Shinhan Securities

Xuất nhập khẩu

Khởi sắc



Diễm Ngô
(84-28) 6299-7759
diem.ndn@shinhan.com

Linh Phạm
(84-28) 6299-8004
linh.ptb@shinhan.com

Thảo Nguyễn
(84-28) 6299-8004
thao.np@shinhan.com

Ngành Thủy Sản

Quay lại đường đua



Diễm Ngô
(84-28) 6299-7759
diem.ndn@shinhan.com

Nội dung

Ngành Thủy sản – Quay lại đường đua

1. Tổng quan ngành thủy sản năm 2023

   Trong 10 tháng năm 2023, xuất khẩu cá tra và tôm đều gặp khó khăn do nhu cầu yếu.

2. Triển vọng ngành thủy sản năm 2024

   Kỳ vọng ngành thủy sản phục hồi do (1) hàng tồn kho của các nước nhập khẩu giảm và (2) giá bột đậu nành giảm giúp cải thiện biên lợi nhuận.

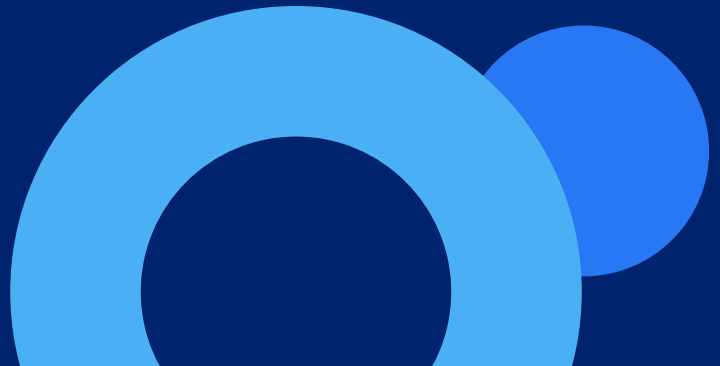
3. Cơ hội đầu tư cổ phiếu thủy sản

   VHC, ANV, FMC – Xuất khẩu phục hồi

01

Tổng quan ngành thủy sản năm 2023

10T/2023 xuất khẩu thủy sản đạt 7.4 tỷ USD (-21% YoY). Trong đó, xuất khẩu tôm đạt 2.8 tỷ USD (-24% YoY) và cá tra đạt 1.5 tỷ USD (-29% YoY). Kể từ tháng 8, xuất khẩu cá tra đã thu hẹp đà giảm và tháng 9 đã tăng trưởng dương so với cùng kỳ năm trước.



Phần 1 – Ngành thủy sản Việt Nam 10T/2023

Nuôi trồng

Chiếm 57% tổng sản lượng thủy sản với sản lượng 4,336.9 nghìn tấn trong 10 tháng (+4.5% YoY)

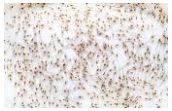
+

Khai thác

Chiếm 43% tổng sản lượng thủy sản, với sản lượng 3,308.3 nghìn tấn trong 10 tháng (+0.4% YoY)

→ **Nhà máy chế biến**

Con giống



Vùng nuôi







- Tự chủ về nguyên liệu: 40%.
- 80% được nuôi ở ĐB sông Cửu Long
- 2.8 tỷ USD (-24% YoY)
- 38% tổng giá trị xuất khẩu

- Tự chủ về nguồn nguyên liệu: 80%
- 70% được nuôi ở Đồng bằng sông Cửu Long.
- 1.5 tỷ USD (-29% YoY)
- 20% tổng giá trị xuất khẩu

Thuốc



Thức ăn



Hầu hết các công ty tự chủ trong sản xuất thức ăn chăn nuôi nhưng không tự cung cấp thuốc



- 0.54 tỷ USD (-15% YoY)
- 7% tổng giá trị xuất khẩu



- 0.69 tỷ USD (-22% YoY)
- 9% tổng giá trị xuất khẩu



- 0.1 tỷ USD (-11%YoY)
- 1% tổng giá trị xuất khẩu



- 0.16 tỷ USD (-14%YoY)
- 2% tổng giá trị xuất khẩu

Hầu hết các sản phẩm được đánh bắt ở Bắc Trung Bộ và Duyên hải miền Trung





- 847 nhà máy chế biến thủy sản
- 692 nhà máy được cấp mã xuất khẩu EU Code
- Tổng công suất xuất khẩu là 4.5-5 triệu tấn nguyên liệu/năm

Tổng giá trị xuất khẩu 10T/2023: 7.4 tỷ USD (-21% YoY)

Xuất khẩu



1.3 tỷ USD (-32% YoY)
Trong đó:
- Cá tra: 0.23 tỷ USD (-54% YoY)
- Tôm: 0.59 tỷ USD (-20% YoY)



1.2 tỷ USD (-14% YoY)
Trong đó:
- Tôm: 0.42 tỷ USD (-28% YoY)



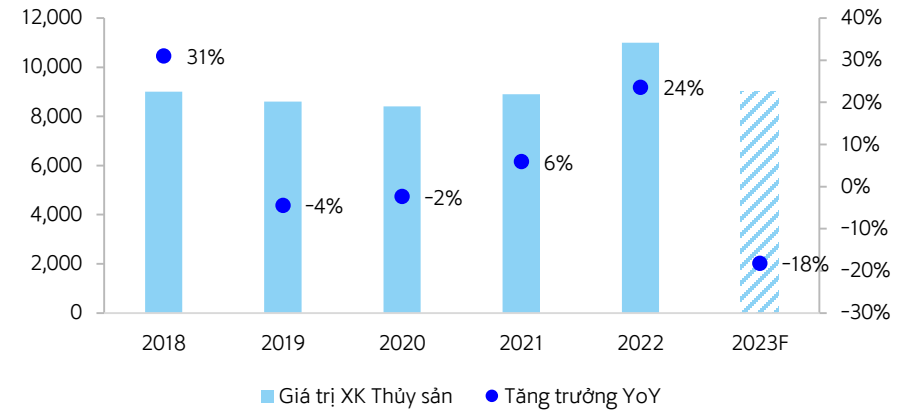
1.3 tỷ USD (-15% YoY)
Trong đó:
- Cá tra: 0.49 tỷ USD (-23% Yoy)
- Tôm: 0.52 tỷ USD (-5% YoY)



0.64 tỷ USD (-21% YoY)
Trong đó:
- Tôm: 0.28 tỷ USD (-30% YoY)

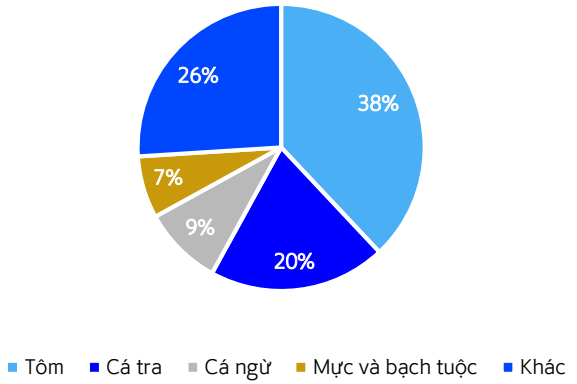
Lạm phát và tồn kho cao khiến nhu cầu tiêu thụ thủy sản giảm sút

Giá trị xuất khẩu thủy sản 2018 – 2023F (triệu USD)



Nguồn: VASEP, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu giá trị xuất khẩu thủy sản 10T/2023



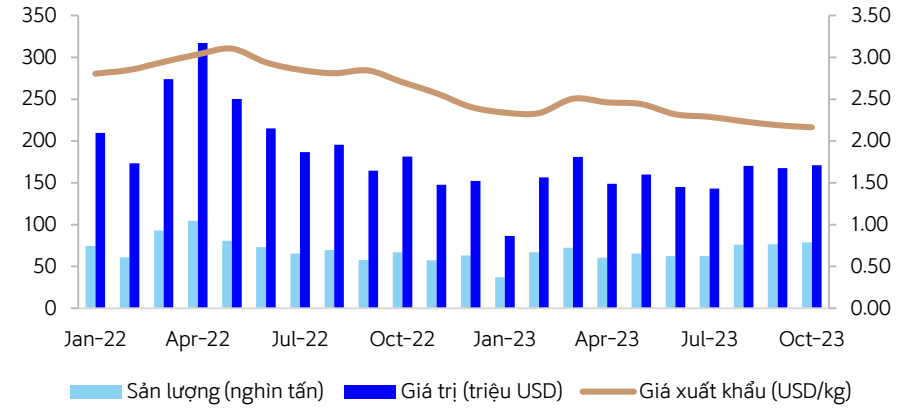
Nguồn: VASEP, Shinhan Securities Vietnam

- **Năm 2023, lạm phát diễn ra trên toàn cầu khiến cho giá hàng hóa trở nên đắt đỏ,** người dân giảm chi tiêu dẫn đến việc tiêu thụ thủy sản giảm sút (bởi thủy sản không phải là thức ăn tiêu thụ thiết yếu với các nước như Mỹ và EU). Tổng tiêu thụ thủy sản trên đầu người trung bình ở Mỹ là 14.6 kg/người/năm.
- **Xuất khẩu cá tra và tôm nửa đầu năm 2023 liên tục giảm do tồn kho ở thị trường nhập khẩu hàng đầu là Mỹ còn cao, nhu cầu yếu** cùng với đó giá tôm của Việt Nam cũng không có sức cạnh tranh với tôm giá rẻ từ Ecuador và Ấn Độ và việc so sánh với mức nền cao của năm ngoái cũng là một nguyên nhân khiến con số giảm khá lớn. Xuất khẩu các loại thủy sản khác cũng giảm ở mức hai chữ số, tuy nhiên mức đóng góp vào tỷ trọng doanh thu không cao.
- Chúng tôi **dự phóng xuất khẩu thủy sản năm nay sẽ cán đích ở mốc 9 tỷ USD** (-18% YoY) thấp hơn so với mục tiêu đề ra là 10 tỷ USD với kỳ vọng xuất khẩu sẽ khởi sắc hơn ở nửa cuối năm khi mà mùa lễ hội đến gần.

Phần 1.1 – Ngành cá tra Việt Nam

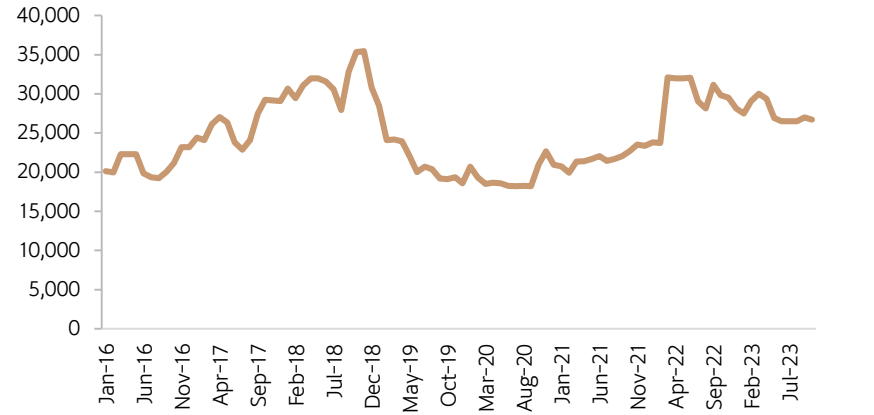
Tháng 9/2023 xuất khẩu cá tra lần đầu tiên ghi nhận tăng trưởng dương so với cùng kỳ năm trước . Kỳ vọng giá cá nguyên liệu phục hồi

Lượng và trị giá xuất khẩu cá tra 2022-T10/2023



Nguồn: Agromonitor, Shinhan Securities Vietnam

Giá cá tra nguyên liệu size 850g-1kg 2016-2023 (đồng)



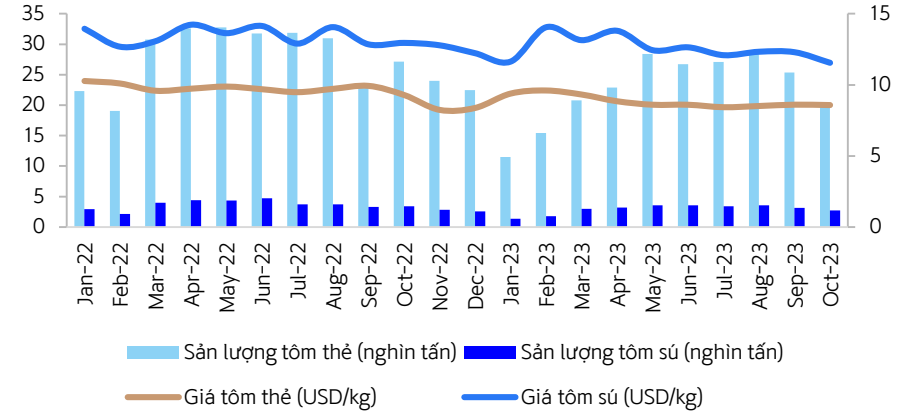
Nguồn: Agromonitor, Shinhan Securities Vietnam

- Cơ cấu doanh thu cá tra của Việt Nam bao gồm: **82% fillet đông lạnh và 16% là cá tra xẻ bướm** (chủ yếu đi thị trường Trung Quốc).
- Từ tháng 8/2023, tình hình đã có tín hiệu khả quan hơn khi xuất khẩu cá tra đã có cải thiện về lượng và giá trị so với tháng trước và **trong tháng 9 xuất khẩu cá tra lần đầu tiên ghi nhận tăng trưởng dương so với cùng kỳ năm trước** dù giá xuất khẩu cá tra vẫn đang trên đường dò đáy. **Chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu cá tra cả năm 2023 sẽ đạt mức 1.7 tỷ USD (-28% YoY).**
- Tình hình xuất khẩu kém khiến giá cá tra nguyên liệu giảm cũng khiến người dân không có động lực thả nuôi và vẫn đang chờ giá cao hơn để bán. Giá cá tra nguyên liệu size 850g-1kg hiện đang ở mức 26,500-27,000 đồng, thấp nhất kể từ năm 2022 đến nay. Thông thường giá cá tra nguyên liệu sẽ có đợt giảm mạnh ở tháng 5 và tăng trở lại vào tháng 10 nên chúng tôi **kỳ vọng giá cá nguyên liệu sẽ phục hồi trở lại vào quý tới.**

Phần 1.2 – Ngành tôm Việt Nam

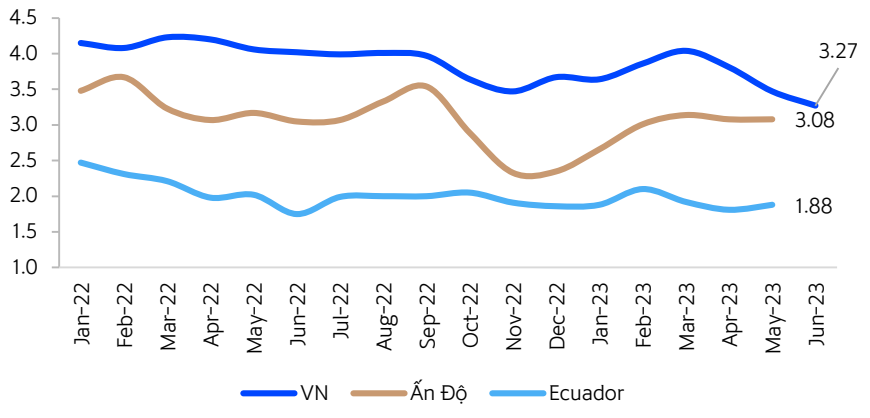
Xuất khẩu tôm của Việt Nam T10/2023 vẫn giảm nhưng đang dần thu hẹp, đã có sự phục hồi từ các thị trường nhập khẩu chính. Kỳ vọng đơn hàng ở quý 4/2023.

Khối lượng và giá xuất khẩu tôm thẻ và tôm sú của Việt Nam 2022-10T/2023



Nguồn: Agromonitor , Shinhan Securities Vietnam

Giá thành tôm thẻ chân trắng của Việt Nam, Ấn Độ và Ecuador (USD/kg)



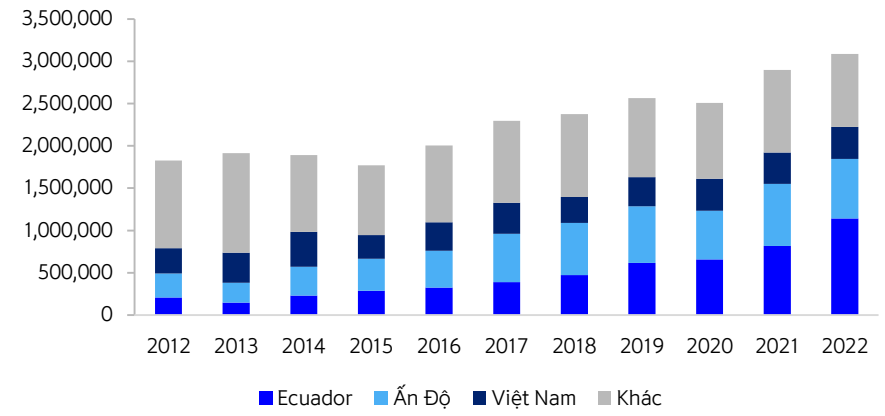
Nguồn: Agromonitor, Shinhan Securities Vietnam

- Ngành tôm Việt Nam xuất khẩu chủ yếu là **tôm thẻ chân trắng ~75% doanh thu.** 10T/2023, xuất khẩu tôm đạt 2.8 tỷ USD. Tôm nước ta có giá xuất khẩu cao hơn do giá thành sản xuất cao hơn hẳn các nước còn lại do tỷ lệ nuôi sống tôm thấp (Ấn Độ: 60-70%, Ecuador: 90%). **Ngành tôm được kỳ vọng sẽ có giá trị xuất khẩu cao hơn ở nửa cuối năm** khi mà các tín hiệu về đơn hàng đã quay trở lại và nhất là khi thị trường Trung Quốc & Hồng Kong đã có tín hiệu tăng trưởng về mặt đơn hàng.
- Xuất khẩu tôm nửa đầu năm có sự sụt giảm so với các năm trước về trị giá, do giá giảm sâu dù sản lượng xuất khẩu có tăng qua từng tháng. Các thị trường nhập khẩu tôm chính của Việt Nam là Mỹ, Trung Quốc & Hồng Kông, Nhật Bản,… đều giảm do lạm phát nên người dân chuyển hướng sang tiêu dùng các sản phẩm có giá rẻ hơn. **Chúng tôi dự phóng xuất khẩu tôm năm nay sẽ đạt 3.4 tỷ USD (-21% YoY),** thấp hơn 29% so với kế hoạch đầu năm của VASEP.

