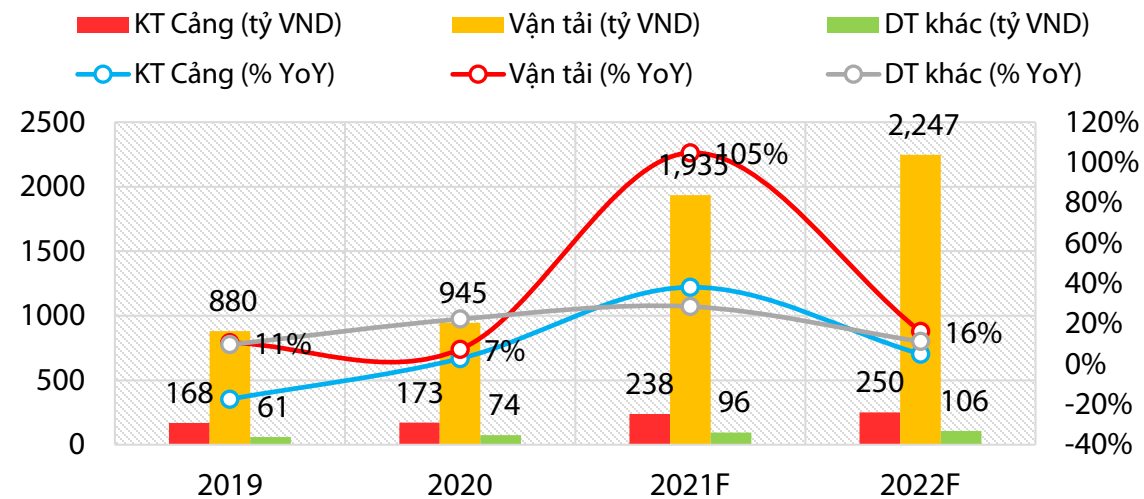
Hình 5: Doanh thu ước tính và LN ròng (tỷ đồng)



Nguồn: HAH, CTCK Rồng Việt

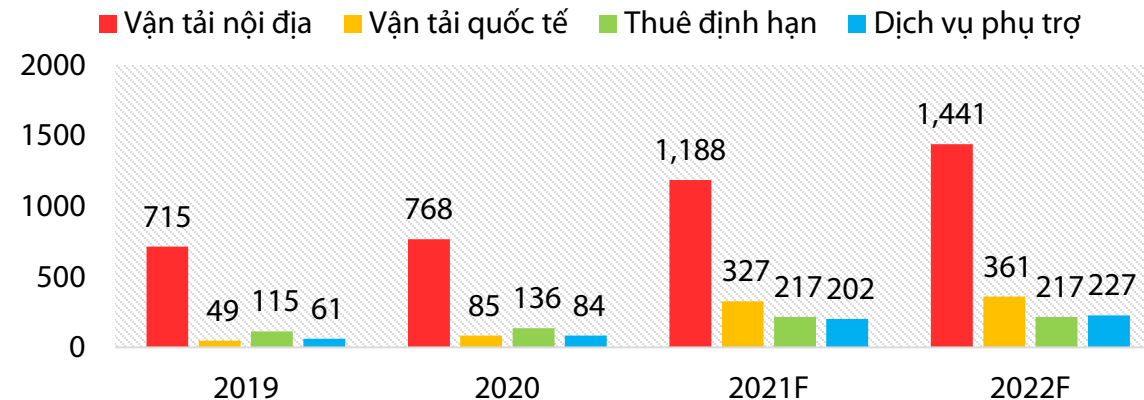
- **LNST dự kiến tăng 214% YoY/22% YoY trong năm 2021F/22F** chủ yếu nhờ vào mảng vận tải container với (1) lượng container vận chuyển tăng 72% YoY / 13% YoY và (2) duy trì mức cước cao.
- **Chúng tôi kỳ vọng hoạt động khai thác cảng của HAH sẽ ổn định** vì cảng đã đạt tối đa công suất thiết kế và không có khả năng đón thêm các hãng tàu quốc tế mới.
- **Doanh thu khác:** Dịch vụ CFS và Depot, mới bắt đầu hoạt động vào năm 2020, sẽ mang lại bước nhảy vọt vào năm 2021F từ mức cơ sở thấp của năm ngoái và tăng trưởng trong tương lai nhờ có nhiều nguồn hàng cam kết hơn.

