BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC

Shinhan Securities

Ngày 17 tháng 04, 2024

Danh mục "Công ty xuất khẩu hàng đầu"

Tỷ suất lợi nhuận danh mục	Tỷ suất lợi nhuận VN-Index
-8.1% MoM	-3.8% MoM
+9.0% YTD	+7.8% YTD

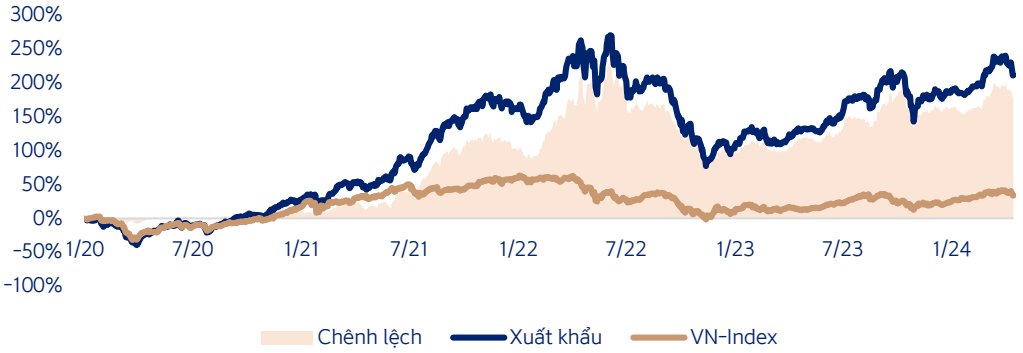
"Xuất khẩu lấy lại đà tăng trưởng nhờ sức mua phục hồi"

- Năm 2023, nền kinh tế chứng kiến lạm phát diễn ra trên toàn cầu, cùng với đó là căng thẳng địa chính trị, chiến tranh giữa Nga-Ukraina đã khiến cho hoạt động xuất nhập khẩu trở nên khó khăn và đẩy giá hàng hóa liên tục tăng.

- Tình hình xuất nhập khẩu liên tục căng thẳng khi giá nguyên liệu nhập khẩu tăng cao khiến giá vốn tăng ăn mòn biên lợi nhuận gộp của doanh nhiệp. Cùng với đó là việc doanh thu sụt giảm bởi lạm phát cao và khối lượng tồn kho tồn đọng sau dịch COVID-19 làm nhu cầu mua hàng giảm. Trong 6 tháng đầu năm, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu đạt 316.5 tỷ USD (-14.8% YoY), đến 9 tháng, mức giảm chỉ còn 11% và kết thúc năm 2023, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu cả năm đạt 681 tỷ USD (-6.7% YoY) trong đó xuất khẩu nhóm hàng nông sản, lâm sản tăng cao, và nhóm hàng điện tử, máy tính và linh kiện tiếp tục phục hồi.

- Xuất nhập khẩu được kỳ vọng sẽ phục hồi mạnh mẽ hơn trong năm 2024 nhờ: (1) Các ngân hàng trung ương giảm lãi suất giúp nhu cầu tiêu dùng thế giới phục hồi, (2) doanh nghiệp xuất khẩu cải thiện được biên lợi nhuận gộp nhờ giá đầu vào hạ nhiệt và xử lý xong hàng tồn kho còn tồn đọng từ năm 2022.

Tỷ suất lợi nhuận của danh mục "Công ty xuất khẩu hàng đầu" và VN-Index (%)



Phân tích danh mục

	Danh mục	VN-Index
P/E (x)	14.2x	11.2x
P/B (x)	1.8x	1.6x
Lợi suất cổ tức	3.94	1.65
Tăng trưởng EPS (5Y) (%)	38.40	15.00
ROE (%)	7.22	11.83
ROA (%)	7.22	1.88
Beta	1.0	1.0
Tỷ suất lợi nhuận (1Y) (%)	60.15	27.16
Độ lệch chuẩn (%)	22.26	16.17
Tỷ số Sharpe	1.56	0.83

Dữ liệu tại ngày 05/04/2024 Nguồn: SSV, Bloomberg

Tổng quan chiến lược

Danh mục "Công ty xuất khẩu hàng đầu" được chúng tôi lựa chọn là những công ty được hưởng lợi từ hoạt động xuất khẩu như dệt may, gỗ, thủy sản và vận tải biển với những tiêu chí sau:

- Công ty thuộc nhóm ngành xuất khẩu mà Việt Nam có lợi thế cạnh tranh với doanh thu xuất khẩu trên 50% tổng doanh thu.
- Doanh nghiệp đầu ngành với tài chính lành mạnh và quản trị tốt.