Phần 1.3 – Ngành tôm thế giới

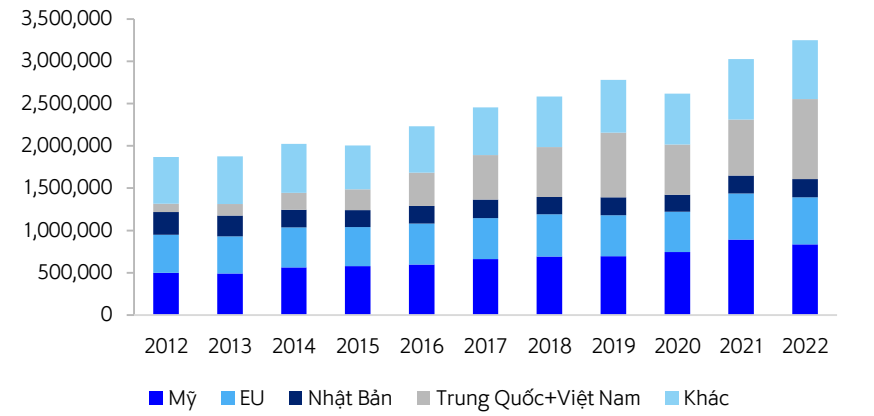
Xuất khẩu tôm của hai nhà xuất khẩu tôm lớn nhất thế giới – Ấn Độ và Ecuador sẽ chậm lại trong nửa cuối năm

Khối lượng xuất khẩu tôm của các nước 2012-2022 (tấn)



Nguồn: Shrimp Insights, Shinhan Securities Vietnam

Khối lượng nhập khẩu tôm của các nước 2012-2022 (tấn)



Nguồn: Shrimp Insights, Shinhan Securities Vietnam

- **Ấn Độ và Ecuador ở nửa đầu năm vẫn tăng trưởng về mặt sản lượng nhưng sẽ chậm lại ở nửa cuối năm** bởi nhu cầu yếu, chi phí sản xuất cao và diễn biến khó lường của hiện tượng El Nino. Theo Shrimp Insights, Ấn Độ có thể giảm sản lượng xuống -15% YoY và Ecuador không tăng trưởng về sản lượng ở nửa sau 2023.
- **Xuất khẩu tôm của Ấn Độ 1H2023 giảm 1% YoY do bán bớt hàng tồn kho** và đang sản xuất của cuối vụ 2022. Kể từ 2021, xuất khẩu tôm của Ấn Độ liên tục giảm cả về giá và sản lượng.
- **Xuất khẩu tôm của Ecuador nửa đầu năm nay vẫn tăng trưởng tốt** nhưng vẫn bị ảnh hưởng bởi mức tăng đang chậm lại từ đầu năm 2022 đến nay. Tôm của Ecuador có giá thành rẻ và quảng bá với thương hiệu tôm quốc gia nên sẽ có nhiều lợi thế hơn các nước xuất khẩu khác.

02

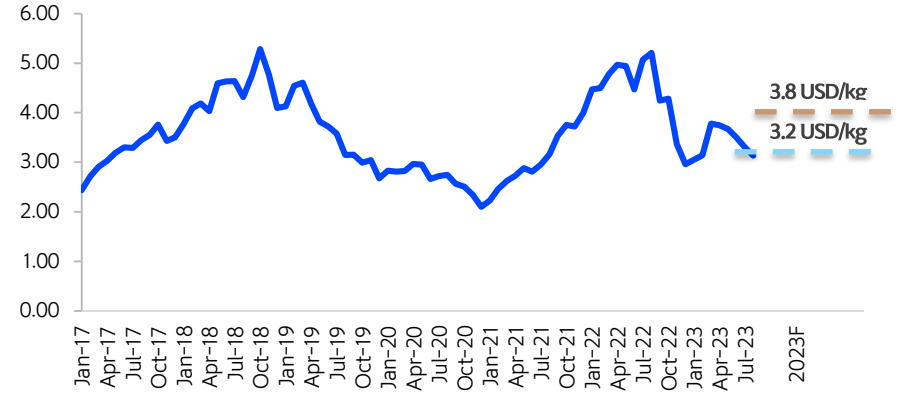
Triển vọng ngành thủy sản năm 2024

Ngành thủy sản sẽ phục hồi vào năm 2024 khi hàng tồn kho của các thị trường giảm trong năm tới cùng với đó giá bột đậu nành giảm sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận

Phần 2 – Triển vọng ngành thủy sản năm 2024 – Ngành cá tra

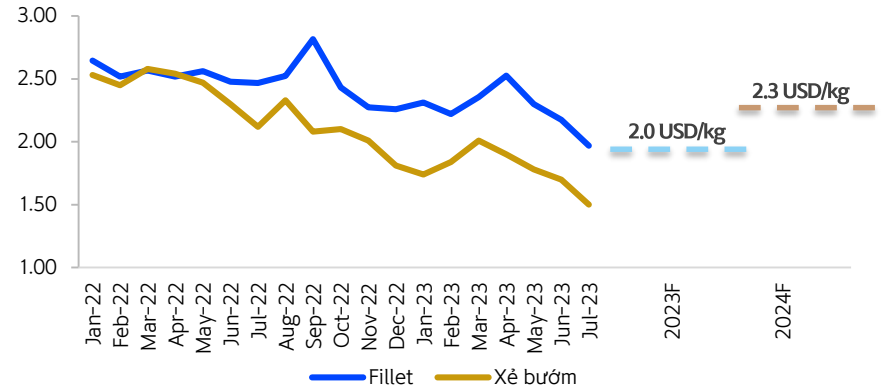
Xuất khẩu cá tra sẽ tăng trưởng trở lại khi các nước xử lý hàng tồn kho và lợi thế là sản phẩm giá rẻ

Giá cá tra xuất khẩu sang Mỹ 2016-2024F (USD/kg)



Nguồn: Agromonitor, VASEP, Shinhan Securities Vietnam

Giá cá tra xuất khẩu sang Trung Quốc 2022-2024F (USD/kg)



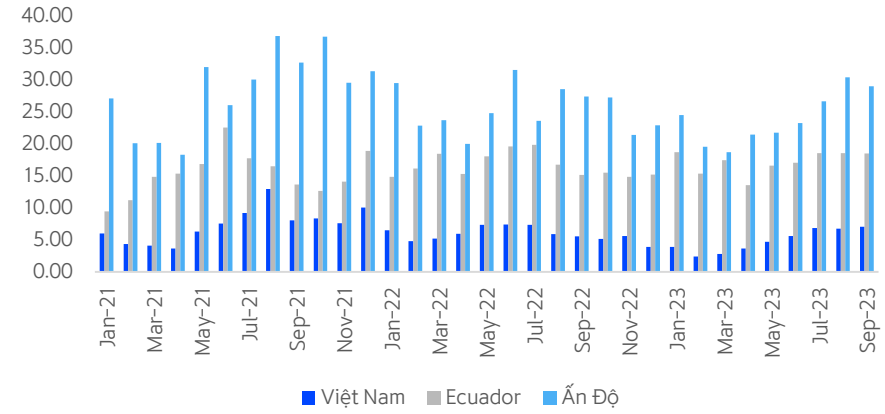
Nguồn: Agromonitor, Shinhan Securities Vietnam

- Giá cá tra xuất khẩu đi Mỹ đã có mức giảm sâu kể từ T10/2022, kéo dài đà giảm sang quý 3/2023. Hiện nay tồn kho của thị trường Mỹ còn cao dẫn đến việc xuất khẩu sang Mỹ vẫn sẽ bị trì trệ ở quý tới. **Chúng tôi dự phóng giá cá tra xuất khẩu trung bình sang Mỹ cả năm 2023 sẽ ở mức 3.2 USD/kg và năm 2024 sẽ ở mức 3.8 USD/kg dựa trên kỳ vọng hàng tồn kho ở thị trường Mỹ giảm và nhu cầu quay trở lại.**
- Thị trường Trung Quốc là thị trường nhập khẩu cá tra lớn thứ 2 của Việt Nam và chủ yếu nhập cá tra xẻ bướm. Thị trường Trung Quốc phục hồi chậm do chưa phục hồi giai đoạn sau COVID-19, tỷ lệ thất nghiệp cao, cùng với đó thị trường này cũng có yêu cầu về size giá nhỏ hơn so với các thị trường khác. Tuy nhiên từ đầu năm đến nay, **xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc vẫn khá ổn định bởi sản phẩm cá tra vẫn là sản phẩm giá rẻ. Chúng tôi dự phóng giá bán fillet sang thị trường Trung Quốc năm 2023 sẽ ở mức 2.0 USD/kg và năm 2024 sẽ đạt 2.3 USD/kg.**

Phần 2 – Triển vọng ngành thủy sản năm 2024 – Ngành tôm

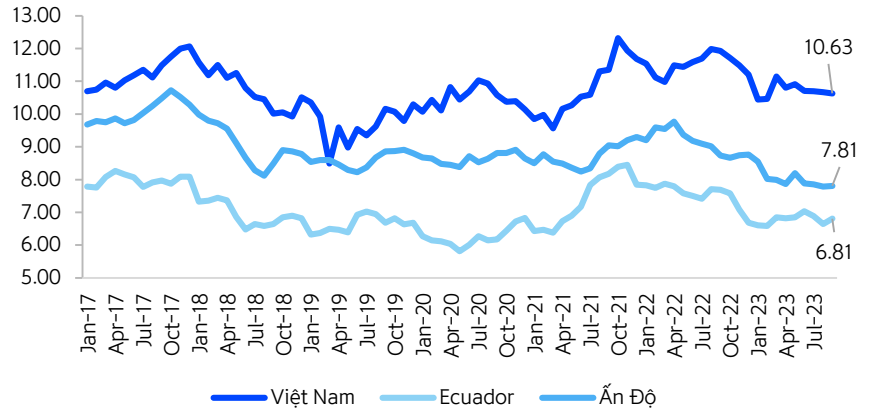
Kỳ vọng Mỹ – thị trường nhập khẩu lớn nhất sẽ tăng trưởng nhập khẩu trở lại từ nửa cuối năm 2023

Sản lượng tôm xuất khẩu sang Mỹ 2021-9T/2023 (nghìn tấn)



Nguồn: NOAA, Shinhan Securities Vietnam

Giá tôm xuất khẩu sang Mỹ 2017-9T/2023 (USD/kg)

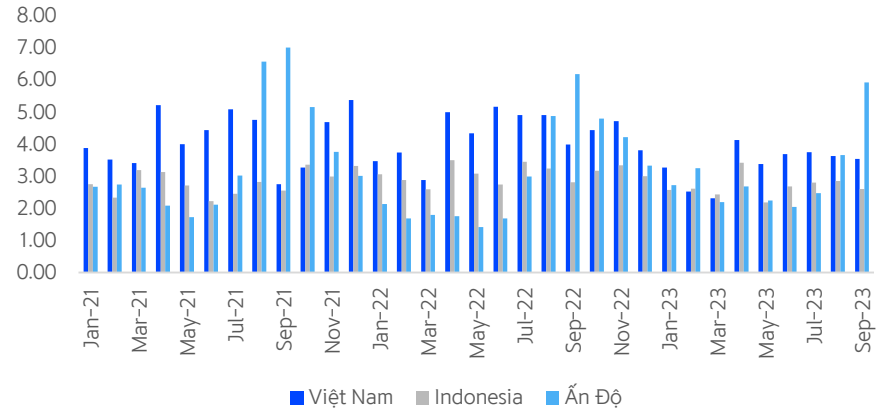


Nguồn: NOAA, Shinhan Securities Vietnam

- Thị trường Mỹ chiếm khoảng 21% tổng xuất khẩu tôm của Việt Nam trong 10T/2023. Hiện nay, Việt Nam chiếm ~6%, Ấn Độ chiếm 39%, Ecuador chiếm ~25% thị phần ở Mỹ. Từ đầu năm đến nay, nhu cầu nhập khẩu của Mỹ giảm do lạm phát cao nên người dân chuyển sang các sản phẩm đóng hộp và mức hàng tồn kho cao do nhập khẩu nhiều vào cuối năm ngoái.
- Kể từ quý 2/2023, giá thành sản xuất sản xuất nước ta đã hạ đáng kể do giá thức ăn (chiếm hơn 60%) giảm sâu. Cùng với đó sản phẩm Việt Nam xuất khẩu sang Mỹ chủ yếu là tôm chế biến sâu và đang chiếm thị phần khoảng 25% (thấp hơn Ấn Độ 1%).
- Chúng tôi kỳ vọng thị trường Mỹ sẽ **các đơn hàng sẽ tiếp tục tăng trong quý 4 với sản phẩm tôm chế biến sâu khi mà mùa lễ hội đang đến gần.**

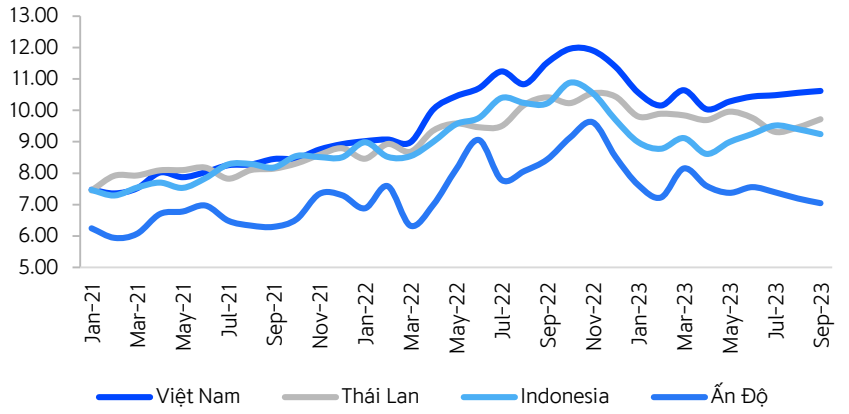
Duy trì thị phần tôm chế biến sâu ở thị trường Nhật Bản

Sản lượng tôm xuất khẩu sang Nhật Bản 2021-2023 (nghìn tấn)



Nguồn: Trade Statistics of Japan, Shinhan Securities Vietnam

Giá tôm xuất khẩu sang Nhật Bản 2021-2023 (USD/kg)

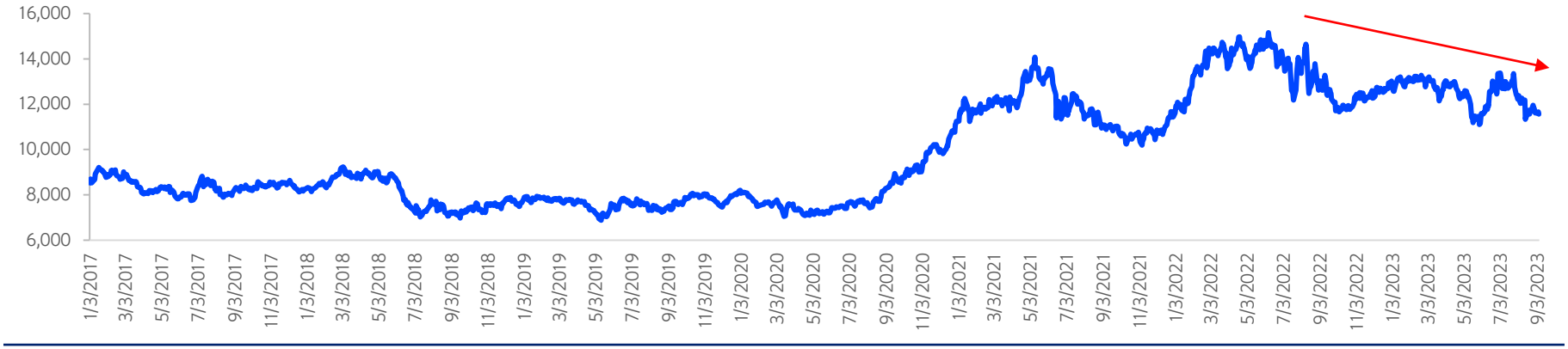


Nguồn: Trade Statistics of Japan, Shinhan Securities Vietnam

- Thị trường Nhật Bản đứng thứ 3 trong các nước nhập khẩu tôm của Việt Nam tuy nhiên **Việt Nam là nhà cung cấp tôm hàng đầu của Nhật**. Từ đầu năm đến nay, Việt Nam luôn là nước xuất khẩu nhiều nhất sang Nhật Bản tính theo cả sản lượng và giá trị bởi Việt Nam có các sản phẩm chế biến sâu mà Nhật Bản ưa thích như kariage, tempura,…
- Theo chúng tôi, **thị trường Nhật Bản sẽ mang lại nguồn doanh thu lớn cho Việt Nam** khi mà nước xuất khẩu tôm lớn thứ 2 vào Nhật Bản là Ấn Độ đang giảm dần từ năm 2021. Cùng với là việc **duy trì được lợi thế tôm chế biến sâu của mình để mở rộng thị phần** từ đó có được giá bán tốt hơn các đối thủ trong ngành.

Giá bột đậu nành đang trên đà giảm. Ngành cá tra hưởng mức thuế suất tốt sau POR19

Giá bột đậu nành nhập khẩu từ Mỹ 2017-2023 (đồng)

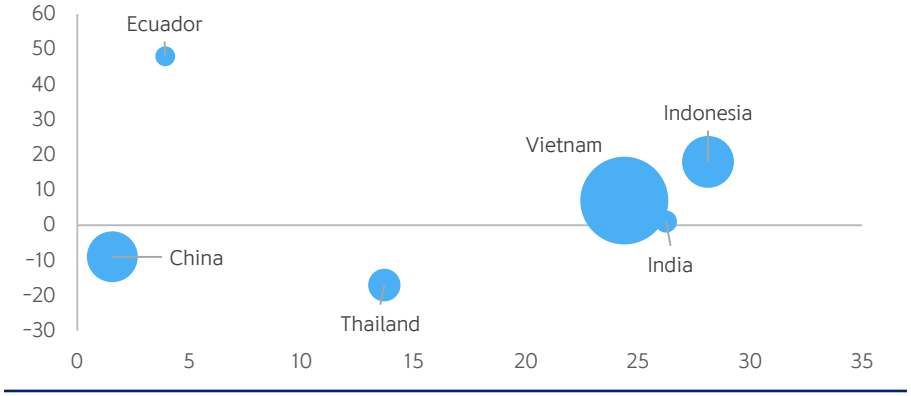


Nguồn: Trade Economics, Shinhan Securities Vietnam

- Thời gian gần đây **xu hướng tiêu thụ cá thịt trắng ngày càng tăng bởi những xu hướng ăn kiêng tốt cho sức khỏe**. Các loại cá thịt trắng được tiêu thụ chủ yếu là cá minh thái Alaska, cá tuyết, cá rô phi và cá tra. Trong đó cá tra của Việt nam sẽ có lợi thế nhất do: (1) Cá tra của Việt Nam hưởng mức thuế suất nhập khẩu là 0% trong khi cá rô phi Trung Quốc bị đánh mức thuế 25% nên cá tra của Việt Nam sẽ có lợi hơn về giá; (2) Mỹ và EU ưa chuộng cá khai thác tự nhiên như cá tuyết và cá minh thái Alaska. Tuy nhiên, nếu theo dài hạn thì xu thế này sẽ giảm dần bởi hai loại cá này đã bị khai thác quá mức và sẽ sớm không còn để đánh bắt.
- Bộ Thương mại Hoa Kỳ (DOC) vừa chính thức ban hành kết quả sơ bộ cho đợt rà soát lần thứ 19 (POR19) đối với mặt hàng cá tra phi lê đông lạnh của Việt Nam xuất khẩu sang Hoa Kỳ. Theo đó, có hai doanh nghiệp bị đơn bắt buộc được DOC sơ bộ xác định mức thuế chống bán phá giá là VHC 0.00 USD/kg và CCA 0.14 USD/kg. Các doanh nghiệp còn lại nhận mức thuế toàn quốc ở mức 0.14 USD/kg.
- Ngoài ra, **giá bột đậu nành đang có chiều hướng giảm xuống** điều đó sẽ có lợi cho các doanh nghiệp nuôi cá tra bởi chi phí thức ăn chiếm phần lớn trong giá vốn sản xuất.