Hình 6: Cơ cấu doanh thu



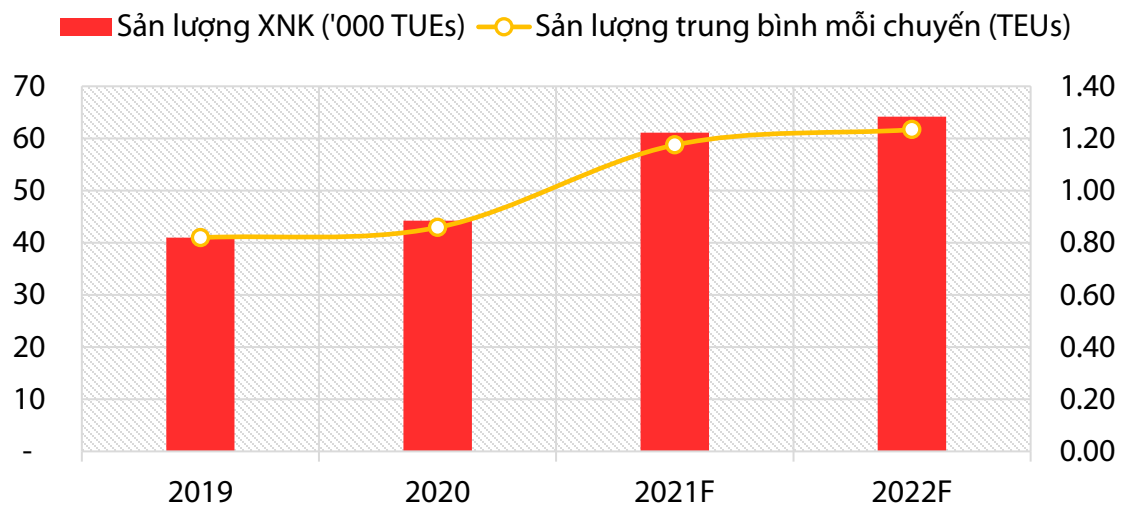
Nguồn: HAH, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Cơ cấu doanh thu vận tải (tỷ đồng)



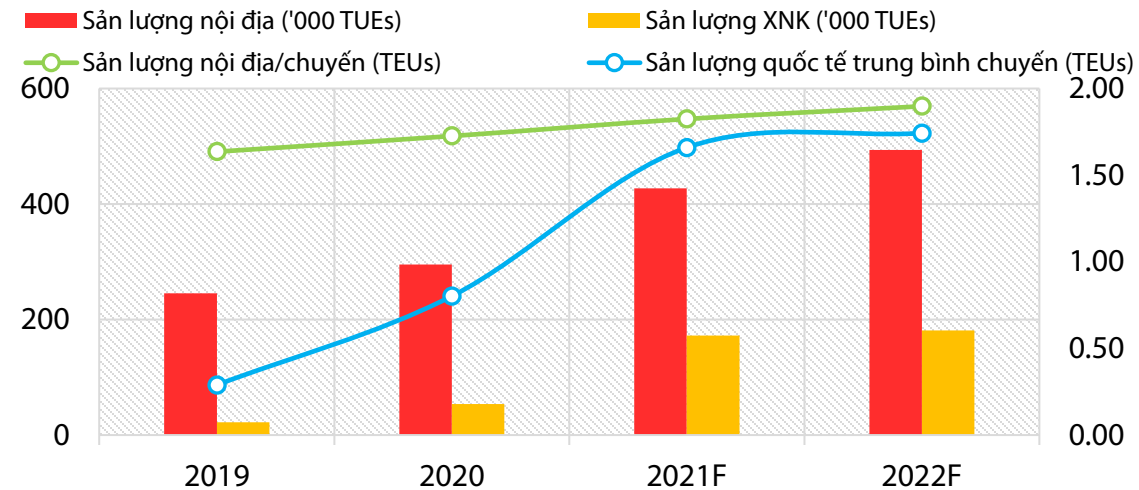
Nguồn: HAH, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Dự phóng thông lượng cảng