Rủi ro danh mục: (1) với đặc thù phần lớn doanh thu bằng ngoại tệ nên doanh nghiệp có thể bị ảnh hưởng bởi tính chu kỳ của nền kinh tế thế giới, (2) rủi ro thị trường xuất khẩu, (3) rủi ro tỷ giá.

[Chuyên viên]
Ngô Đình Ngọc Diễm
☎ (84-28) 6299-7759
✉ diem.ndn@shinhan.com

Theo dõi Zalo của SSV, Cập nhật báo cáo mới nhất

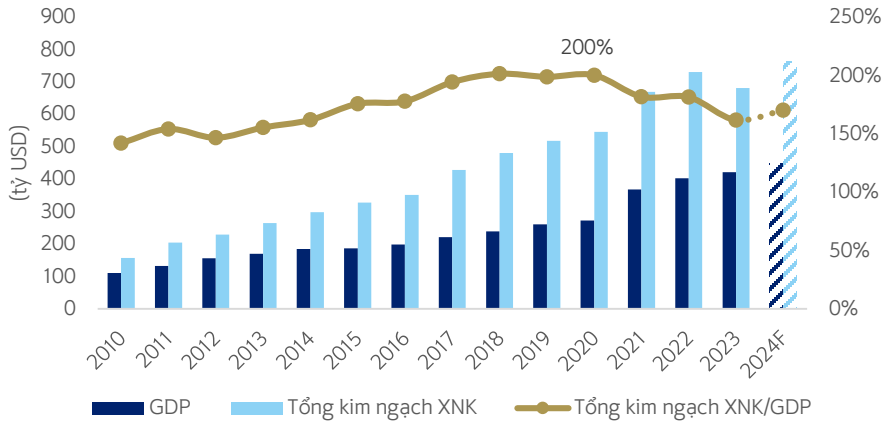
Bấm vào hình hoặc quét QR

Khuyến cáo hiệu quả đầu tư:
Lợi nhuận và đặc điểm của Danh mục đầu tư được tính toán dựa trên các chứng khoán riêng lẻ trong Danh mục đầu tư vào ngày báo cáo. Chứng khoán trong Danh mục đầu tư có thể thay đổi và hiệu suất đầu tư trong quá khứ không đảm bảo lợi nhuận trong tương lai. Đối với Thông báo tuân thủ và Miễn trừ trách nhiệm, vui lòng tham khảo Phụ lục ở cuối báo cáo này.

Tổng quan xuất nhập khẩu Việt Nam

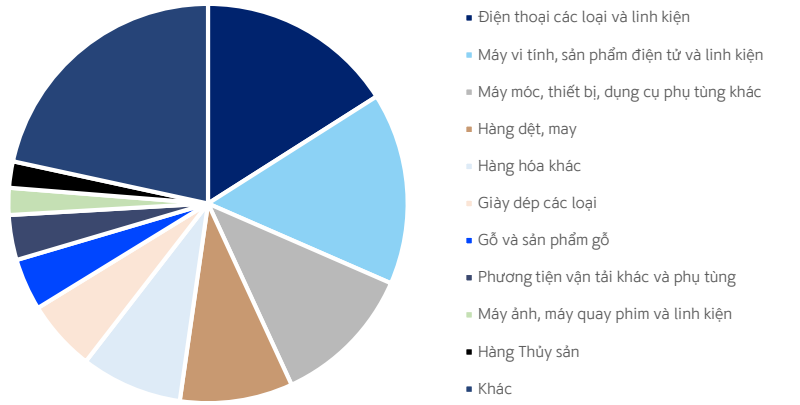
Xuất nhập khẩu là một trong những trụ cột chính của nền kinh tế Việt Nam

Kim ngạch XNK/GDP duy trì ở mức cao (150%-200%)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Nhóm 10 mặt hàng xuất khẩu chính của Việt Nam