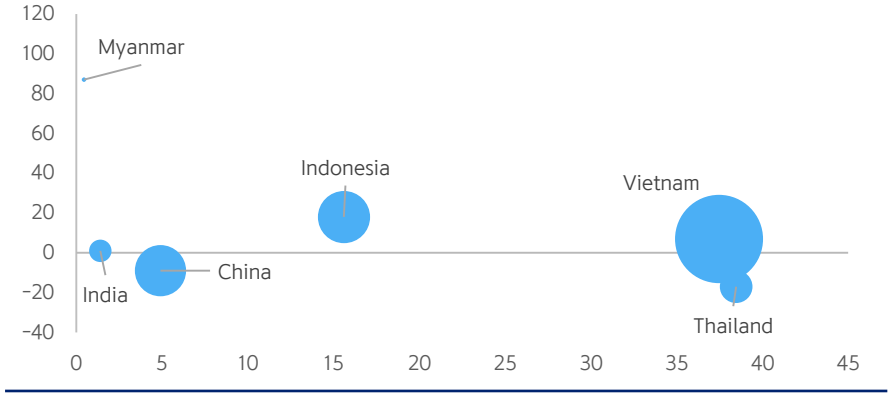
Tập trung vào thị phần tôm chế biến sâu và tận dụng lợi thế miễn, giảm thuế từ các hiệp định EVFTA, CPTPP

Thị phần của các nước xuất khẩu tôm chế biến sâu vào Mỹ



Nguồn: ITC, Shinhan Securities Vietnam

Thị phần của các nước xuất khẩu tôm chế biến sâu vào Nhật



Nguồn: ITC, Shinhan Securities Vietnam

- Tôm Việt Nam tuy khó cạnh tranh trong mảng tôm đông lạnh tuy nhiên lại khá có lợi thế trong mảng tôm chế biến sâu. **Thị phần tôm chế biến sâu của Việt Nam là cao nhất thế giới** với ~41% trong đó:
  - Tại thị trường Nhật Bản, chúng ta chiếm hơn 37% thị phần chỉ sau Thái Lan với 38.5% tuy nhiên mức tăng trưởng hàng năm ở mức đang ở mức 7% trong khi Thái Lan là -17%.
  - Tại thị trường Mỹ, nước ta chiếm ~25% thị phần đứng sau Ấn Độ (26%) và Indonesia (28%).
- Có thể thấy thị phần của Việt Nam tại các nước phát triển là khá cao và chỉ thấp hơn các nước xuất khẩu lớn khoảng 1-2%. Tuy nhiên giá bán lại cao hơn từ 10-25%. Nếu nước ta duy trì được thị phần tôm chế biến sâu, nâng cao tay nghề và tận dụng được các hiệp định miễn, giảm thuế từ EVFTA, CPTPP và thuế chống bán phá giá thì thị phần sẽ có cơ hội được mở rộng trong những năm tới nhất là khi **thuế nhập khẩu vào EU cho tôm chế biến sâu sẽ về mức 5% trong năm 2025 và 0% trong năm 2027.**

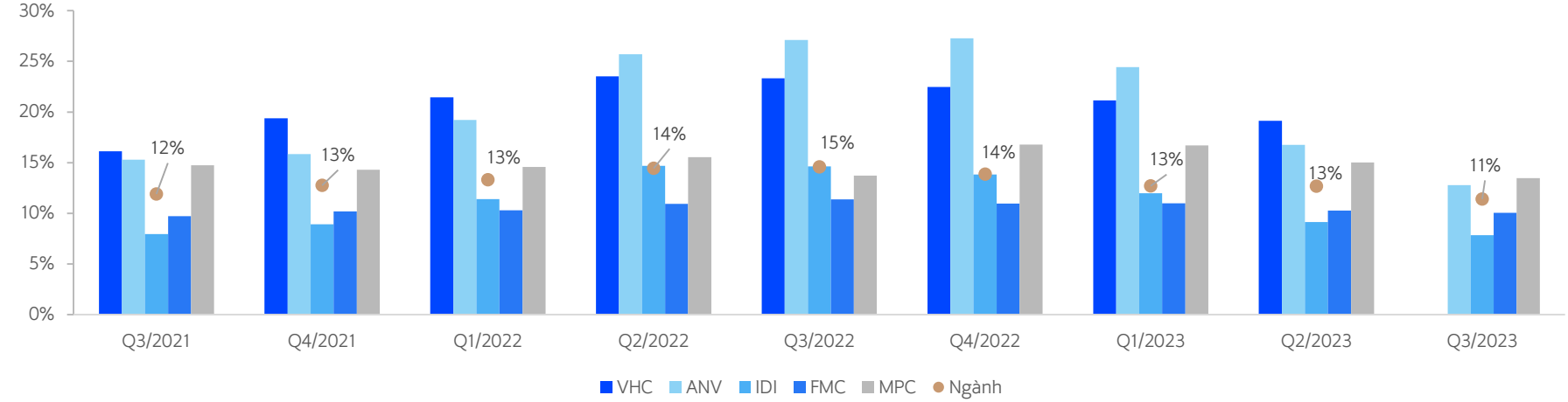
03

Cơ hội đầu tư cổ phiếu thủy sản

VHC, ANV, FMC - Xuất khẩu phục hồi

Kết quả kinh doanh của các DN thủy sản niêm yết liên tục giảm từ Q3/2022 đến nay, kỳ vọng phục hồi từ Q4/2023

Tỷ suất lợi nhuận gộp toàn ngành và các DN niêm yết nổi bật Q3/2021-Q3/2023 (%) (TTM)



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

❑ Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp thủy sản trong quý 3/2023:.

➢ **Cá tra:** Năm 2022 là một năm bùng nổ của ngành cá tra khi doanh thu và lợi nhuận đạt kỷ lục. Tuy nhiên sang đến năm 2023, tình hình xuất khẩu chậm dần lại bởi lạm phát và hàng tồn kho của các nước nhập khẩu tăng và kéo dài đến quý 3/2023 khiến cho giá bán giảm, chi phí thức ăn tăng làm giảm lợi nhuận toàn ngành.

➢ **Tôm:** Ngành tôm nước ta vốn bị cạnh tranh về giá bán so với các nước cùng với đó là nhu cầu yếu của năm 2023 do lạm phát khiến giá bán và sản lượng xuất khẩu giảm. Tình hình thời tiết không thuận lợi cũng khiến cho việc nuôi tôm gặp nhiều khó khăn.

Phần 3 – Cơ hội đầu tư cổ phiếu thủy sản

Các doanh nghiệp thủy sản niêm yết

Mã	Sản phẩm chính	Vốn hóa (tỷ VND)	Doanh thu Q3/2023 (tỷ VND)	T.Trg doanh thu Q3/2023 (QoQ)	Biên LNG Q3/2023	ROA (TTM)	ROE (TTM)	EPS 2024F	P/E 2024F	P/B 2024F	Giá mục tiêu* (VND)
VHC	Cá tra	12,745	2,698	-0.9%	10.6%	8.7%	13.18%	7,817	13.6	2.3	106,300
ANV	Cá tra	3,994	1,099	2.3%	7.7%	2.7%	5.1%	6,288	5.9	1.4	54,600
MPC**	Tôm	6,838	2,350	10.7%	14.1%	1.4%	2.7%	1.009	19.3	1.4	16,900
FMC	Tôm	3,014	1,793	73.7%	10.3%	8.6%	14.2%	5,117	9.8	1.3	65,800

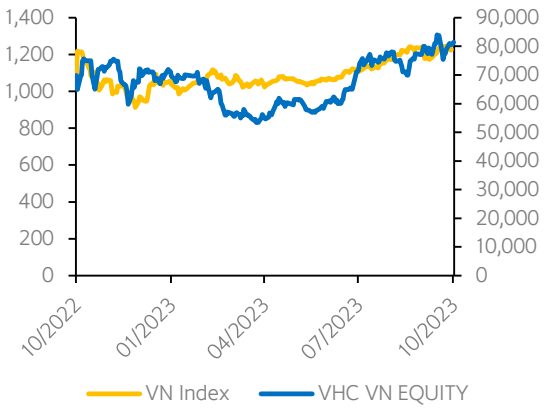
Nguồn: Bloomberg, Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam
Dữ liệu tại ngày 23/11/2023
(*) Giá mục tiêu 12 tháng
(**) Dữ liệu Bloomberg

CTCP Vĩnh Hoàn (HOSE: VHC)

VINH HOAN

Giá mục tiêu (12 tháng)	VND 106,300
Giá hiện tại (23/11/23)	VND 69,500
Suất sinh lời (%)	52.9%
VNINDEX	1,088
Market P/E (x)	14.8
Vốn hóa (tỷ VND)	12,744
SLCP lưu hành (triệu CP)	183
Tự do giao dịch (triệu CP)	91
52-tuần cao/thấp (VND)	86,300/53,300
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.96
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	76
Cổ đông lớn (%) Trương Thị Lệ Khanh	43.16
Cổ đông lớn (%) Nhóm quỹ ngoại Dragon Capital	6.93

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	13.8	48.0	13.5
So với VNIndex(%)	15.1	44.2	10.0



Chờ đợi sự phục hồi

CTCP Vĩnh Hoàn là doanh nghiệp đầu ngành cá tra của Việt Nam với tỷ trọng xuất khẩu lên đến hơn 15% tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra cả nước. Năm 2023 là một năm khó khăn với ngành cá tra nói chung và Vĩnh Hoàn nói riêng. Sang năm 2024 chúng tôi kỳ vọng tình hình kinh doanh sẽ trở nên tích cực hơn khi vĩ mô ổn định giúp sức mua của các thị trường (đặc biệt là Mỹ) phục hồi trở lại.

Quan điểm đầu tư

- **Mảng cá tra:** Chúng tôi đánh giá mảng này (đóng góp 57% doanh thu) sẽ bị ảnh hưởng do những quan ngại về sự sụt giảm giá bán cũng như sản lượng. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng năm 2024 tình hình sẽ khả quan hơn đến từ việc số lượng đơn hàng có sự hồi phục và kênh siêu thị tại thị trường Mỹ đang xem lại mức giá bán để tăng sức mua. Cùng với đó việc mở rộng vùng nuôi và đầu tư vào Trung tâm cá giống sẽ giúp công ty nâng tỷ lệ tự chủ nguyên liệu lên mức 75% và nâng tỷ lệ sống trong việc nuôi cá tra. Năm 2024 mảng kinh doanh chính của công ty sẽ được hồi phục khi thị trường Mỹ tăng trưởng nhập khẩu trở lại
- **Collagen & Gelatin và Sa Giang:** Hai mảng kinh doanh này, công ty sẽ tập trung vào việc phát triển thêm thị trường, cùng với đó công ty tập trung mở rộng các sản phẩm mới với các đối tác nước ngoài từ việc tham gia các hội chợ thương mại thủy sản. Ngoài ra công ty cũng giải ngân vào nhà máy gelatin để đầu tư mở rộng thêm công suất.
- **Chế biến trái cây sấy:** Công ty Thành Ngọc được dự kiến đưa vào hoạt động chính thức vào tháng 6/2023 sau một thời gian chạy thử nghiệm. Ban Lãnh đạo công ty kỳ vọng biên gộp mảng này ở mức 15% và đem về doanh thu trong năm nay là 350 tỷ đồng.

Rủi ro:

(1) Rủi ro xuất khẩu; (2) Rủi ro thiếu nguồn cung cá tra nguyên liệu

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	7,037	9,054	13,231	10,380	12,419
LN từ HĐKD (tỷ VND)	695	1,199	2,254	1,371	2,021
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	719	1,107	2,013	1,204	1,782
EPS (đồng)	3,923	5,993	10,771	6,325	7,817
BPS (đồng)	28,225	32,087	41,959	45,685	46,100
OPM (%)	9.9	13.2	17.0	13.2	16.3
NPM (%)	10.2	12.2	15.2	11.6	14.4
ROE (%)	14.3	20.0	29.6	14.8	18.9
P/E (x)	10.24	10.5	6.5	16.8	13.6
P/B (x)	1.42	2.0	1.7	2.3	2.3
EV/EBITDA (x)	8.1	8.1	5.1	10.8	7.8

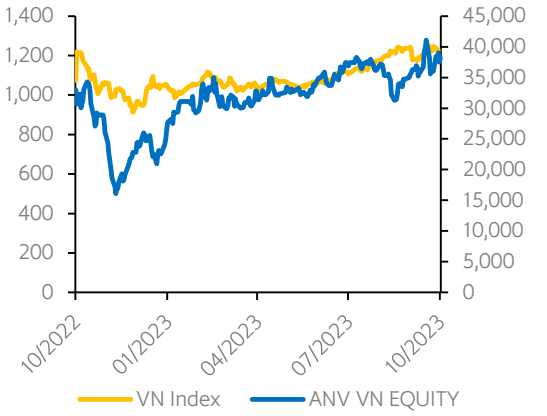
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Nam Việt (HOSE: ANV)

NAVICO
NAM VIET CORPORATION

Giá mục tiêu (12 tháng)	VND 54,600
Giá hiện tại (23/11/23)	VND 30,000
Suất sinh lời (%)	82%
VNINDEX	1,088
Market P/E (x)	14.8
Vốn hóa (tỷ VND)	3,993
SLCP lưu hành (triệu CP)	133
Tự do giao dịch (triệu CP)	41
52-tuần cao/thấp (VND)	41,950/15,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.30
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	85
Cổ đông lớn (%) Doãn Tới	53.77
Doãn Chí Thanh	12.85

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	3.5	21.3	12.0
So với VNIndex(%)	4.8	17.4	8.5



Vươn ra biển lớn

CTCP Nam Việt (HoSE: ANV) là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong ngành xuất khẩu cá tra của Việt Nam với việc tự chủ 100% từ vùng nuôi, con giống đến thức ăn.

Quan điểm đầu tư

- **Kỳ vọng tăng trưởng xuất khẩu từ thị trường xuất khẩu chính và thị trường mới:**

(1) Trung Quốc, thị trường chính của Nam Việt, chiếm đến gần 20% trong tổng doanh thu của Nam Việt. Sau khi ngừng hợp tác với đối tác Shanghai Fenglei, thị phần từ thị trường Trung Quốc được kỳ vọng sẽ tăng lên đáng kể.

(2) Mỹ, thị trường mang lại tiềm năng mới: Đầu tháng 8/2022, Nam Việt bắt đầu xuất những container cá tra đầu tiên sang Mỹ sau gần 10 năm. Trong 5 tháng cuối năm, thị trường Mỹ mang về 1.9 triệu USD, tương ứng với 1.4% cơ cấu xuất khẩu của công ty, dự kiến doanh thu từ thị trường Mỹ năm nay sẽ đóng góp đáng kể vào doanh thu của Nam Việt sau khi công ty được hưởng thuế chống bán phá giá 0%.

- **Lợi thế tự chủ vùng nuôi giúp kiểm soát chi phí:** Nam Việt là công ty hàng đầu trong ngành với việc có năng lực tự chủ 100% từ vùng nuôi, con giống, cá nguyên liệu, nhà máy thức ăn đến nhà máy chế biến. Điều này sẽ giúp công ty có lợi thế về giá thành chi phí đầu vào giúp cho biên lợi nhuận gộp được cải thiện đáng kể so với đối thủ. Cùng với đó công ty cũng đang xây dựng vùng nuôi Bình Phú với diện tích lên đến 600ha giúp cung cấp đủ cho các đơn hàng của công ty.

Dự phóng 2023 và 2024

- Năm 2023 sẽ là một năm không quá tích cực với ngành cá tra khi mà tồn kho từ các nước còn cao dẫn đến việc dư cung làm giá xuất khẩu cá tra giảm. Cùng với đó là việc lạm phát vẫn neo ở mức cao trên phạm vi toàn cầu có thể sẽ làm ảnh hưởng đến KQKD năm 2023 của ANV, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi của công ty vào năm 2024 và sẽ tăng trưởng trở lại vào năm 2025.

Rủi ro: (1) Rủi ro khi thâm nhập vào thị trường mới; (2) Rủi ro khi đầu tư vào mảng mới

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,439	3,494	4,897	3,953	5,584
LN từ HĐKD (tỷ VND)	244	216	863	212	1,004
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	203	129	674	115	840
EPS (đồng)	1,590	1,013	5,300	898	6,288
BPS (đồng)	18,300	18,313	22,598	22,923	27,181
OPM (%)	7.1	6.2	17.6	5.4	18.0
NPM (%)	5.9	3.7	13.8	2.9	15.0
ROE (%)	8.6	5.5	25.8	3.9	25.6
P/E (x)	4.37	32.9	4.3	41.0	5.9
P/B (x)	1.30	1.8	1.0	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	14.0	16.5	4.5	33.7	7.2

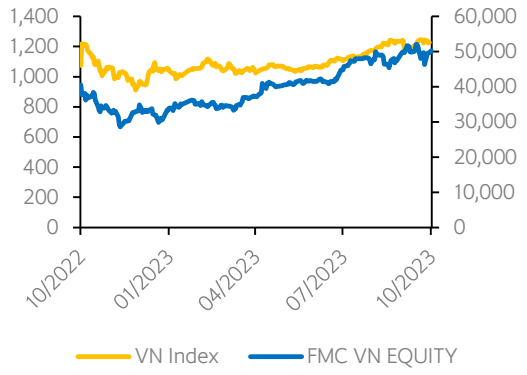
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Thực phẩm Sao Ta (HOSE: FMC)

FIMEX VN
A MEMBER OF THE PAN GROUP
THE PAN GROUP

Giá mục tiêu (12 tháng)	VND 65,800
Giá hiện tại (23/11/23)	VND 46,100
Suất sinh lời (%)	42.7%
VNINDEX	1,088
Market P/E (x)	14.8
Vốn hóa (tỷ VND)	3,014
SLCP lưu hành (triệu CP)	65
Tự do giao dịch (triệu CP)	23
52-tuần cao/thấp (VND)	53,500/28,600
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.07
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	3
Cổ đông lớn (%)	CTCP Tập đoàn PAN 37.75
	CTCP Chăn nuôi C.P Việt Nam 24.90

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	12.2	28.1	18.1
So với VNIndex(%)	13.4	24.2	14.6



Phát triển bền vững

CTCP Thực phẩm Sao ta (HoSE: FMC) là một trong những doanh nghiệp xuất khẩu tôm hàng đầu Việt Nam khi vẫn luôn giữ vững vị trí trong top 5 nhà xuất khẩu tôm lớn nhất Việt Nam. FMC hiện tự chủ được 30% tôm nguyên liệu cùng với vùng nuôi rộng 505ha.

Quan điểm đầu tư

- **Chuyển dịch cơ cấu doanh thu sang thị trường Nhật và duy trì thị trường Mỹ:** Từ năm 2022, công ty đã chủ trương tăng xuất khẩu sang thị trường Nhật Bản và Hàn Quốc bởi lợi thế về vị trí địa lý gần Việt Nam, từ đó giúp giảm chi phí bán hàng, cùng với đó là dòng sản phẩm công ty chế biến cũng thích hợp với thị trường Nhật Bản và hai bên có mối quan hệ hợp tác lâu năm. Chúng tôi đánh giá đây là bước đi đúng đắn của công ty trong tình hình ngành tôm đang gặp khó khăn khi xuất khẩu sang Mỹ bởi giá cao hơn các nước xuất khẩu khác. Nửa đầu năm 2023, doanh thu từ các thị trường lần lượt là: Nhật Bản (40%), Mỹ (18%), Tây Âu (24%), Hàn Quốc (6%), Úc (6%).
- **Cơ cấu tài chính lành mạnh:** Công ty có cơ cấu tài chính lành mạnh với hệ số nợ vay thấp nhất ngành (hệ số nợ/VCSH: 0.24; nợ/tổng tài sản: 0.17). Chúng tôi đánh giá đây là một điểm sáng của công ty trong bối cảnh ngành tôm có mô hình kinh doanh khá bấp bênh.
- **Quản lý chi phí tốt giúp công ty có mức biên ròng cao nhất ngành:** Công ty có mức biên lợi nhuận gộp thấp do đặc thù sản phẩm của công ty là tôm chế biến sâu nhưng khá ổn định nhờ quản lý tốt các chi phí như hàng tồn kho với số ngày tồn kho thấp nhất ngành, cùng với việc chuyển đổi cơ cấu doanh thu qua thị trường châu Á giúp giảm chi phí bán hàng, và việc cải thiện biên gộp nhờ có nguồn thức ăn hỗ trợ từ C.P Group.

Dự phóng 2023 và 2024

- Năm 2023 sẽ là một năm không quá tích cực với ngành tôm khi mà tình hình thời tiết không thuận lợi cùng với đó là giá bán tôm của Việt Nam còn cao so với các nước. Cùng với đó là việc lạm phát vẫn neo ở mức cao trên phạm vi toàn cầu có thể sẽ làm ảnh hưởng đến KQKD năm 2023 của FMC. Tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng sự tăng trưởng của công ty sẽ quay trở lại trong những năm tới khi mà công ty mở rộng thêm vùng nuôi (thêm 255ha) cũng như tăng công suất nhà máy để chuẩn bị sẵn sàng cho những năm sắp tới..