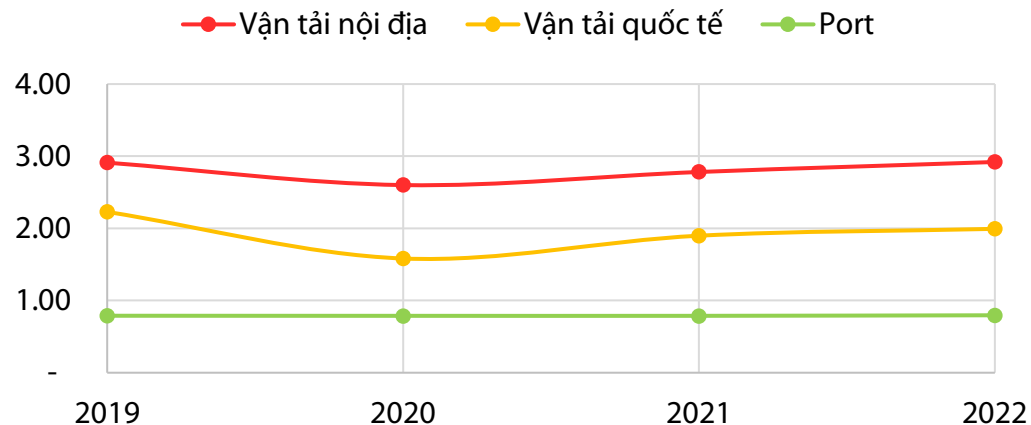
Nguồn: HAH, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Dự phóng sản lượng vận tải



Nguồn: HAH, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Giá trung bình mỗi TEU (triệu đồng)



Nguồn: HAH, CTCK Rồng Việt

MUA: 21%

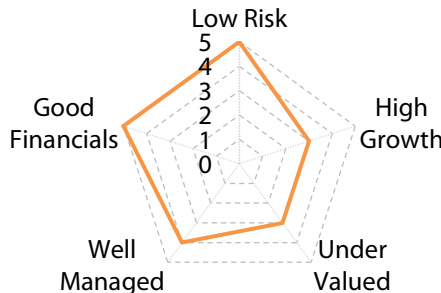
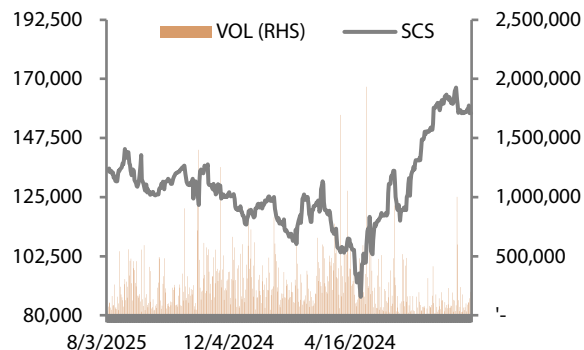
<GTT: 135.100>

<GMT: 155.600>

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

TÀI CHÍNH

2020A 2021F 2022F



Ngành	
Vốn hóa (tỷ đồng)	6,896.3
SLCPĐLH (triệu cp)	50.7
KLBO 3 tháng (nghìn cp)	23.8
GTGDBQ 3 tháng (tỷ đồng)	3.2
SH NĐTNN còn lại (%)	22.7
ĐB giá 52 tuần (nghìn đồng)	108,400 - 143,300

Doanh thu	693	803	896
LNST	464	567	647
ROA (%)	42,4%	53,6%	52,9%
ROE (%)	45,7%	51,2%	50,7%
EPS (VND)	9.221	9.719	11.139
GTSS (VND)	20.016	21.837	25.126
Cổ tức tiền mặt (VND)	8.000	8.000	8.000
P/E (x) (*)	13,5	15	13,1
P/B (x) (*)	6,2	6,2	5,4

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Triển vọng thuận lợi của dòng chảy thương mại ở Việt Nam và cơ cấu hóa hàng hóa đa dạng sẽ là nền tảng tăng trưởng dài hạn cho hàng hóa quốc tế của SCS. Các hoạt động thương mại sẽ tăng tốc trong tương lai gần nhờ sự phục hồi của các đối tác thương mại chính của Việt Nam sau khi triển khai tiêm vắc xin trên diện rộng.