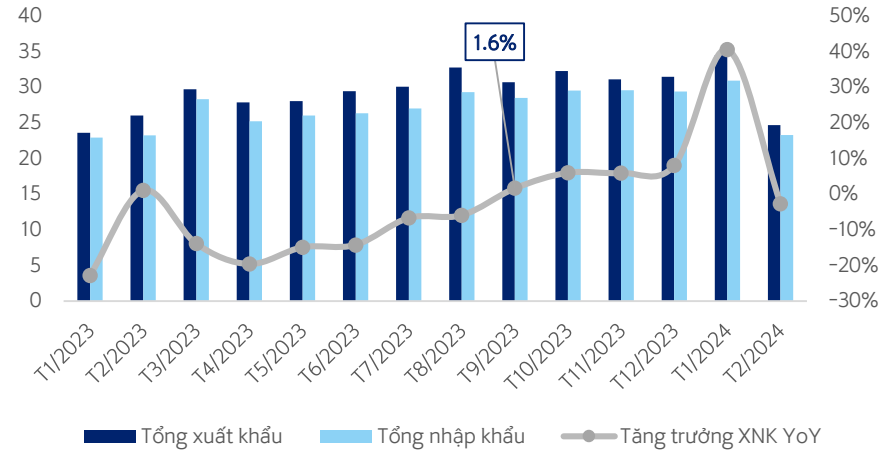
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Việt Nam là một trong những quốc gia có độ mở nền kinh tế lớn trên thế giới với tổng kim ngạch XNK/GDP có thời điểm lên đến 200% (năm 2020). Xuất khẩu đã trở thành một trong những động lực tăng trưởng kinh tế cùng với tiêu dùng đầu tư và tiếp tục được thúc đẩy nhờ các hiệp định thương mại tự do như EVFTA, CPTPP,…
- Tổng kim ngạch XNK luôn tăng trưởng qua hàng năm với mức CAGR (2010-2023) đạt 11.9%. Dưới ảnh hưởng tiêu cực của đại dịch COVID-19, xuất nhập khẩu tuy có suy giảm nhưng vẫn ghi nhận mức tăng trưởng dương. Tuy nhiên, bước sang năm 2023, lạm phát vẫn ở mức cao, nhiều nền kinh tế lớn duy trì chính sách tiền tệ thắt chặt và nhu cầu hàng hóa thế giới sụt giảm khiến kim ngạch xuất nhập khẩu giảm 6.7% YoY. Theo Bộ Công Thương dự báo kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa đạt sẽ 760 - 780 tỷ USD (+11.6% - 14.3% YoY) trong năm 2024.

Tình hình xuất nhập khẩu 2023-T2/2024

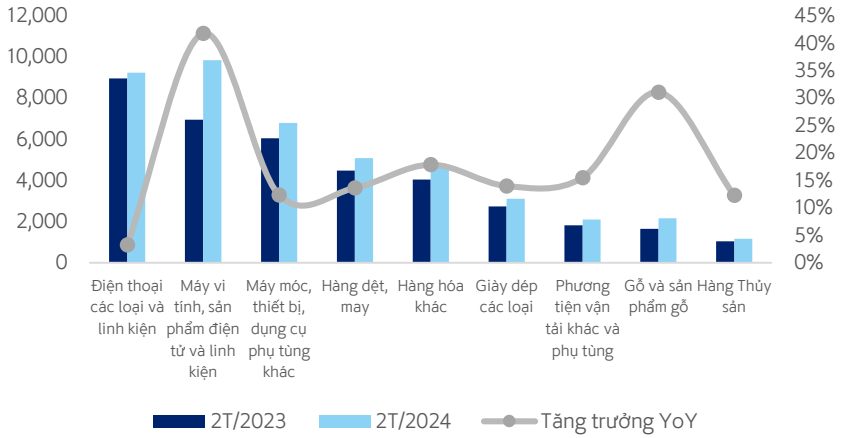
Tín hiệu phục hồi của xuất nhập khẩu từ T9/2023

Kim ngạch xuất nhập khẩu 2023-T2/2024 (tỷ VND)



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu các mặt hàng xuất khẩu chính của Việt Nam



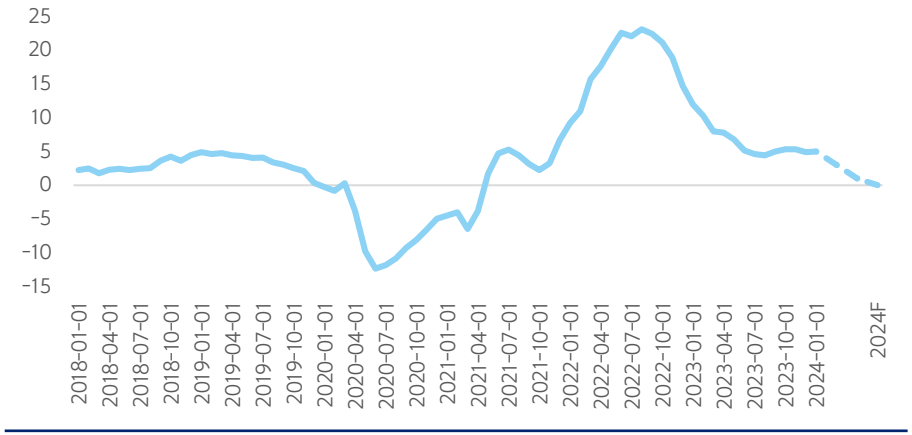
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Năm 2023, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu cả nước đạt hơn 683 tỷ USD (- 6.7% YoY), trong đó xuất khẩu giảm 4.4%, nhập khẩu giảm 8.9%. Từ T1-T8/2023, tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu liên tục giảm so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, mức giảm đã được thu hẹp và từ tháng 9 thì tổng kim ngạch xuất, nhập khẩu đã tăng trưởng dương.
- 2 tháng đầu năm 2024, tình hình xuất khẩu đã có dấu hiệu khởi sắc hơn khi tổng kim ngạch xuất nhập khẩu lũy kế 2T/2024 tăng 18.9% YoY, báo hiệu sự khởi sắc khi mà các nước nhập khẩu đang gia tăng đơn hàng nhờ xử lý xong lượng tồn kho lớn từ các năm trước. Động lực xuất khẩu chủ yếu vẫn đến từ các nhóm hàng thuộc nhóm ngành FDI (chiếm 75%) và các mặt hàng mà Việt Nam có lợi thế xuất khẩu như: dệt may, gỗ, thủy sản,…