Rủi ro: (1) Rủi ro tình hình thời tiết và điều kiện kinh tế vĩ mô không thuận lợi

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	4,415	5,199	5,702	5,037	5,409
LN từ HĐKD (tỷ VND)	225	265	307	294	341
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	226	287	321	298	348
EPS (đồng)	4,607	4,677	4,605	4,387	5,117
BPS (đồng)	22,044	30,231	32,361	34,686	37,770
OPM (%)	5.1	5.1	5.4	5.8	6.3
NPM (%)	5.1	5.5	5.6	5.9	6.4
ROE (%)	18.8	22.4	15.7	13.6	14.7
P/E (x)	6.8	10.8	7.0	11.4	9.8
P/B (x)	1.4	1.7	1.0	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	6.4	9.2	5.6	8.8	7.9

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities

Ngành Dệt may

Tín hiệu phục hồi



Linh Phạm
☎ (84-28) 6299 - 8004
✉ linh.ptb@shinhan.com

Nội dung

Ngành Dệt may – Tín hiệu phục hồi

1. Tổng quan ngành dệt may Việt Nam

Xuất khẩu dệt may Việt Nam đứng Top 3 thế giới

Lợi thế cạnh tranh ngành dệt may đến từ Mỹ và các hiệp định thương mại

Chi phí nhân công cao là yếu tố giảm lợi thế cạnh tranh ngành dệt may

2. Cập nhật ngành dệt may trong 10T2023

Xuất khẩu ngành dệt may Việt Nam 10T2023 giảm 16.4% YoY

KQKD doanh nghiệp 9T2023 ghi nhận giảm sâu 60.4% YoY LNST

3. Triển vọng ngành dệt may Việt Nam năm 2024

Hàng tồn kho bán lẻ giảm trong khi tiêu thụ dần phục hồi

Nhập khẩu trong mảng nguyên phụ liệu, xơ, sợi và vải khả quan từ Q4/2023

IIP của ngành dệt may tăng trưởng YoY liên tiếp từ cuối Q2/2023

4. Cơ hội đầu tư

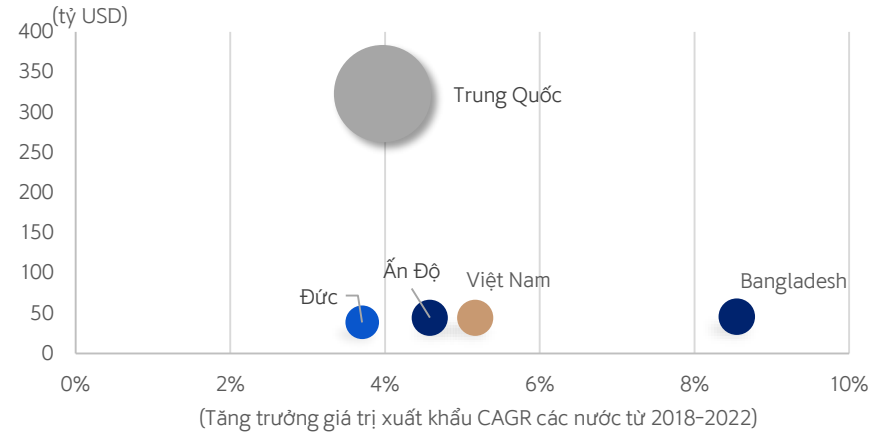
STK - Công suất mở rộng từ nhà máy mới Unitex 1 và các đơn hàng mới dịch chuyển từ Trung Quốc

01 Tổng quan ngành dệt may Việt Nam

Dệt may là ngành công nghiệp trọng điểm của Việt Nam, đứng Top 3 nước xuất khẩu dệt may lớn nhất thế giới. Năm 2022, ngành dệt may đạt 44.5 tỷ USD, +5% CAGR giá trị xuất khẩu trong 2018-2022.

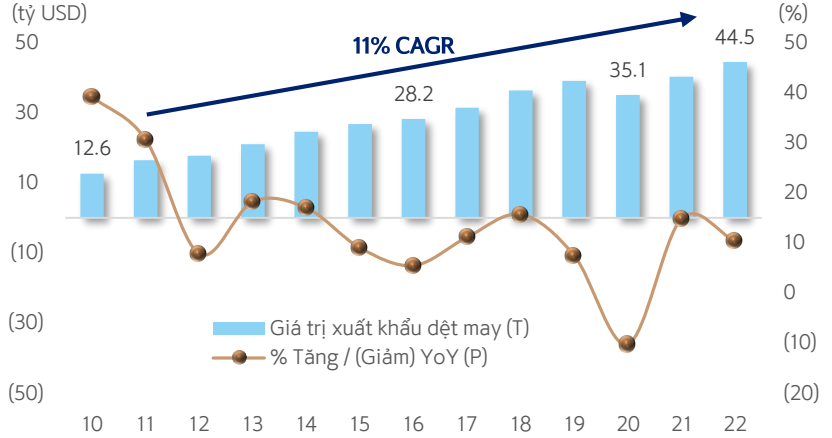
Xuất khẩu dệt may Việt Nam giữ thị phần Top 3 thế giới

Xuất khẩu dệt may của Việt Nam giữ thị phần Top 3 thế giới



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam tổng hợp

Giá trị xuất khẩu ngành dệt may trong 12 năm

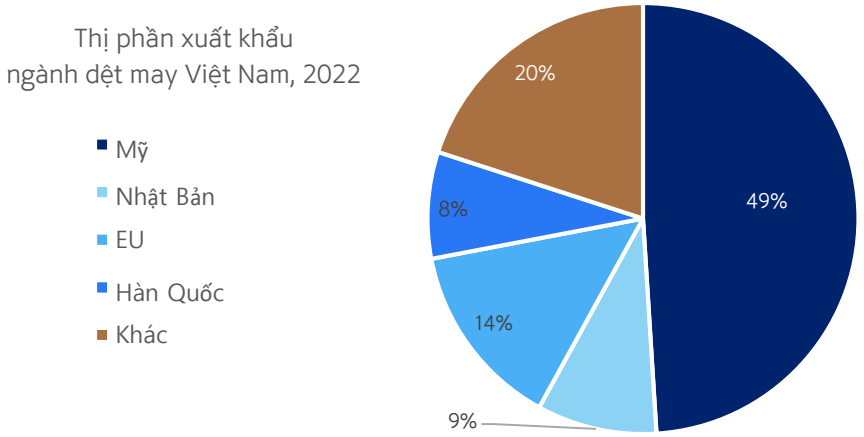


Nguồn: HQVN, Shinhan Securities Vietnam,

- Xuất khẩu dệt may Việt Nam đạt 44.5 tỷ USD vào năm 2022, giữ thị phần Top 3 thế giới sau Trung Quốc (323.3 tỷ USD) và Bangladesh (45.7 tỷ USD).
- Giá trị xuất khẩu của ngành dệt may ghi nhận tăng trưởng tích cực trong nhiều năm, đạt 5% CAGR từ 2018-2022. Trong đó, xuất khẩu hàng dệt may chiếm 86.4% và xơ sợi chiếm 10.8 % giá trị xuất khẩu ngành dệt may Việt Nam 2022.
- Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của ngành dệt may Việt Nam (đóng góp hơn 40% thị phần hàng năm), tiếp theo là Nhật Bản (hơn 10%), EU (11%) và Hàn Quốc (11%).

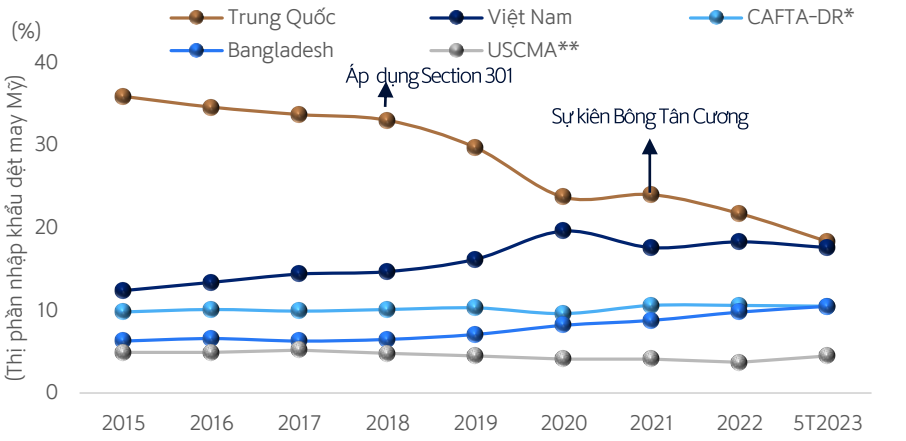
Hưởng lợi từ chiến tranh thương mại Mỹ – Trung

Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của ngành dệt may Việt Nam



Nguồn: HQVN, Shinhan Securities Vietnam

Dệt may Việt Nam mở rộng mạnh mẽ ở thị trường Mỹ từ 2019

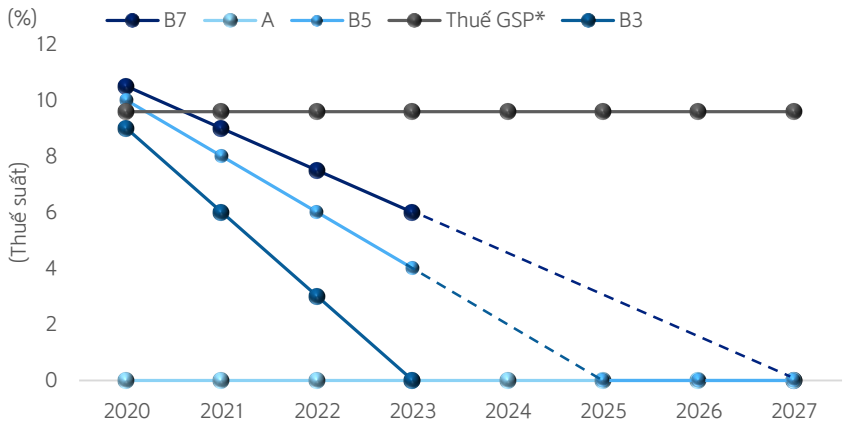


Nguồn: Hiệp hội thời trang Mỹ, Shinhan Securities Vietnam
*CAFTA-DR: Hiệp định tự do thương mại CAFTA gồm Mỹ – Cộng hòa Dominica-Trung Mỹ
**USCMA: Hiệp định thương mại NAFTA gồm Mỹ-Mexico-Canada

- Mỹ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của dệt may Việt Nam và là động lực tăng trưởng chính của ngành dệt may Việt, tăng 11% CAGR giá trị xuất khẩu sang Mỹ trong 2018-2022. Tại thị trường Mỹ, Việt Nam là nhà cung cấp dệt may lớn thứ 2 sau Trung Quốc.
- Chiến tranh thương mại Mỹ – Trung ảnh hưởng lên ngành dệt may Trung Quốc do (1) Mỹ áp dụng thuế nhập khẩu Section 301 từ 9/2018 đến nay, qua đó áp thêm 10% thuế lên các mặt hàng dệt may, (2) cáo buộc liên quan đến "sử dụng lao động cưỡng bức" trong sự kiện Bông Tân Cương => Sự kiện tạo áp lực cho các nhãn hiệu thời trang phải làm việc lại với đơn vị gia công, đặc biệt với các doanh nghiệp gia công tại Trung Quốc.
- Do đó, Việt Nam tận dụng để tăng mạnh thị phần tại thị trường Mỹ, từ 12.4% vào năm 2015 đến 17.9% trong 5T2023. Trong khi đó, thị phần Trung Quốc chỉ còn đạt 18.3% trong 5T2023 (giảm mạnh từ 35.9% trong 2015).

Cơ hội mở rộng thị trường EU và CPTPP đến từ các hiệp định thương mại

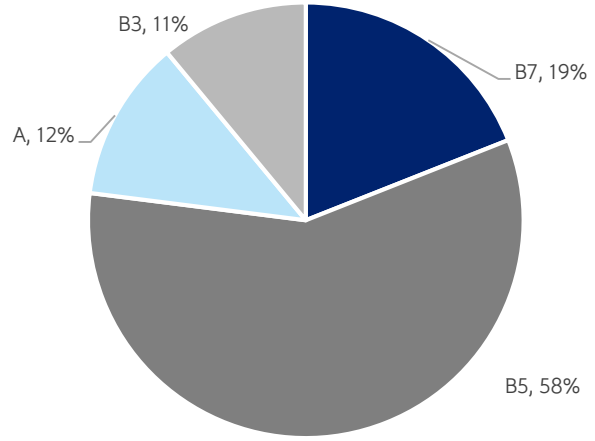
Các lộ trình giảm thuế áp dụng EVFTA của sản phẩm dệt may



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

*Chú thích: **A:** Thuế suất sẽ được loại bỏ vào ngày hiệp định có hiệu lực*
***B3/5/7**: Thuế suất sẽ được loại bỏ theo bốn/sáu/tám giai đoạn bằng nhau bắt đầu từ ngày hiệp*
***Thuế GSP**: Hệ thống Ưu đãi Thuế quan Phổ cập dành cho các nước đang phát triển và các nước kém phát triển (nước thụ hưởng) hưởng ưu đãi về miễn hoặc giảm thuế.*

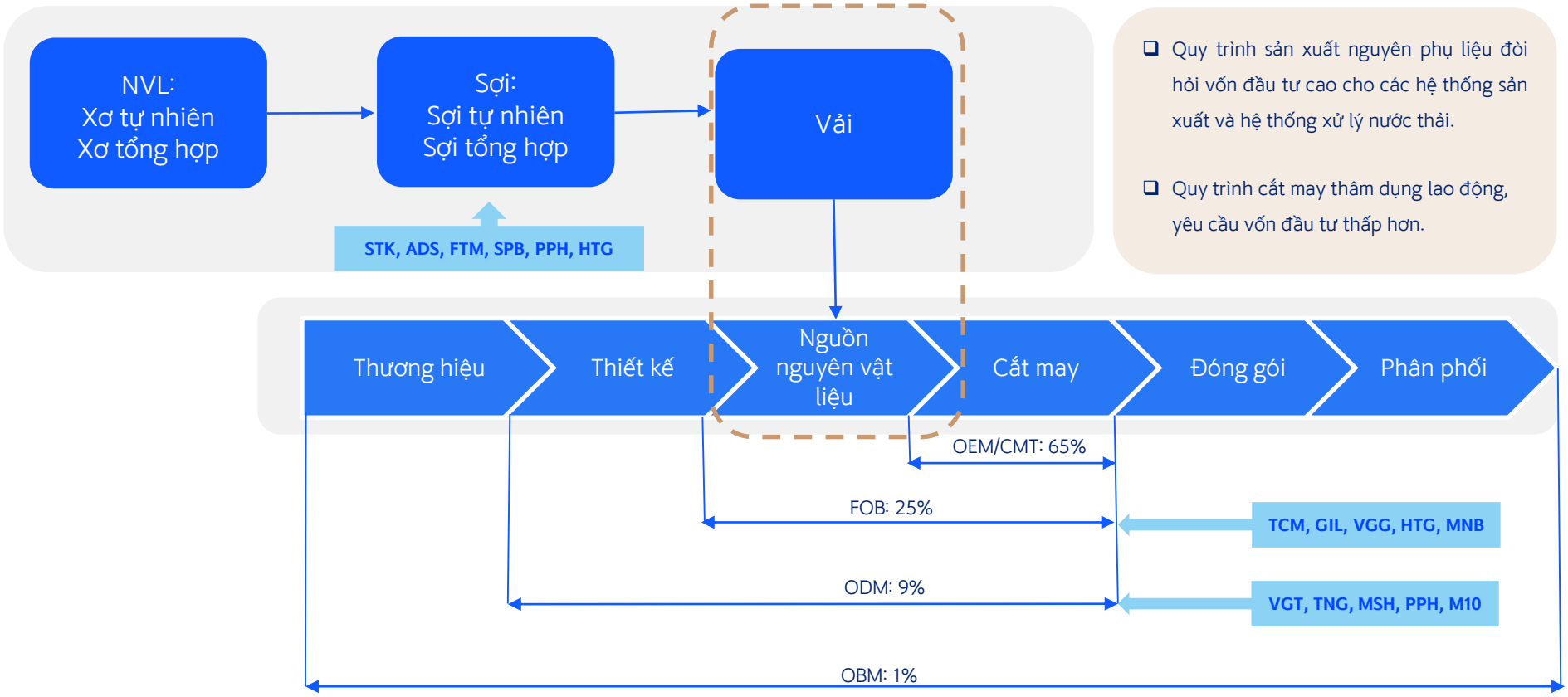
58% hàng dệt may giảm thuế về 0 vào năm 2025 xuất khẩu EU



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam,

- Nhờ những lợi thế về thuế quan, Việt Nam đã tận dụng cơ hội từ làn sóng dịch chuyển sản xuất gia công, nhất là ngành dệt may. Theo Bộ Công Thương, ngành dệt may là một trong những ngành tận dụng thuế quan ưu đãi nhiều nhất từ 14 FTAs, đạt 66.9% (2019), 59% (2020) và 59.9% (2021) tỷ lệ sử dụng C/O ưu đãi.
- EU là một thị trường tiềm năng, hiện đóng góp 10% giá trị xuất khẩu dệt may của Việt Nam. Xuất khẩu dệt may tăng trưởng 19.4% CAGR bắt đầu kể từ khi EVFTA có hiệu lực (T8/2020).
- Theo Cục thống kê, đến năm 2025, sẽ có khoảng 58% sản phẩm dệt may đủ điều kiện giảm thuế về 0 khi xuất khẩu sang thị trường EU.

Khai thác chuỗi giá trị là chìa khóa cho ngành dệt may Việt Nam



- Quy trình sản xuất nguyên phụ liệu đòi hỏi vốn đầu tư cao cho các hệ thống sản xuất và hệ thống xử lý nước thải.
- Quy trình cắt may thâm dụng lao động, yêu cầu vốn đầu tư thấp hơn.