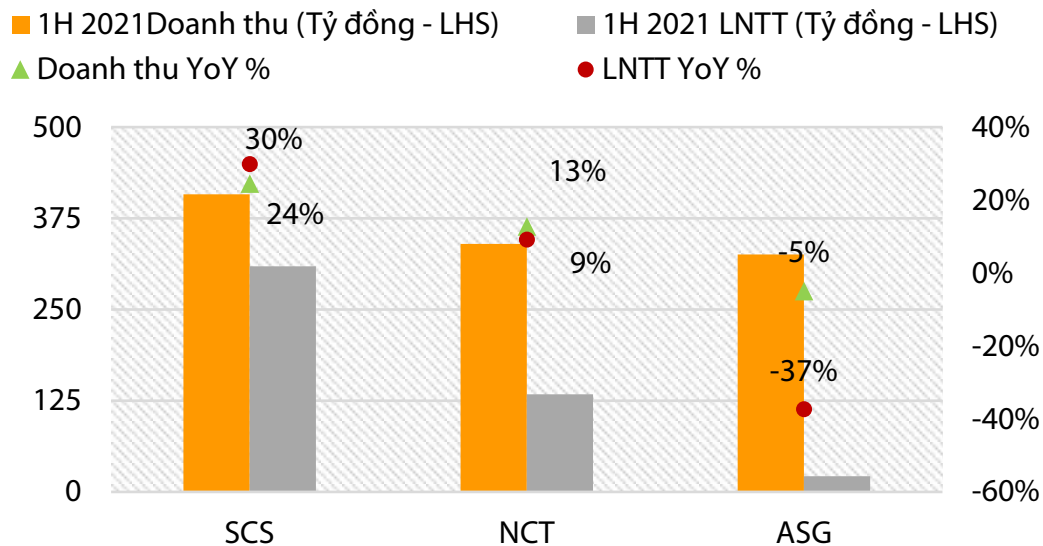
Giá cước container tăng đột biến giúp vận tải hàng không trở nên tương đối hấp dẫn hơn. Các liên minh vận tải container đã tận dụng lợi thế của sự gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu (tắc nghẽn cảng biển nghiêm trọng ở Trung Quốc, thiếu hụt container rỗng toàn cầu) để tăng đáng kể giá cước vận tải biển. Do đó, giá cước vận chuyển hàng không/kg tính đến T6 2021, mặc dù cao hơn 80% so với trước đại dịch, vẫn tương đối cạnh tranh với giá cước vận tải biển, chỉ cao hơn 5 lần so với vận chuyển container (so với mức trung bình trước đây khoảng 10x). Hơn nữa, cung tải từ máy bay chở khách tăng lên trong thời gian tới nhiều khả năng làm giảm giá cước vận tải hàng hóa hàng không.

Chúng tôi dự báo lợi nhuận ròng 2021F/22F sẽ tăng 22% YoY/14% YoY nhờ sản lượng hàng hóa quốc tế tăng 10% YoY/10% YoY so với cùng kỳ. Với vị thế là một trong hai nhà vận hành nhà ga hàng hóa hàng không duy nhất tại Sân bay Quốc tế Tân Sơn Nhất, khả năng đối thủ mới gia nhập thị trường là không có, và tăng trưởng lợi nhuận sẽ ổn định trong dài hạn với tốc độ tăng trưởng kép 5 năm là 14% trong giai đoạn 2020-25, chúng tôi cho rằng mức P/E 13,1x của năm 2022F là khá hấp dẫn.

RỦI RO ĐỐI VỚI KHUYẾN NGHỊ

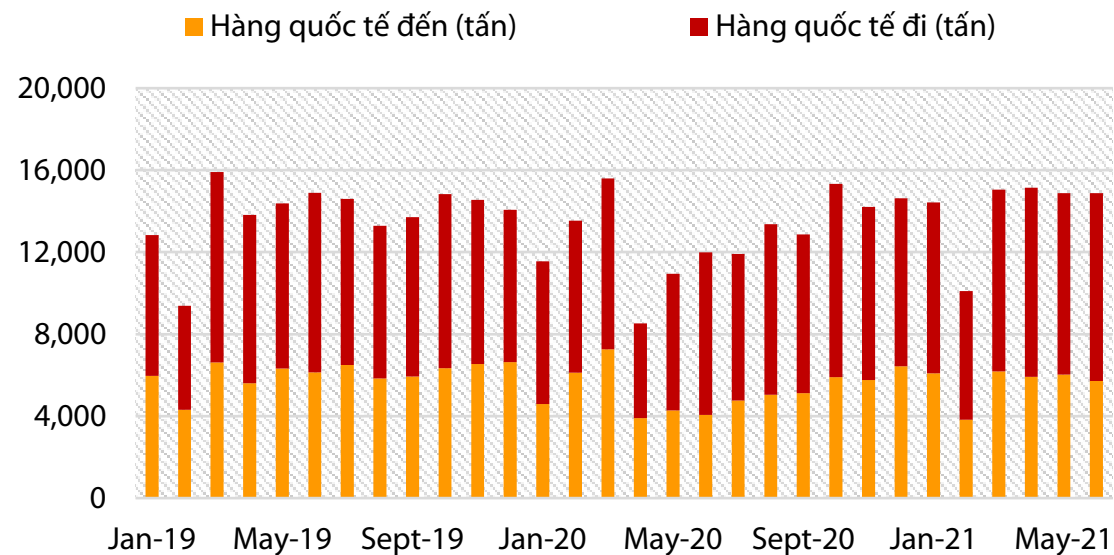
- Rủi ro dài hạn: không thành công trong việc tham gia cung cấp dịch vụ ga hàng hóa tại Sân bay Quốc tế Long Thành - được xem là trung tâm hàng không quốc tế ở miền Nam Việt Nam từ năm 2025 trở đi.

Hình 1: KQKD 6T 2021 so sánh doanh nghiệp cùng ngành



Nguồn: Báo cáo công ty, CTCK Rồng Việt

Hình 2: Sản lượng hàng tháng nhanh chóng quay về mức trước dịch



Nguồn: SCS, CTCK Rồng Việt

Kết quả kinh doanh của SCS vượt trội so với các công ty cùng ngành trong 6T 2021. Thông lượng hàng hóa quốc tế của SCS đạt 84,4 nghìn tấn trong 6T 2021, tăng 17% YoY và thậm chí cao hơn 4% so với 6T 2019. Chúng tôi tin rằng sản lượng hàng hóa này cao hơn so với các đối thủ ở miền Bắc, như NCT và ASG, khi SCS có tốc độ tăng trưởng doanh thu vượt trội hơn hẳn. Đáng chú ý, giá dịch vụ bình quân của SCS tăng 3,5% YoY do nâng giá dịch vụ kể từ đầu năm 2021.