Nguồn: VITAS, Shinhan Securities Vietnam

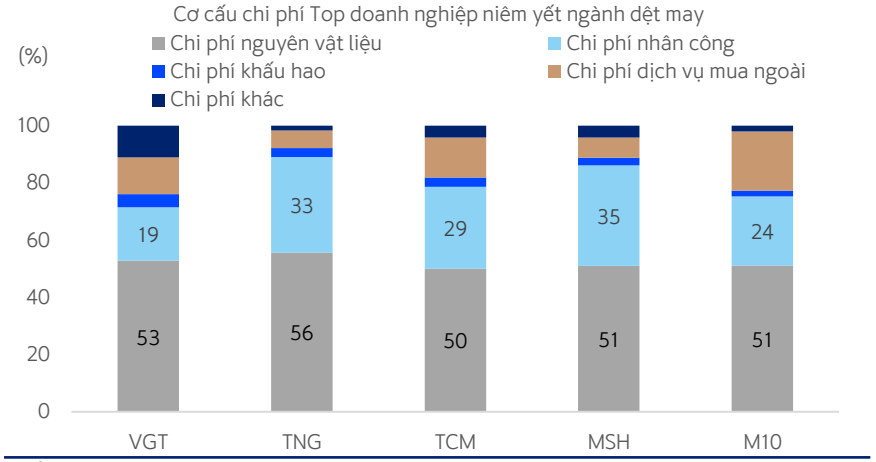
Phụ thuộc nguyên vật liệu nhập khẩu và chi phí nhân công cao là yếu tố giảm lợi thế cạnh tranh ngành dệt may

Bảng đánh giá năng lực nguồn cung ứng dệt may của Mỹ 2023

Nguồn cung ứng	Tốc độ	Chi phí	Linh hoạt	Rủi ro lao động và tuân thủ xã hội	Rủi ro tuân thủ tiêu chuẩn môi trường
Mỹ	4.5	2.0	3.0	4.0	4.0
Mexico	4.0	2.5	3.5	3.0	3.0
CAFTA-DR	4.0	3.5	3.5	3.5	3.5
Trung Quốc	3.5	3.5	4.0	1.5	2.5
Việt Nam	3.0	3.5	4.0	2.5	2.5
Bangladesh	2.0	4.5	3.5	2.5	2.5
Indonesia	2.5	4.0	3.5	3.0	3.0
Ấn Độ	2.5	3.5	3.5	3.0	2.5
Sri Lanka	2.5	3.5	3.5	3.5	3.0
Cam-pu-chia	2.5	3.5	3.0	2.5	3.0
EU	3.0	2.0	3.0	3.5	4.0
Thổ Nhĩ Kỳ	3.0	3.0	3.5	3.0	3.0
AGOA*	2.0	4.0	3.0	3.0	2.5
Ai Cập	3.0	3.5	3.0	3.0	3.0

Nguồn: Hiệp hội thời trang Mỹ ,Shinhan Securities Vietnam
*AGOA: đạo luật Cơ hội và Phát triển cho Châu Phi của Mỹ

Chi phí nguyên phụ liệu và nhân công chiếm hơn 70%



Nguồn: Báo cáo công ty, Shinhan Securities Vietnam

- Chi phí nhân công cao: do ngành gia công dệt may thâm dụng lao động, chi phí nhân công chiếm khoảng 25-30% chi phí giá vốn. Tuy nhiên chi phí nhân công Việt Nam ngày càng cao (đạt ngưỡng 300 USD/tháng/người) so với Bangladesh (95 USD/tháng/người) làm giảm lợi thế cạnh tranh về giá đối với các doanh nghiệp Việt Nam.
- Phụ thuộc nguyên vật liệu: 50% nguồn cung nguyên phụ liệu ngành dệt may nhập khẩu => (1) chịu sức ép và rủi ro từ quy định truy xuất nguồn gốc nguyên phụ liệu ở nhiều khâu trong chuỗi cung ứng, không khai thác được lợi thế cạnh tranh từ FTA (2) chi phí sản xuất cao.

02

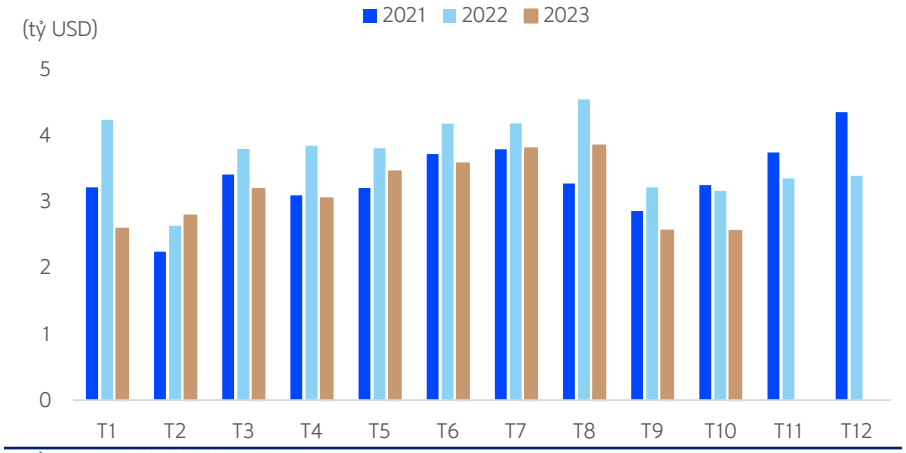
Cập nhật ngành dệt may 10T2023

Trong 10T2023, giá trị xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam giảm 16.4% YoY, đạt 33 tỷ USD do tiêu thụ chậm và hàng tồn kho cao dẫn đến các đơn đặt hàng dệt may giảm mạnh.

Phần 2 – Cập nhật ngành dệt may 10T2023

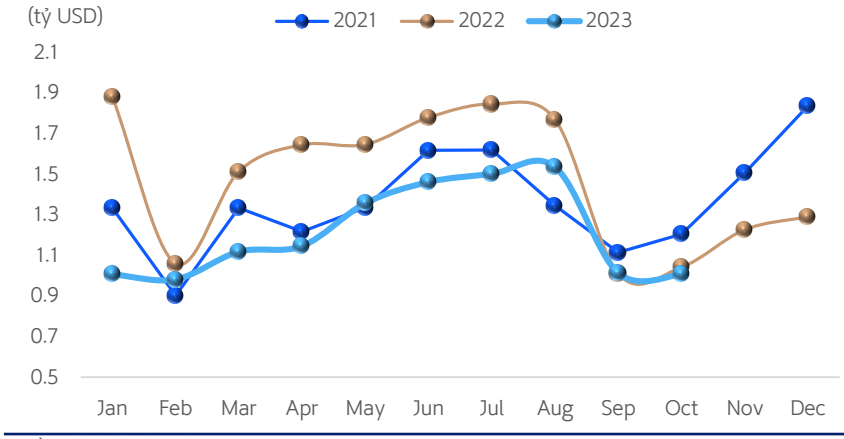
Ngành thời trang bán lẻ tại Mỹ trầm lắng kéo theo xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam chững lại trong 10T2023

Xuất khẩu hàng dệt may trong 10T2023 giảm so với mức nền cao



Nguồn: HQVN, Shinhan Securities Vietnam

Giá trị xuất khẩu dệt may đến Mỹ giảm 20% trong 10T2023



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

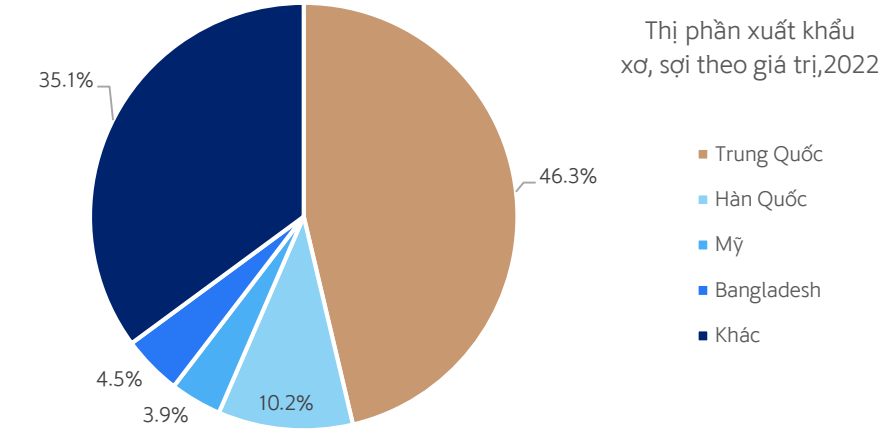
Trong 10T2023, giá trị xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam đạt khoảng 33 tỷ USD (giảm 16.4% YoY) do:

- ❑ giá trị xuất khẩu đến Mỹ, thị trường tiêu thụ lớn nhất của hàng dệt may Việt Nam giảm sâu 20.1% YoY lũy kế 10T2023.
- ❑ xuất khẩu hàng dệt may tăng mạnh trong 2022 để đáp ứng nhu cầu đặt hàng dồn nén sau đại dịch, đẩy mức nền cao trong 2022.
- ❑ tuy nhiên, do lạm phát tăng khiến người tiêu dùng siết chặt chi tiêu, dẫn đến nhu cầu tiêu thụ trong năm 2023 giảm mạnh

Phần 2 – Cập nhật ngành dệt may 10T2023

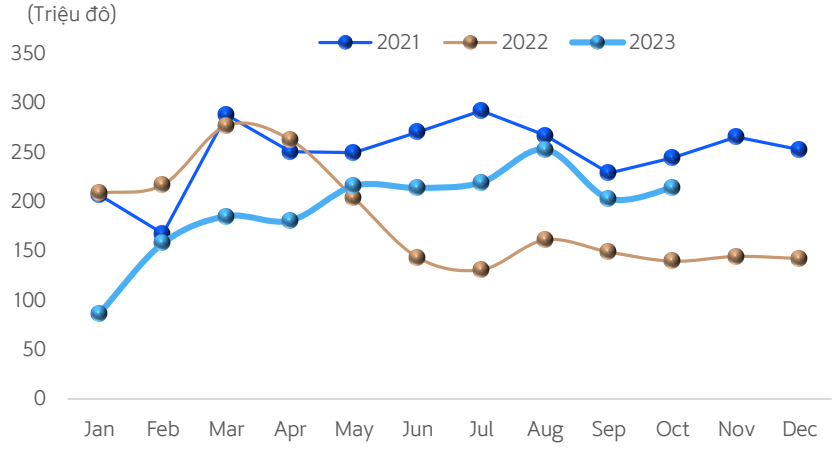
Giá trị xuất khẩu xơ, sợi giảm trong 10T2023 nhưng sản lượng có dấu hiệu hồi phục

Trung Quốc là thị trường lớn nhất xuất khẩu xơ, sợi



Nguồn: HQVN, Shinhan Securities Vietnam

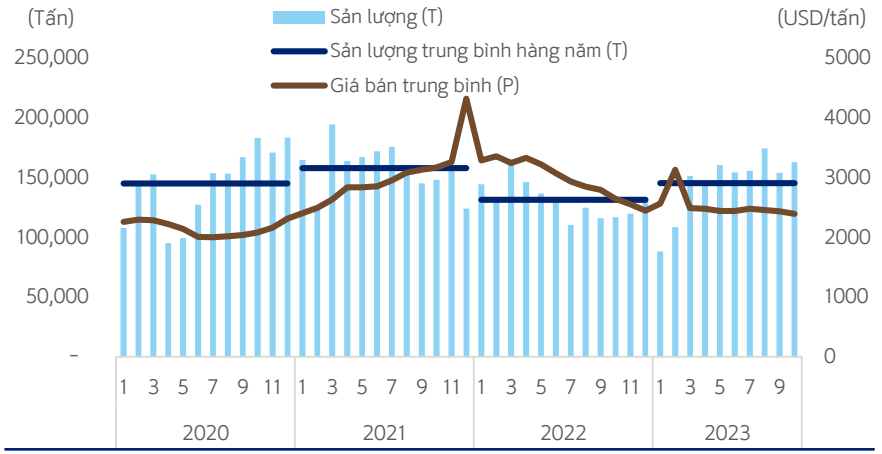
Xuất khẩu xơ, sợi sang Trung Quốc tăng YoY trong 10T/2023



Nguồn: HQVN, Shinhan Securities Vietnam

- Trong 10T2023, giá trị xuất khẩu xơ, sợi giảm 10.9% YoY đạt 3.6 tỷ USD chủ yếu do giá bán trung bình điều chỉnh 18.9% YoY, đạt 2,504 USD/tấn.
- Tuy nhiên, nhu cầu tiêu thụ xơ, sợi cải thiện từ Q2/2023, chủ yếu nhờ vào thị trường Trung Quốc, giúp sản lượng xuất khẩu phục hồi nhẹ, +9.9% YoY lũy kế 10T2023.

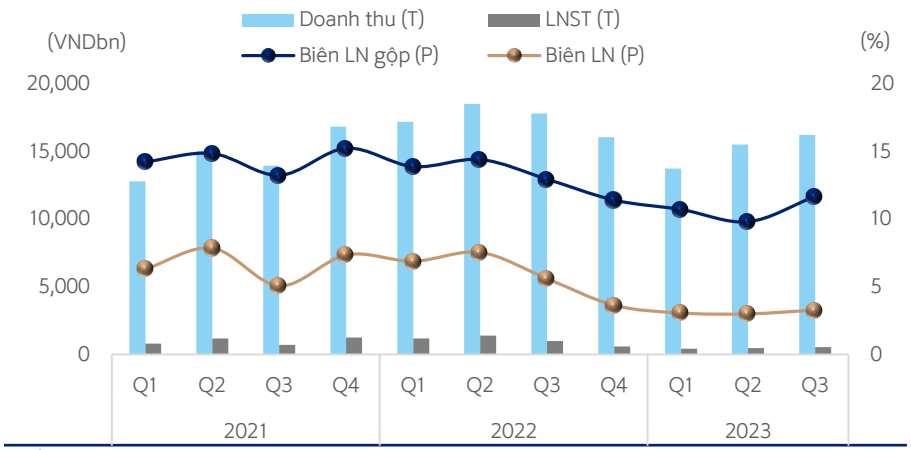
Sản lượng xuất khẩu xơ sợi có dấu hiệu cải thiện



Nguồn: HQVN, VCOSA, Shinhan Securities Vietnam

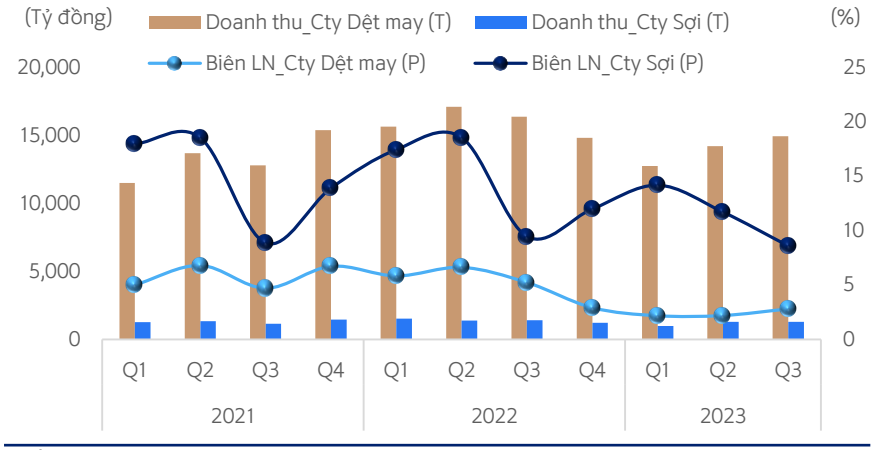
Cập nhật KQKD: Doanh thu và LN ròng các doanh nghiệp dệt may giảm mạnh trong 9T2023

Biên LN ròng giảm do biên LN gộp hẹp và chi phí tài chính tăng 9T2023



Nguồn: Doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu 9T23 top 10 doanh nghiệp ngành dệt may giảm YoY



Nguồn: Doanh nghiệp, Shinhan Securities Vietnam

- Doanh thu các công ty niêm yết dệt may (thống kê 16 công ty) giảm 14.9% YoY trong 9T2023 do tiêu thụ hàng may mặc của nhiều thị trường yếu, dẫn đến các đơn đặt hàng mới giảm mạnh.
- Lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp dệt may niêm yết giảm mạnh 60.4% YoY chủ yếu do (1) biên lợi nhuận gộp giảm do các doanh nghiệp niêm yết giảm giá bán và (2) chi phí lãi vay tăng mạnh 42.5% YoY.

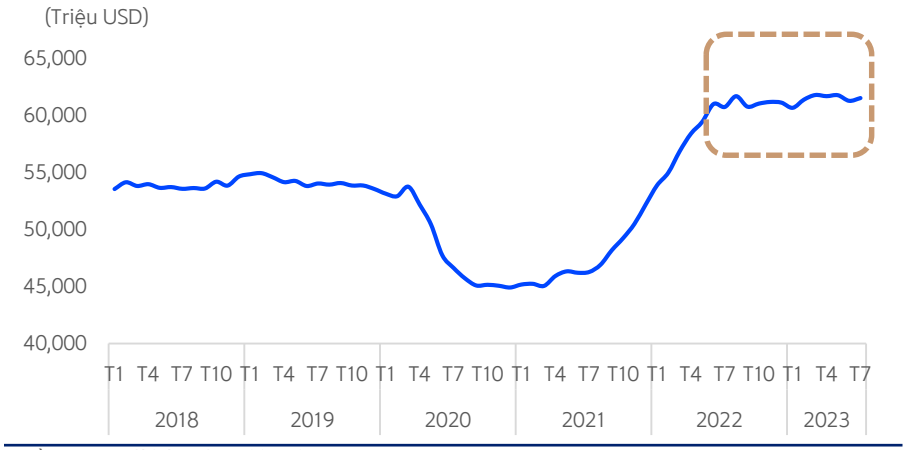
03

Triển vọng ngành dệt may năm 2024

Chúng tôi kì vọng ngành dệt may Việt Nam trong năm 2024 sẽ phục hồi giá trị xuất khẩu 8.6% YoY từ mức nền thấp do tiêu thụ hàng may mặc ở các thị trường chính sẽ cải thiện.

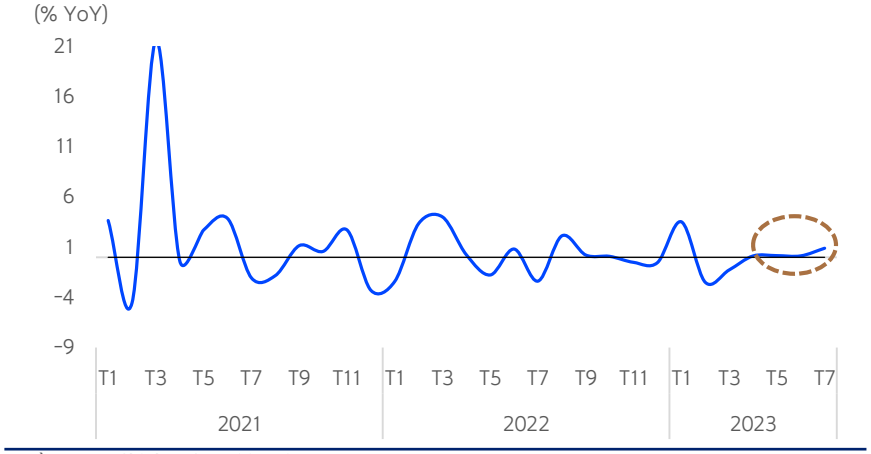
Hàng tồn kho bán lẻ giảm trong khi tiêu thụ dần phục hồi ở thị trường tiêu thụ trọng điểm

Hàng may mặc tồn kho bán lẻ của Mỹ



Nguồn: FRED, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng may mặc tại Mỹ



Nguồn: FRED, Shinhan Securities Vietnam

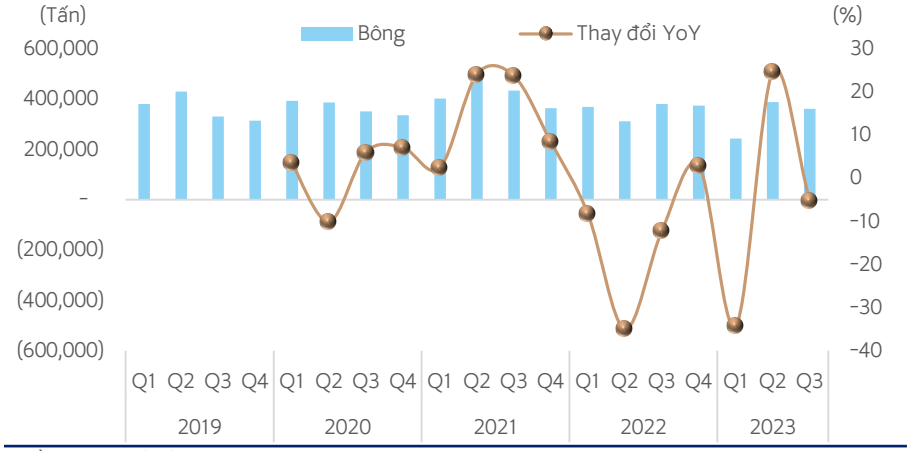
Mỹ, thị trường tiêu thụ hàng dệt may chính của Việt Nam, kì vọng sẽ phục hồi so với mức nền thấp trong 2024 do:

- ❑ Hàng tồn kho của mảng bán lẻ may mặc tại Mỹ đã duy trì ở mức cao. Chúng tôi dự kiến hàng tồn kho sẽ giảm trong Q4/2023 do tiêu thụ tăng trong mùa lễ hội gần đến. Do đó, việc giảm dần hàng tồn kho sẽ tạo dư địa cho những đơn hàng mới trong năm 2024.
- ❑ FOMC dự báo lạm phát giảm dần trong 2024, giúp nới lỏng chi tiêu để thúc đẩy sức tiêu thụ ở các mặt hàng không thiết yếu, bao gồm các sản phẩm may mặc. Trong 3Q/2023, Mỹ ghi nhận những tín hiệu khả quan khi doanh thu bán lẻ hàng may mặc của Mỹ tăng nhẹ MoM.

Phần 3 – Triển vọng ngành dệt may năm 2024

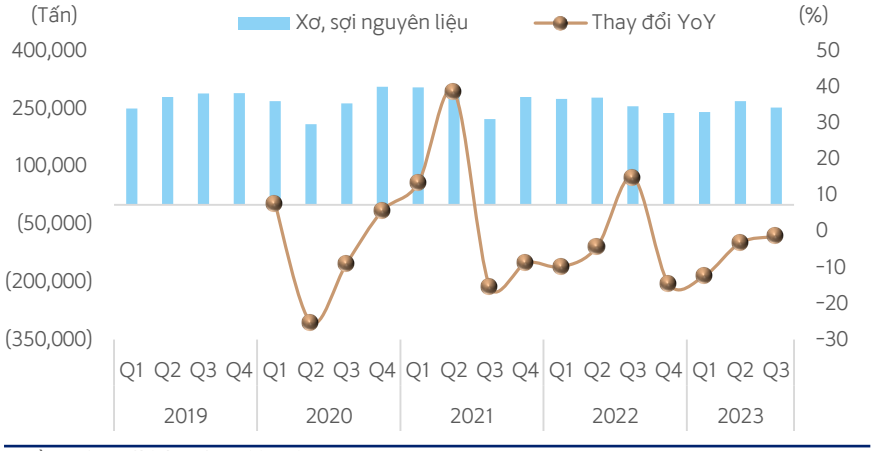
Nhập khẩu trong mảng nguyên phụ liệu, xơ, sợi và vải khả quan từ 4Q2023 dẫn dắt đà phục hồi cho các mảng sản xuất dệt may hạ nguồn trong 2024.

Nhập khẩu bông nguyên liệu tăng mạnh từ Q2/2023



Nguồn: HQVN, Shinhan Securities Vietnam

Nhập khẩu xơ, sợi nguyên liệu vẫn dò đáy trong 10T2023



Nguồn: HQVN, Shinhan Securities Vietnam

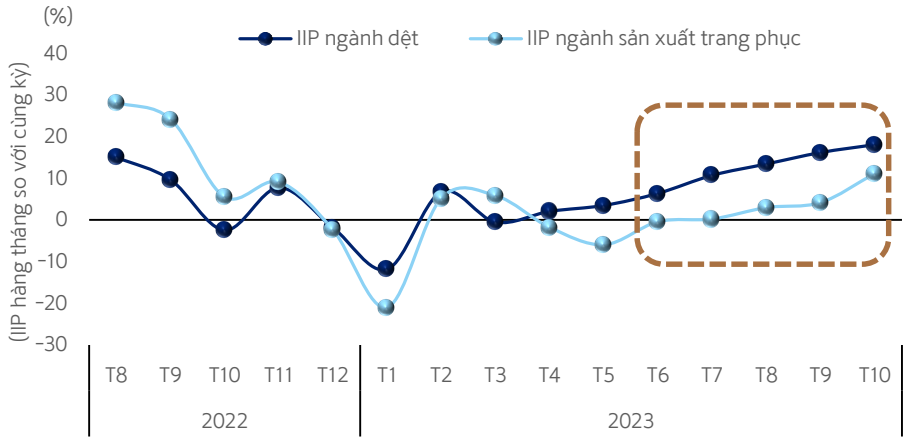
- Theo GSO, sản lượng bông nhập khẩu tăng trưởng khả quan bắt đầu từ quý 2, +24.5% YoY sau khi giảm mạnh sản lượng nhập khẩu vào năm 2022.
- Trong khi đó, sản lượng nhập khẩu xơ, sợi nguyên liệu vẫn đang tiếp tục dò đáy đến hết Q3/2023 và bắt đầu phục hồi trong Q4/2023.

Những tín hiệu khả quan trong trong mảng nguyên liệu vào 2H2023 báo hiệu sự phục hồi trong ngành dệt may trong 2024.

Phần 3 – Triển vọng ngành dệt may năm 2024

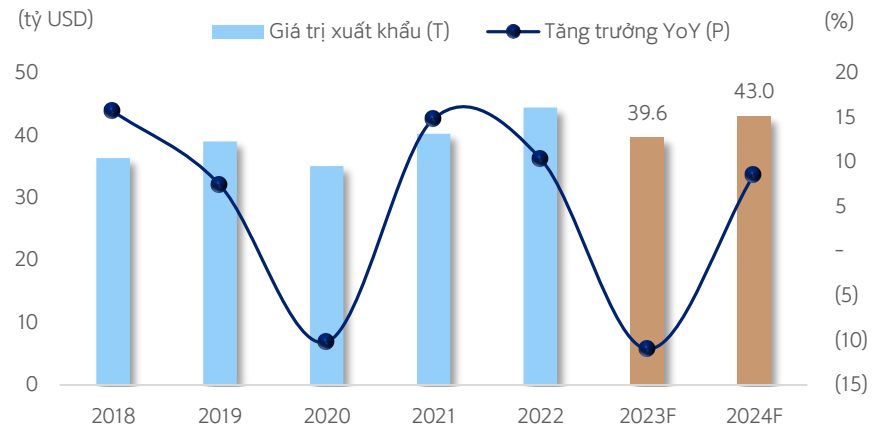
Ngành xuất khẩu dệt may kì vọng khả quan với mức tăng trưởng 8.6% YoY trong 2024

IIP ngành dệt may cải thiện YoY trong Q2/2023



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Kì vọng ngành dệt may tăng trưởng 8.6% YoY trong 2024



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam dự đoán

- ❑ Phục hồi xuất khẩu từ mức nền thấp trong 2023.
- ❑ Hàng tồn kho bán lẻ giảm trong khi tiêu thụ phục hồi ở các thị trường tiêu thụ lớn sẽ thúc đẩy sản xuất và xuất khẩu hàng dệt may Việt Nam.
- ❑ Xuất nhập khẩu trong mảng nguyên phụ liệu, xơ, sợi và vải khả quan trong 2H2023 dẫn dắt đà phục hồi cho các mảng sản xuất dệt may hạ nguồn.
- ❑ Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP của ngành dệt may tăng trưởng liên tiếp từ cuối Q2/2023 YoY cho thấy hoạt động sản xuất ngành dệt may đang ghi nhận những dấu hiệu khả quan.

04

Cơ hội đầu tư ngành dệt may

STK – Công suất mở rộng từ nhà máy mới Unitex 1 và các đơn hàng mới dịch chuyển từ Trung Quốc

Các doanh nghiệp dệt may niêm yết

Thông tin chung				Giá cổ phiếu			Chỉ số tài chính			Kết quả kinh doanh		Định giá 24F		
No.	Mã	Ngành	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT (*) (VND)	Upside (%)	GPM (%)	ROA TTM (%)	ROE TTM (%)	Doanh thu Q3.2023 (tỷ VND)	T.Trg doanh thu Q3.2023 (% YoY)	P/E (x)	EV/ Doanh thu (x)	EV/EBIT DA (x)
1	VGT	Dệt may	5,850	11,800	12,100	2.5	10.0	0.1	0.5	4,088	-11.1	11.4	793	8.5
2	TCM	Dệt may	3,405	41,550	48,400	16.5	15.0	5.0	8.6	919	-25.2	22.0	1,114	11.5
3	STK	Dệt may	2,559	27,200	38,800	42.6	14.7	4.3	6.3	377	-26.7	22.5	1,883	9.9
4	MSH	Dệt may	2,854	38,050	44,267	16.3	10.7	6.1	12.9	1,206	-26.6	11.2	636	6.0
5	TNG	Dệt may	2,100	18,500	21,850	18.1	13.7	4.1	13.4	2,104	4.1	8.8	720	-
6	PPH	Dệt may	1,948	26,100	-	-	1.6	10.6	19.5	444	6.6	4.4	1,611	9.0
7	VGG	Dệt may	1,565	35,500	-	-	9.2	3.0	9.0	2,264	17.5	12.0	130	4.2
8	ADS	Dệt may	680	13,400	-	-	13.2	2.4	8.3	453.4	-5.2	13.7	799	8.5

(*) Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới

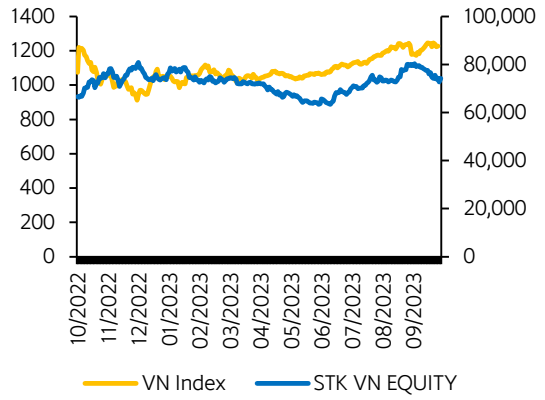
Nguồn: Fiinpro, Bloomberg concensus, Shinhan Securities Vietnam

Dữ liệu tại ngày 23/11/2023

Công ty cổ phần Sợi Thế Kỷ (HOSE: STK)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**VND 38,800**
Giá hiện tại (23/11/23)	VND 27,200
Suất sinh lời (%)	42.6%
VNINDEX	1,088
P/E thị trường (x)	14.8
Vốn hóa (nghìn tỷ VND)	2,599
SLCP lưu hành (triệu CP)	94
Tự do giao dịch (triệu CP)	55
52-tuần cao/thấp (VND)	37,261/20,478
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.1
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	2.2
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	
Cổ đông (%) Đặng Mỹ Linh	14.9
Đặng Triều Hòa	14.3

Biến động giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối (%)	8.5	37.3	-7.9
Tg đối với VN-Index (%)	8.3	31.9	-12.9



Xu hướng tiêu thụ định hướng triển vọng ngắn và dài hạn

STK là công ty sản xuất sợi polyester bao gồm sợi tái chế và sợi nguyên sinh. Năm 2024, STK đi vào hoạt động nhà máy Unitex 1, tăng 50% tổng công suất lên 96,000 tấn/năm, trở thành công ty sản xuất sợi lớn thứ 2 Việt Nam.

Quan điểm đầu tư:

Công ty tập trung nâng tỷ trọng sản xuất sợi tái chế từ 45% lên 80% trong 2026. Để đón đầu xu hướng cam kết nâng tỷ trọng tiêu thụ sợi polyester tái chế của các nhãn hàng lớn nhất thế giới, STK có kế hoạch đầu tư nâng tổng công suất với 3 nhà máy bao gồm Unitex 1 (+36,000 tấn), Unitex 2 (+24,000 tấn), và dự án Liên minh Sợi-dệt-nhuộm (+15,000 tấn) trong 5 năm tới .

Dự phóng 2024: Mức nền thấp và tiêu thụ cải thiện thúc đẩy tăng trưởng doanh thu 33.8% YoY trong 2024

Chúng tôi dự báo mức nền thấp và sản lượng tiêu thụ xơ sợi của STK cải thiện thúc đẩy tăng trưởng doanh thu 33.8% YoY trong 2024. Sản lượng tăng trưởng 24% YoY do (1) tiêu thụ ngành hàng may mặc phục hồi trong 2024 sẽ kéo nhu cầu làm tăng đơn hàng sản xuất ngành sợi trong 1H2024; (2) các đơn hàng mới dịch chuyển các từ Trung Quốc sang STK bắt đầu từ 2024 theo lịch trình dự kiến; (3) công suất nhà máy tăng thêm 30,000 tấn trong 2H2024, giúp nâng tổng công suất trung bình của STK lên 65,000 tấn/năm đón đầu nhu cầu tăng trưởng của sợi tái chế và sợi nguyên sinh.

Biên lợi nhuận gộp cải thiện 3.2đpt trong 2024 bù đắp chi phí lãi vay tăng. Chúng tôi kì vọng STK sẽ tăng sản lượng sợi tái chế có biên lợi nhuận cao hơn trong năm 2024, tăng biên lợi nhuận gộp từ 14% trong 2023 lên 17.2% trong 2024. Tuy nhiên, do nhà máy Unitex 1 được tài trợ bằng 57 triệu đô bắt đầu trả nợ từ 2H23, chúng tôi ước tính chi phí lãi vay tăng 57.6% YoY. Theo đó, biên lợi nhuận tăng 1.7đpt lên 10.7%, LNST 2024 đạt 227 tỷ đồng (+60% YoY).

Rủi ro : (1) Nhu cầu người tiêu dùng không cải thiện như kì vọng dẫn đến đơn đặt hàng xơ, sợi thấp hơn sự kiến , (2) Nguyên vật liệu đầu vào gồm giá PET chip tăng do ảnh hưởng của giá dầu làm giảm biên lợi nhuận gộp.

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,766	2,042	2,115	1,582	2,116
LN từ HĐKD (tỷ VND)	175	275	291	160	284
Lợi nhuận ròng mảng cốt lõi (tỷ VND)	144	278	242	142	227
EPS (đồng)	2,091	4,084	3,341	2,008	3,211
BPS (đồng)	15,318	17,808	18,258	17,459	19,813
OPM	9.9	13.5	13.8	10.1	13.4
NPM	8.2	13.6	11.4	9.0	10.7
ROE (%)	8.5	14.1	11.4	4.6	6.0
P/E (x)	16.0	8.2	10.0	16.6	10.4
P/B (x)	2.2	1.9	1.8	1.9	1.7
EV/EBITDA (x)	10.3	8.0	8.4	10.9	6.0

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities

Ngành logistics

Sôi động trở lại



Thảo Nguyễn
(84-28) 6299-8004
thao.np@shinhan.com

Nội dung

Ngành Logistics – Sôi động trở lại

1. Thị trường logistics thế giới

   Một năm kém sôi động

   Tìm lại điểm cân bằng trong năm 2024

   Có xu hướng ấm dần lên trong năm 2024

2. Thị trường logistics Việt Nam

   Khó khăn trong ngắn hạn

   Bức tranh kinh doanh ảm đạm trong 9 tháng năm 2023

   Tín hiệu khởi sắc từ tình hình xuất khẩu của Việt Nam

   Cú huých từ tăng phí dịch vụ từ 1/1/2024

3. Cơ hội đầu tư cổ phiếu logistics

   GMD & HAH - Nhu cầu hồi phục & giá cước tăng trở lại

01 Thị trường logistics thế giới

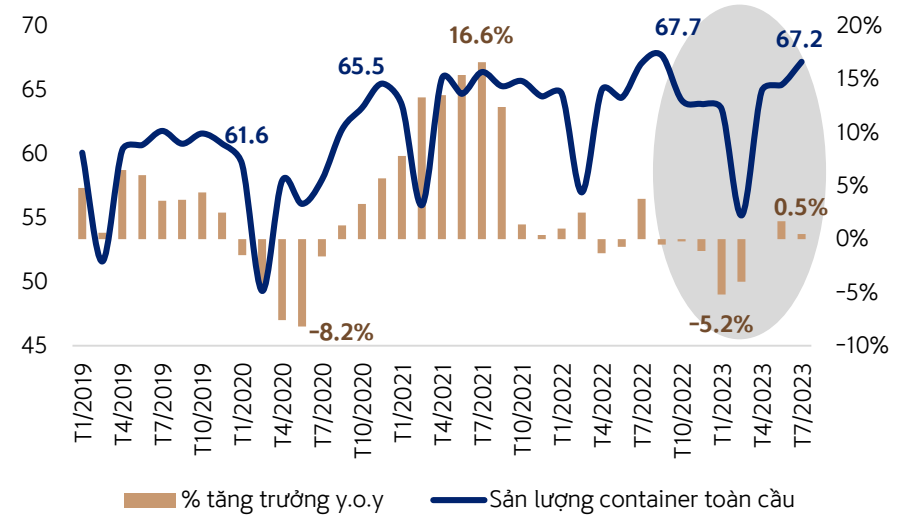
Chứng kiến một năm kém sôi động

Tìm lại điểm cân bằng trong năm 2024

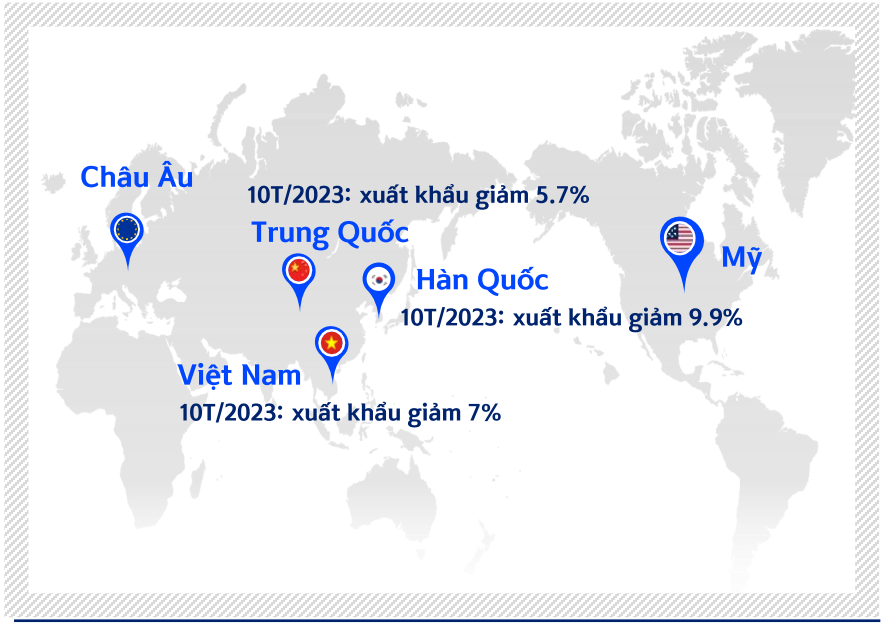
Có xu hướng ấm dần lên

Năm 2023 chứng kiến một năm kém sôi động

Sản lượng container toàn cầu (triệu TEUs)



Nguồn: WTO, Shinhan Securities Vietnam



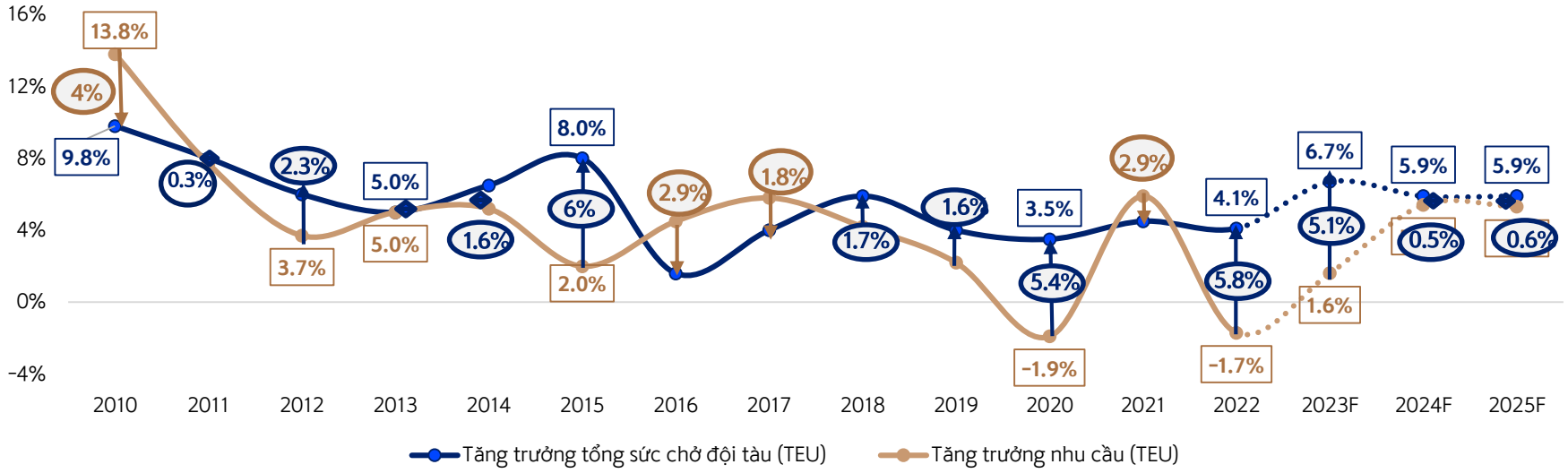
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

- Sau khi bùng nổ trong thời kỳ đại dịch, hoạt động thương mại container trên thế giới đã đi lùi trong năm 2023 do tồn kho tăng cao cùng với sự suy thoái kinh tế. Tăng trưởng thương mại hàng hóa đã chậm lại ở hầu hết các khu vực khiến hoạt động liên quan đến các dịch vụ logistic như cảng biển và vận tải đều giảm. Sản lượng container toàn cầu đã tăng trở lại trong quý 2, nhưng mức tăng vẫn còn khiêm tốn.