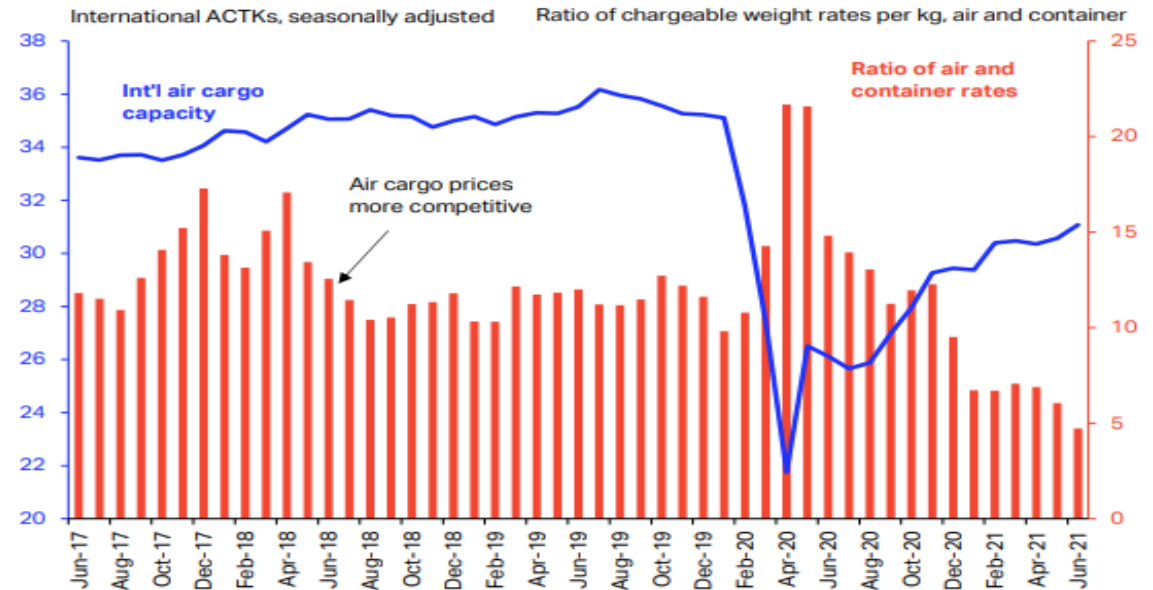
Sản lượng hàng hóa quốc tế duy trì ở mức ổn định khoảng 15 nghìn tấn/tháng nhờ bối cảnh dòng chảy thương mại thuận lợi trong 1H 2021. Trong đó, khối lượng vận chuyển hàng hoá quốc tế đến/đi đạt tỷ lệ 40%/60%.

Hình 3: Số đơn xuất khẩu tại các nền kinh tế lớn đang phục hồi tốt



Nguồn: IATA, Markit, Refinitiv Datastream

Hình 4: Cước hàng hóa hàng không đã trở nên rẻ hơn tương đối so với vận tải biển

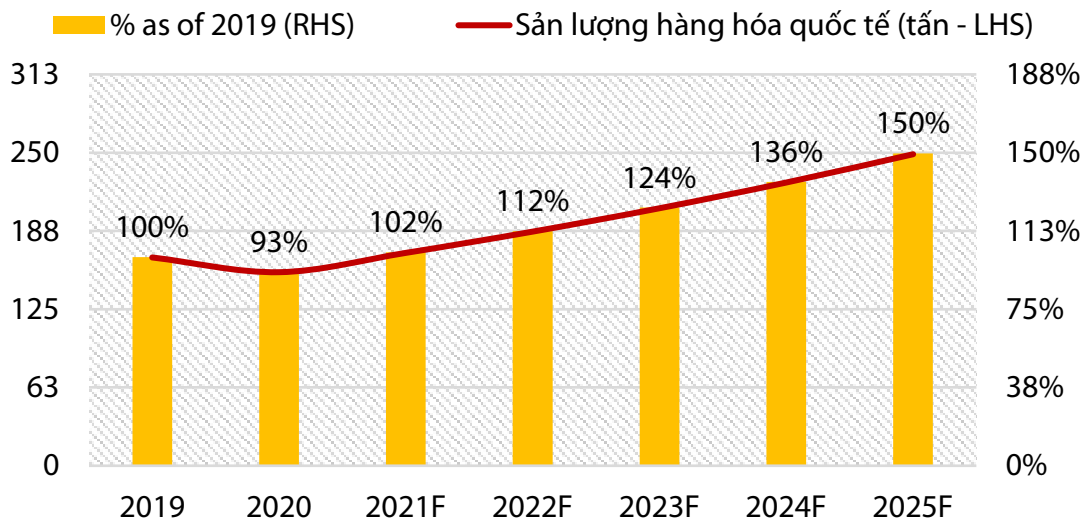


Nguồn: Boeing, IATA CargoIS, Freightos Baltic Index

PMIs cho thấy lưu lượng hàng hóa đường hàng không sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong ngắn hạn. Cấu phần đơn hàng xuất khẩu mới trong chỉ số PMIs, vốn có mối tương quan chặt chẽ với tăng trưởng lưu lượng hàng hóa hàng không, đều ở mức tích cực ở hầu hết các nền kinh tế chủ chốt.

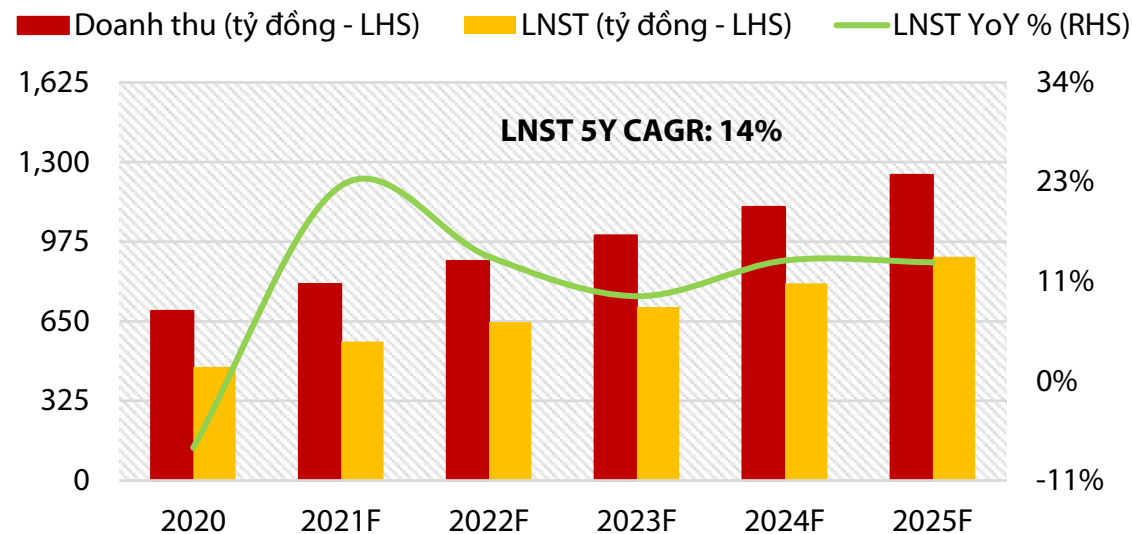
Tỷ lệ giá cước hàng không so với giá cước container tiếp tục giảm trong T6 2021, củng cố lợi thế về tốc độ của vận tải hàng không. Tình trạng ùn tắc của các cảng container lớn trên thế giới, và thiếu container rỗng đang khiến giá cước vận chuyển container tăng vọt. Do đó, tính tương quan giữa giá cước hàng không – vốn cao hơn 80% so với giai đoạn trước đại dịch trong T6 2021 – và giá cước container đã giảm mạnh. Với xu hướng các hãng hàng không tái vận hành đội bay vận chuyển hàng khách nhiều hơn, cung tải dự kiến cũng sẽ tăng trở lại và đẩy giá cước vận tải hàng hóa hàng không tiếp tục giảm.

Hình 5: Dự phóng sản lượng hàng hóa quốc tế



Nguồn: SCS, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Dự phóng KQKD



Nguồn: SCS, CTCK Rồng Việt

Chúng tôi kỳ vọng sản lượng hàng hóa quốc tế, nguồn thu nhập chính của SCS, sẽ đạt tốc độ tăng trưởng kép là 10% trong giai đoạn 2021F-25F nhờ dòng chảy thương mại thuận lợi được hỗ trợ bởi sự hội nhập ngày càng sâu rộng của Việt Nam trong chuỗi cung ứng toàn cầu. Ngoài ra, cơ cấu hàng hóa đa dạng của thị trường hàng hóa hàng không phía Nam, so với việc tập trung vào nhóm hàng điện tử của khu vực phía Bắc, cũng góp phần làm ổn định tăng trưởng dài hạn của sản lượng hàng hóa. Nhờ đó, chúng tôi dự báo LNST sẽ có tốc độ tăng trưởng kép tốt với mức 14% trong giai đoạn 2021F-25F.

RONGVIET
SECURITIES



CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

vdsc.com.vn



Nguyễn Thị Phương Lam
Giám đốc Khối Trung tâm Phân tích
F: + 84 28 6299 2006 (Ext: 1313)
E: lam.ntp@vdsc.com.vn

Nguyễn Anh Vũ
Giám đốc Khối Khách hàng Tổ chức
F: + 84 8 6299 2006 (Ext: 1367)
M: vu.na@vdsc.com.vn