- Trung Quốc, nước xuất khẩu lớn nhất thế giới, ghi nhận sự sụt giảm xuất khẩu 5.7% trong 10T/2023. Sự chậm lại trong xuất khẩu không chỉ giới hạn ở Trung Quốc. Các cường quốc thương mại châu Á khác cũng báo cáo xuất khẩu sụt giảm khi nền kinh tế toàn cầu hạ nhiệt. Xuất khẩu từ Hàn Quốc đã giảm 9.9% trong 10 tháng so với một năm trước đó, dẫn đầu bởi sự sụt giảm mạnh trong xuất khẩu chất bán dẫn, máy tính và các sản phẩm điện tử khác.

Ngành logistics sẽ tìm lại điểm cân bằng trong năm 2024

Cung – cầu container thế giới



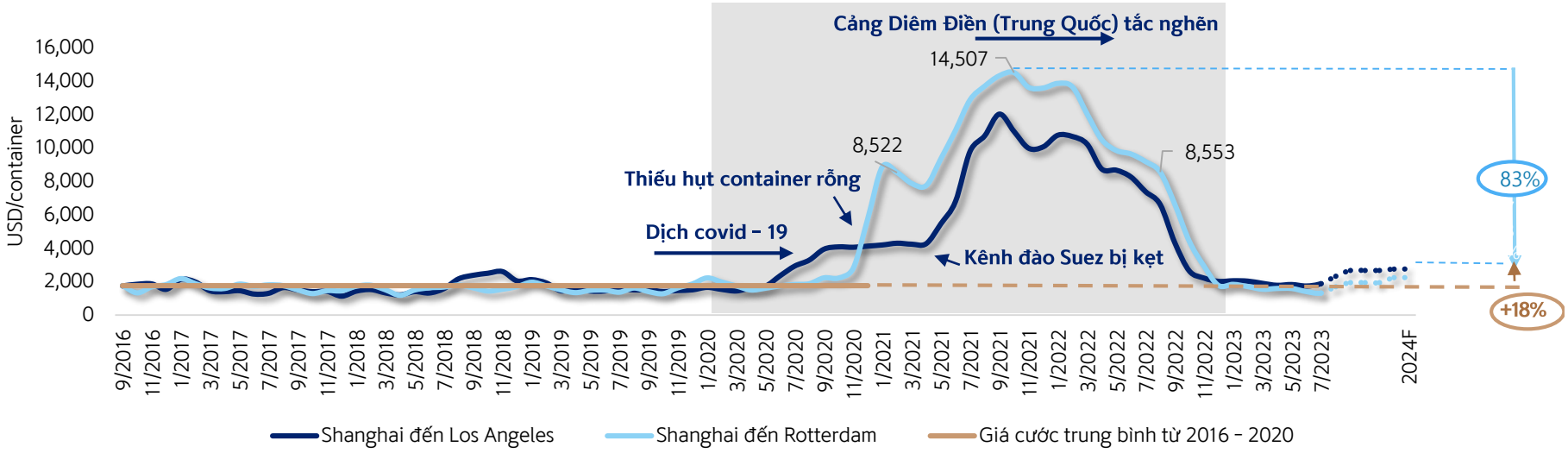
Nguồn: Bimco, Shinhan Securities Vietnam

- **Nhu cầu:** Khối lượng container giảm 1.7% vào năm 2022, cho thấy nền kinh tế toàn cầu suy yếu và lạm phát cao đã gây thiệt hại cho nhu cầu về các mặt hàng container. Trong năm 2023, nhu cầu tiếp tục suy yếu do doanh số bán lẻ yếu và hàng tồn kho tăng ở khu vực Mỹ và châu Âu, chạm mức thấp trong 5 năm trở lại đây. Năm 2024, chúng tôi kì vọng nhu cầu sẽ quay trở lại khi (1) áp lực lạm phát trên toàn cầu đang dần hạ nhiệt và (2) hàng tồn kho giảm ở mức thấp.

- **Cung tàu:** Sau tình trạng dư cung trong 2023, chúng tôi kì vọng cung tàu sẽ tăng trưởng chậm lại trong 2024. Nguồn cung dự kiến sẽ tăng 6.7% vào năm 2023 và 5.9% vào năm 2024.

Ngành logistics có xu hướng ấm dần lên trong 2024

Giá cước container



Nguồn: Drewry, Shinhan Securities Vietnam

- Thị trường container đã trải qua giai đoạn thăng trầm trong ba năm qua. Giá cước đạt mức cao nhất mọi thời đại trước khi giảm 70–80%, trong khi số lượng đặt hàng tàu tiếp tục tăng. Giá cước vận tải trở về mức thấp của giai đoạn 2011 – 2019 đã ảnh hưởng đến lợi nhuận của các doanh nghiệp logistics.

- Từ đầu tháng 7/2023 đến nay, thị trường toàn cầu chứng kiến giá cước vận tải biển có diễn biến hồi phục. Giá cước vận tải container toàn cầu nửa cuối tháng 8/2023 đã chứng kiến mức tăng mạnh nhất trong 2 năm, cho thấy ngành vận tải biển có xu hướng ấm dần lên. Cụ thể, giá cước Shanghai đến Los Angeles đã tăng gần 12%, mức tăng theo tuần lớn nhất kể từ tháng 6/2021 và là tuần tăng thứ 4 liên tiếp. Nguyên nhân do mùa cao điểm của ngành vận tải biển bắt đầu vào tháng 8.

02

Thị trường logistics Việt Nam

Khó khăn trong ngắn hạn

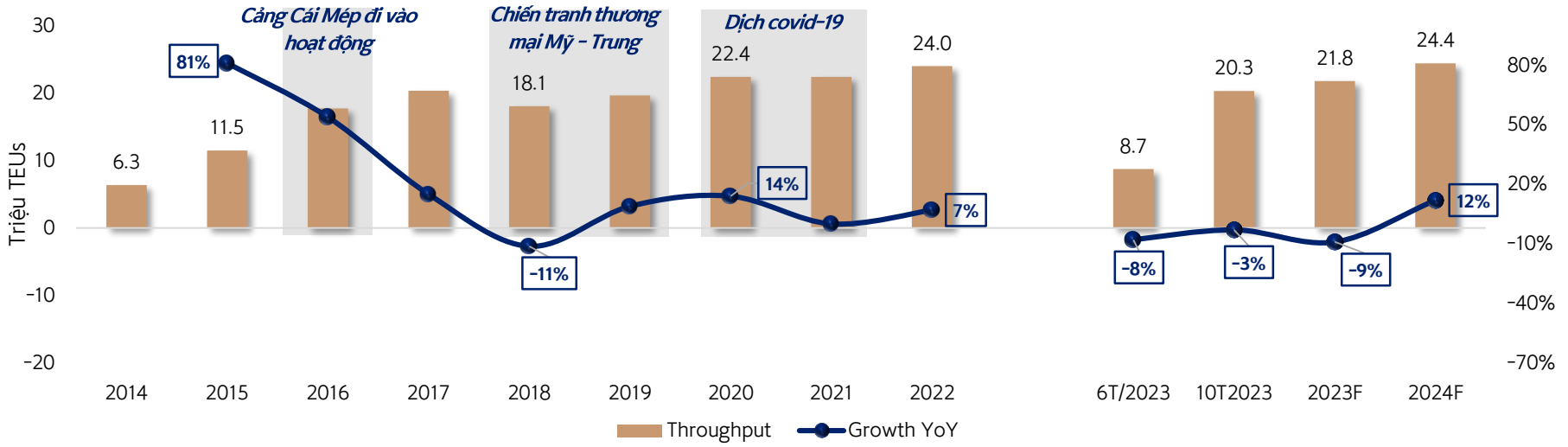
Bức tranh kinh doanh ảm đạm trong 9 tháng năm 2023

Tín hiệu khởi sắc từ tình hình xuất khẩu của Việt Nam

Cú huých từ tăng phí dịch vụ từ 1/1/2024

Khó khăn trong ngắn hạn

Sản lượng container Việt Nam



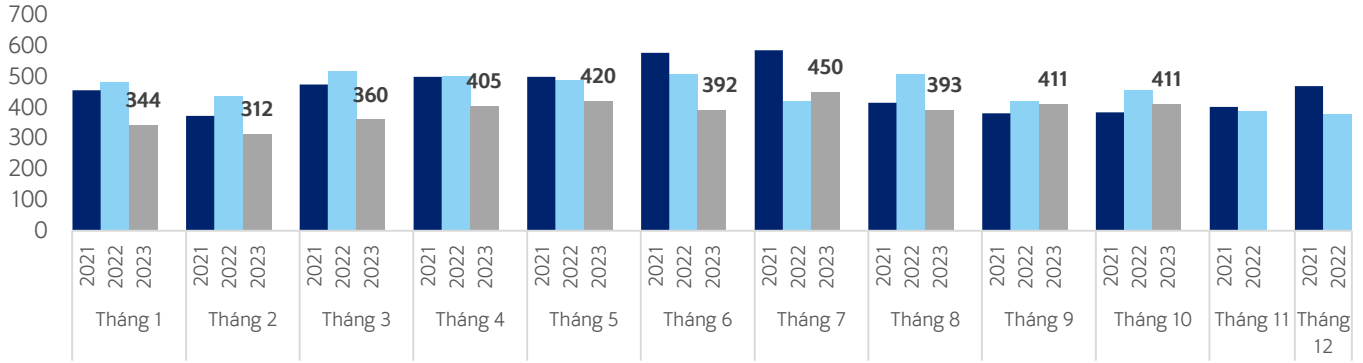
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Theo thống kê của Cục Hàng hải Việt Nam, lượng hàng container qua cảng biển Việt Nam phát triển mạnh trong giai đoạn 2015-2022. Sản lượng hàng hóa qua cảng biển đã tăng trưởng gần gấp đôi, mức tăng trưởng bình quân đạt 11.9%. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng đang chậm lại trong khoảng 2 năm gần đây.

- Trong 10 tháng đầu năm 2023, sản lượng hàng container ước đạt 20.3 triệu TEUs, giảm 3% so với cùng kỳ năm ngoái. Các khu vực cảng biển có khối lượng hàng thông qua nhiều như Vũng Tàu giảm 11%, Hải Phòng giảm 1.7% và TP.HCM giảm 3.7%. Nguyên nhân chính là do hoạt động sản xuất, xuất nhập khẩu thời gian qua của các doanh nghiệp trong nước chưa phục hồi hoàn toàn trở lại.

Khó khăn trong ngắn hạn

Sản lượng container qua khu vực Vũng Tàu (nghìn TEUs)



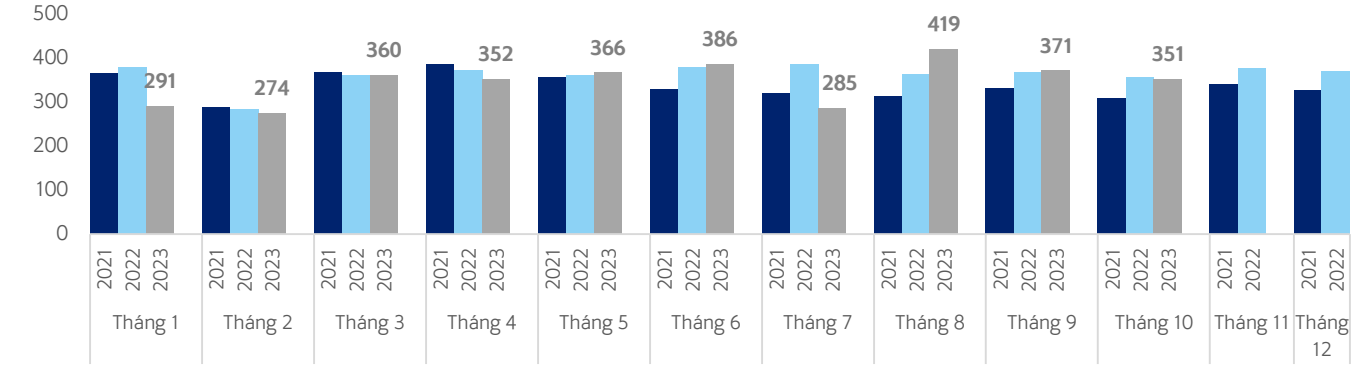
Nguồn: VPA Shinhan Securities Vietnam

Sản lượng 10T/2023 giảm 11% so với cùng kì. Cụ thể, sản lượng của cảng Gemalink giảm 14%, sản lượng của cảng Tân Cảng (TCIT) giảm 13%,…

Tháng 10/2023, sản lượng qua khu vực Vũng Tàu còn yếu (-22% y.o.y)

Điều này cho thấy nhu cầu tiêu dùng của khu vực châu Âu và Mỹ còn yếu do bị ảnh hưởng từ yếu tố lạm phát.

Sản lượng container qua khu vực Hải Phòng (nghìn TEUs)



Nguồn: VPA, Shinhan Securities Vietnam

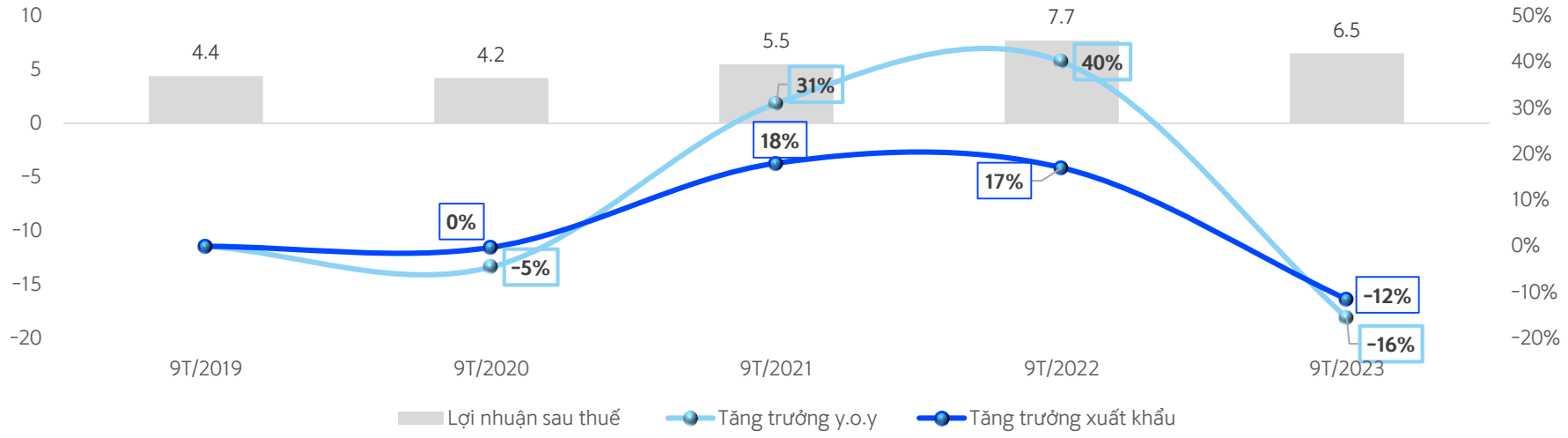
Sản lượng 10T/2023 giảm 5% so với cùng kì. Cụ thể, cảng Lạch Huyện (HICT) giảm 7%, cảng Mipec tăng 7%,..

Tháng 10/2023, sản lượng qua khu vực Hải Phòng giảm nhẹ (-1.7% y.o.y)

Điều này cho thấy sự phục hồi phần nào tại thị trường Nội Á, mà trong đó đóng góp là lớn thị trường Trung Quốc.

Bức tranh kinh doanh ảm đạm trong 9 tháng năm 2023

Kết quả kinh doanh của doanh nghiệp logistics Việt Nam



Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

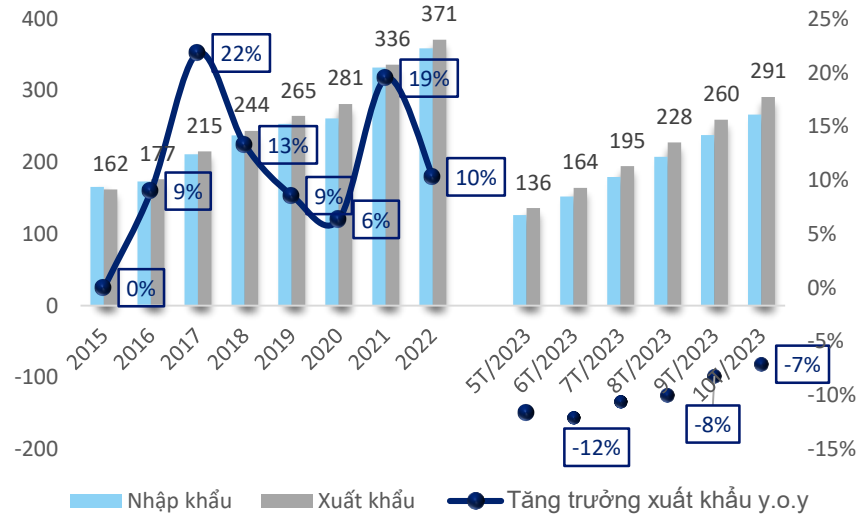
❑ Theo dữ liệu của 48 doanh nghiệp logistics (vận tải và khai thác cảng) niêm yết trên sàn chứng khoán, lợi nhuận sau thuế của 48 công ty này đạt khoảng 6,500 tỷ đồng, giảm 16% y.o.y. Sự giảm mạnh về sản lượng hàng hóa và chi phí đầu vào tăng cao là một trong những nguyên nhân khiến nhiều doanh nghiệp logistics có kết quả giảm sút. Trong đó:

❖ **Nhóm vận tải:** lợi nhuận sau thuế đạt 2,212 tỷ đồng, giảm 9% y.o.y.

❖ **Nhóm dịch vụ cảng và kho bãi:** lợi nhuận sau thuế 4,731 tỷ đồng, giảm 9.5% y.o.y.

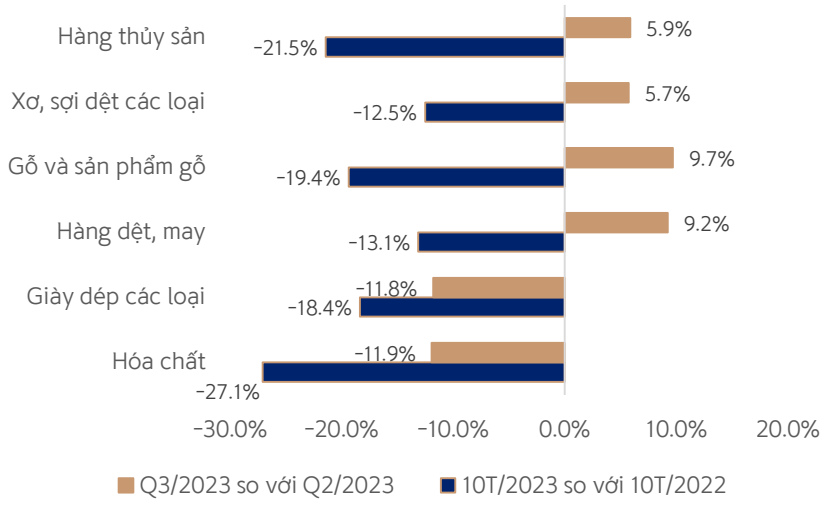
Tín hiệu khởi sắc từ tình hình xuất khẩu của Việt Nam

Tăng trưởng xuất nhập khẩu của Việt Nam



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Một số nhóm hàng xuất khẩu 10 tháng năm 2023



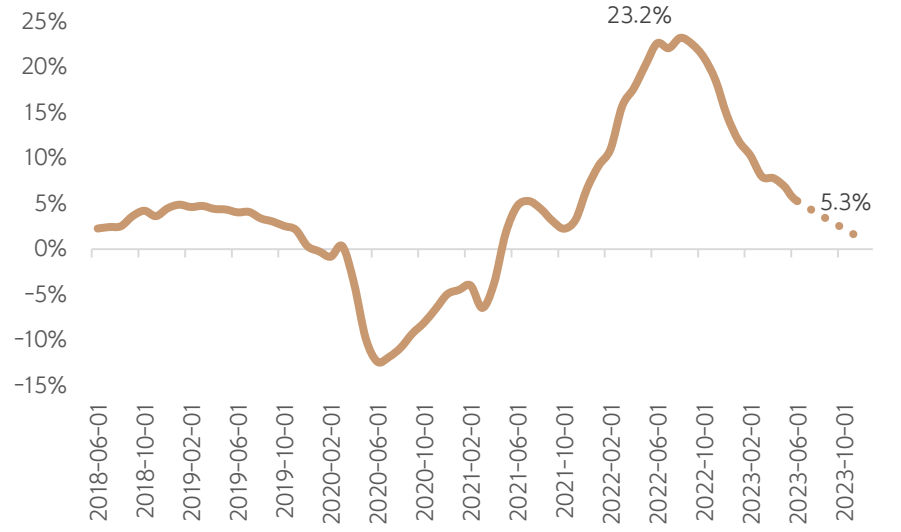
Sources: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Trong 10 tháng năm 2023, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu hàng hóa đạt 557.95 tỷ USD, giảm 9.6% so với cùng kỳ năm trước, trong đó xuất khẩu giảm 7.1%; nhập khẩu giảm 12.3%. Trong quý 3/2023, một số nhóm hàng chủ lực như gỗ, sản phẩm may mặc, vải, xơ sợi các loại, thủy sản,… đã cải thiện so với quý 2/2023.

- Đà giảm xuất khẩu đang dần được thu hẹp theo từng tháng. Cụ thể, trong 10/2023, xuất khẩu đạt 32.31 tỷ USD, giảm 5.1% so với tháng chín và tăng 5.3% so với cùng kỳ năm trước.

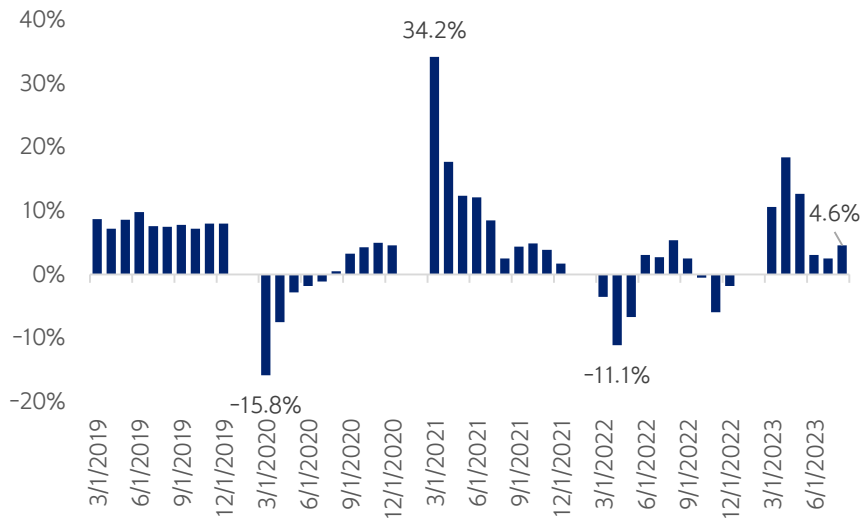
Tín hiệu khởi sắc từ tình hình xuất khẩu của Việt Nam

Tăng trưởng hàng tồn kho bán lẻ tại Mỹ y.o.y



Nguồn: FRED, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng doanh số bán lẻ tại Trung Quốc y.o.y



Nguồn: Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc, Shinhan Securities Vietnam

Hoạt động xuất nhập khẩu dự báo tiếp tục khởi sắc nhờ các yếu tố: (1) nhu cầu tiêu thụ hàng hóa thường tăng cao vào dịp lễ hội cuối năm, (2) hàng tồn kho ở các thị trường mà Việt Nam có thế mạnh xuất khẩu đang giảm dần.

- Mỹ: 6 tháng đầu năm tồn kho ở mức 23%, nhưng đến tháng 8 đã giảm còn 5% và dự báo đến cuối năm 2023 sẽ tiệm cận về mức 0%. Đây chính là cơ hội cho hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam, khi Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam.

- Trung Quốc, thị trường xuất khẩu hàng hóa hàng hóa lớn thứ hai của Việt Nam có động thái hạ lãi suất nhằm vực dậy nền kinh tế, giúp nhu cầu tiêu dùng và sản xuất của nước này cải thiện tích cực hơn trong thời gian tới. Theo dữ liệu từ Cục Thống kê Quốc gia Trung Quốc công bố vào ngày 15/09, doanh số bán lẻ tháng 8 tăng 4.6% so với cùng kỳ, cao hơn dự báo tăng 3% từ cuộc thăm dò của Reuters.

Cú huých từ tăng phí dịch vụ từ 1/1/2024

Cước phí xếp dỡ tại cảng



Nguồn: Cơ quan Hàng Hải và Cảng Singapore (MPA), Cảng vụ Thái Lan, Cục Hàng hải Việt Nam, Shinhan Securities Vietnam

Thông tư 54/2018/TT-BGTVT → **Dự thảo**

Áp dụng từ 1/1/2024

1
- Giá dịch vụ xếp dỡ container: Tăng 10%
- Khu vực: Hải Phòng, Hồ Chí Minh, Cái Mép – Thị Vải

2
- Giá dịch vụ xếp dỡ container: Tăng 10%
- Khu vực: tiếp nhận tàu trên 160,000 DWT

Giá dịch vụ xếp dỡ container : Tăng 20%
(thỏa mãn 2 điều kiện trên)

03

Cơ hội đầu tư cổ phiếu logistics

GMD & HAH - Nhu cầu hồi phục & giá cước tăng trở lại

Các doanh nghiệp logistics niêm yết

Thông tin chung				Giá cổ phiếu			Chỉ số tài chính			Kết quả kinh doanh		Định giá 24F		
No.	Mã	Ngành	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT (*) (VND)	Upside (%)	GPM (%)	ROA TTM (%)	ROE TTM (%)	Doanh thu Q3.2023 (tỷ VND)	T.Trg doanh thu Q3.2023 (% YoY)	P/E (x)	EV/ Doanh thu (x)	EV/EBIT DA (x)
1	GMD	Dịch vụ cảng	21,006	69,700	74,000	6.2	46.5	17.0	29.4	997.9	0.6	17.0	2.0	9.2
2	HAH	Dịch vụ cảng	2,356	33,500	49,000	46.3	23.2	9.8	20.0	681.3	-12.4	5.3	1.1	1.7
3	VSC	Dịch vụ cảng	3,359	27,700	36,000	30.0	32.0	2.8	4.8	557.2	9.8	18.5	0.8	7.2
4	ILB	Dịch vụ kho bãi	743	30,350	-	-	36.9	5.3	17.6	127.9	-20.2	-	-	-
5	TMS	Dịch vụ kho bãi	5,052	41,500	-	-	17.1	4.8	7.4	666.8	11.7	-	-	-
6	VOS	Vận tải nội địa	1,421	10,150	-	-	-	2.5	4.3	715.8	0.5	-	-	-
7	VIP	Vận tải nội địa	760	11,100	-	-	24.8	23.0	25.6	132.6	-32.4	-	-	-
8	VTO	Vận tải nội địa	728	9,120	-	-	18.2	5.3	7.9	249.2	-21.7	-	-	-

(*) Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới

Nguồn: Fiinpro, Shinhan Securities Vietnam

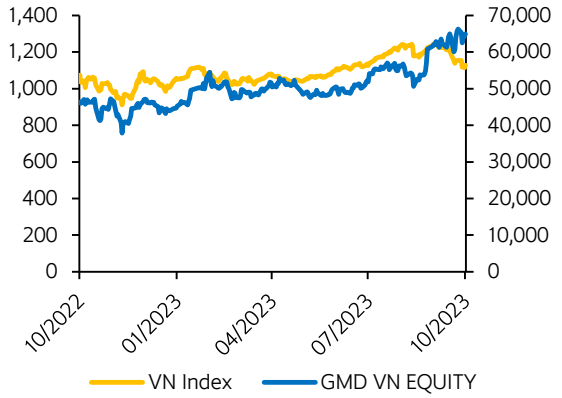
Dữ liệu tại ngày 23/11/2023

CTCP Gemadept (HOSE: GMD)

GEMADEPT CORPORATION

Giá mục tiêu (12 tháng)	**74,000 VND**
Giá hiện tại (23/11/23)	69,700VND
Suất sinh lời (%)	6%
VNINDEX	1,088
HNXINDEX	224
Vốn hóa (tỷ VND)	21,006
SLCP lưu hành (triệu CP)	306
Tự do giao dịch (triệu CP)	294
52-tuần cao/thấp (VND)	68,000/36,400
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.28
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	88
Cổ đông lớn (%) SSJ Consulting VN	9.9

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	21.5	25.0	32.7
So với VNIndex(%)	21.3	19.6	27.6



Khôi phục đà tăng trưởng

GMD là một trong những công ty logistic hàng đầu Việt Nam, có mạng lưới Cảng và Logistics, hệ thống hiện đại bậc nhất. Các hoạt động kinh doanh chính: Khai thác cảng; Logistic. Gemadept sở hữu tổng cộng 7 cảng biển với công suất hằng năm lên đến 5 triệu TEUs và 5 triệu tấn hàng rời.

Quan điểm đầu tư

- Nền kinh tế đang có xu hướng phục hồi. Chúng tôi kì vọng hoạt động xuất nhập khẩu sẽ tích cực từ nửa cuối năm 2023 khi các đơn hàng xuất khẩu sẽ phục hồi cũng như nhu cầu tiêu dùng ở các nước là thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam như Mỹ, EU, Trung Quốc quay trở lại.
- Lợi nhuận cốt lõi kì vọng cải thiện. Trong 7 tháng/2023, sản lượng hàng hóa qua cảng Gemalink ước đạt 782 nghìn TEUs (-15% y.o.y), sản lượng qua khu vực Hải Phòng ước đạt 620 nghìn TEUs (+18% y.o.y). Năm 2024, chúng tôi kì vọng sản lượng hàng hóa qua cảng Gemalink sẽ tăng trưởng trở lại sau năm kinh tế gặp nhiều khó khăn và giai đoạn 2 của cảng Nam Đình Vũ sẽ tối ưu hóa công suất.
- Dự thảo tăng phí dịch vụ từ 1/1/2024 được thông qua sẽ hỗ trợ lợi nhuận cho GMD. Hiệp hội cảng biển và vận tải đã đề xuất tăng giá dịch vụ thêm 10% tại Khu vực cụm cảng Cái Mép – Thị Vải, Hải Phòng và Lạch Huyện nhằm tiệm cận mức trung bình trong khu vực.

Dự phóng 2024

- Chúng tôi dự phóng lợi nhuận cốt lõi của GMD sẽ tăng trưởng trong năm 2024 nhờ vào (1) phí dịch vụ tăng từ 5% - 8%, trong khi sản lượng hàng hóa qua cảng sẽ tăng 12% do giai đoạn 2 của cảng Nam Đình Vũ sẽ chạy tối đa công suất và sản lượng Gemalink tăng trưởng trở lại.

Rủi ro: (1) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới và (2) Sức mua suy giảm.

Năm	2020	2021	2022	2023F (*)	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	2,606	3,206	3,916	3,358	3,852
LN từ HĐKD (tỷ VND)	471	693	1,104	881	1,081
Lợi nhuận ròng mảng cốt lõi (tỷ VND)	440	721	1,157	1,132	1,458
EPS (đồng)	1,132	1,869	3,054	2,976	3,713
BPS (đồng)	20,472	21,920	24,030	28,813	31,627
OPM	18.1%	21.6%	28.2%	26.2%	28.1%
NPM	14.2%	19.1%	25.4%	28.9%	31.4%
ROE (%)	6.3%	10.0%	15.0%	12.4%	13.3%
P/E (x)	55.6	33.7	20.6	21.2	17.0
P/B (x)	3.1	2.9	2.6	2.2	2.0
EV/EBITDA (x)	20.4	16.2	11.2	11.2	9.2

(*) Chúng tôi loại bỏ lợi nhuận thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ trong năm 2023

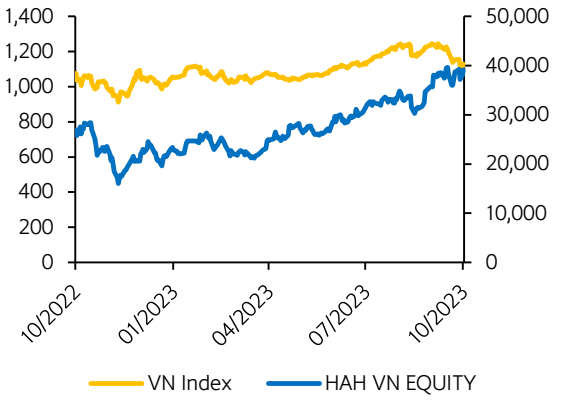
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HOSE: HAH)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**49,000 VND**
Giá hiện tại (23/11/23)	33,500 VND
Suất sinh lời (%)	46.3%

VNINDEX		1,088
HNXINDEX		224
Vốn hóa (tỷ VND)		2,356
SLCP lưu hành (triệu CP)		106
Tự do giao dịch (triệu CP)		14
52-tuần cao/thấp (VND)		40,650/14,933
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)		2.87
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)		96
Cổ đông lớn (%)	CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà	14.53
	CTCP Đầu tư Sao Á D.C	10.38

Biến động giá	3T	6T	12M
Tuyệt đối (%)	24.0	57.9	45.5
So với VNIndex(%)	23.8	52.5	40.5



Bức tranh tươi sáng hơn

Công ty cổ phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HAH) là một trong những doanh nghiệp vận tải biển hàng đầu Việt Nam. Hải An là một trong số ít công ty có chuỗi giá trị hoàn chỉnh trong ngành vận tải biển. Hải An cung cấp dịch vụ đầy đủ mảng vận tải biển bao gồm các dịch vụ vận tải hàng hóa (cho các tuyến Bắc Nam và các tuyến hàng hải quốc tế), đại lý hàng hải (hợp tác với các hãng tàu quốc tế trong việc cung cấp dịch vụ vận tải), dịch vụ cảng biển (cung cấp dịch vụ cảng như đón tàu, bốc dỡ hàng hóa), dịch vụ kho bãi và dịch vụ logistic. Chuỗi giá trị hoàn chỉnh giúp Hải An hoạt động hiệu quả, góp phần tối ưu hóa chi phí.

Quan điểm đầu tư

- Xu hướng phục hồi của nền kinh tế. Chúng tôi kì vọng hoạt động xuất nhập khẩu sẽ tích cực từ nửa cuối năm 2023 khi các đơn hàng xuất khẩu sẽ phục hồi cũng như nhu cầu tiêu dùng ở các nước là thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam như Mỹ, EU, Trung Quốc quay trở lại.
- Hoạt động kinh doanh kì vọng được cải thiện từ 2024. Chúng tôi dự báo giá cước có thể phục hồi và tăng khoảng 15% trong năm 2024 do (1) tình hình kinh tế phục hồi và (2) giá cước vận tải tăng.
- Mở rộng đội tàu giúp gia tăng công suất: Chúng tôi kì vọng HAH sẽ tiếp nhận 4 tàu container mới cỡ 1,800 TEU, nâng tổng sức chở đội tàu lên hơn 23,000 TEU vào cuối năm 2024 (+23% y.o.y).

Dự phóng 2024

- Chúng tôi dự phóng lợi nhuận cốt lõi của HAH sẽ tăng trưởng trong năm 2024 nhờ vào (1) giá cước tăng từ 10% - 15%, trong khi sản lượng hàng hóa khai thác sẽ tăng 5% - 7% nhờ (1) công suất tàu tăng và (2) kinh tế hồi phục.
- Rủi ro: (1) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới và (2) Sức mua suy giảm.

Năm	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	1,192	1,955	3,206	2,750	2,849
LN từ HĐKD (tỷ VND)	171	629	1,308	852	1,036
Lợi nhuận ròng mảng cốt lõi (tỷ VND)	147	551	1,041	585	727
EPS (đồng)	2,835	9,133	11,699	5,222	9,302
BPS (đồng)	21,908	31,809	32,852	32,852	43,187
OPM	14.4%	32.2%	40.8%	31.0%	36.3%
NPM	12.3%	28.2%	32.5%	21.3%	25.5%
ROE (%)	11.0%	28.9%	36.1%	20.3%	19.7%
P/E (x)	17.5	5.4	4.2	9.5	5.3
P/B (x)	2.3	1.6	1.5	1.5	1.1
EV/EBITDA (x)	7.4	2.9	1.4	2.0	1.7

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Công bố quan trọng

Cổ phiếu

- **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN



Thông báo tuân thủ

- Tôi/chúng tôi, với tư cách là chuyên viên/các chuyên viên chuẩn bị bản báo cáo này, cam kết nội dung trình bày ở trên phản ánh chính xác quan điểm của tôi/chúng tôi về các chủ đề chứng khoán và tổ chức phát hành được thảo luận trong bài nghiên cứu. Hơn nữa, tôi/chúng tôi cũng xác nhận rằng bài báo cáo này được soạn thảo mà không phải chịu bất kỳ áp lực hoặc sự can thiệp bất hợp lí nào từ bên ngoài.
- Bản báo cáo này là tài liệu tham khảo cho đầu tư dựa trên các dữ liệu trong quá khứ, vì thế những biến động giá cổ phiếu trong tương lai có thể khác với các xu hướng đã được hình thành.
- Các dữ liệu này phản ánh chính xác quan điểm của người phụ trách nghiên cứu và phân tích về chứng khoán của doanh nghiệp, nhưng các quan điểm và những ước tính này có thể có sai sót. Vì vậy, việc lựa chọn cổ phiếu và đưa ra quyết định đầu tư cuối cùng nên phụ thuộc vào chính mỗi nhà đầu tư.
- Các dữ liệu nghiên cứu và phân tích chỉ được gửi tới cho khách hàng của chúng tôi, do đó không được phép sao chép, chuyển tiếp, hay gửi lại cho các đơn vị khác trong mọi trường hợp mà chưa được sự cho phép của chúng tôi.

Miễn trừ trách nhiệm

- Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing dành cho thị trường / chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi Phòng Phân Tích của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiên và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.
- Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình, các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.
- Bản quyền ⓒ 2020 của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Chứng Khoán Shinhan Việt Nam.

Mạng lưới Shinhan Investment

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

HONG KONG
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

INDONESIA
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

SHANGHAI
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

HO CHI MINH
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

HA NOI
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District,
Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000


Shinhan
Securities