Triển vọng xuất nhập khẩu năm 2024

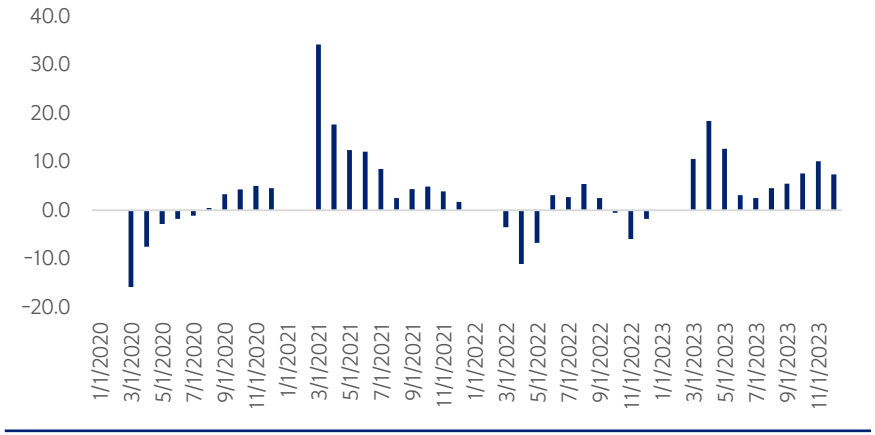
Các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam dự báo phục hồi

Tăng trưởng hàng tồn kho bán lẻ tại Mỹ %YoY



Nguồn: FRED, Shinhan Securities Vietnam

Tăng trưởng doanh số bán lẻ tại Trung Quốc %YoY



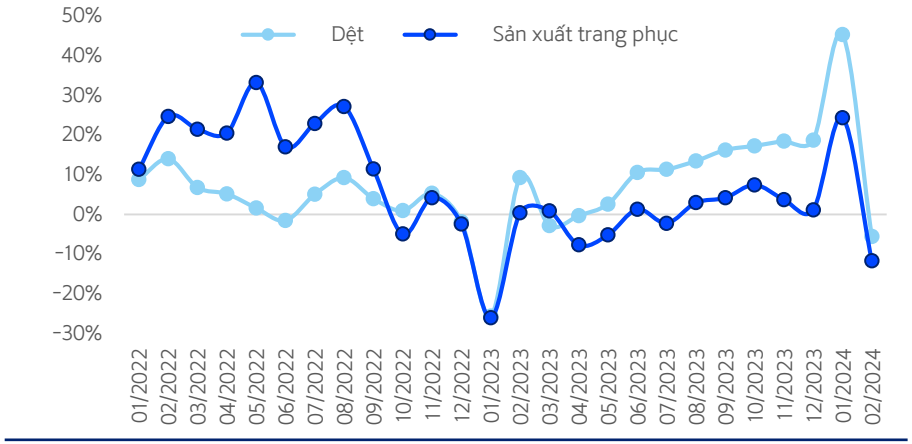
Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities Vietnam

- Hoạt động xuất nhập khẩu dự báo tiếp tục khởi sắc nhờ các yếu tố: (1) nhu cầu tiêu thụ hàng hóa quay trở lại khi lạm phát được kiểm soát, (2) hàng tồn kho ở các thị trường mà Việt Nam có thế mạnh xuất khẩu đang giảm dần.
- Mỹ: Kể từ khi tăng trưởng hàng tồn kho đạt đỉnh 23% từ giữa năm 2022 thì con số này đang ngày càng giảm. Từ giữa năm 2023 đến nay mức tăng trưởng vẫn đi ngang ở mức 5%. Con số này được chúng tôi kỳ vọng sẽ tiếp tục giảm tiệm cận về mức 0 để tạo cơ hội cho hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam, khi Hoa Kỳ là thị trường xuất khẩu lớn nhất của nước ta.
- Trung Quốc: sau khi mở cửa đất nước trở lại sau 3 năm COVID-19, Trung Quốc liên tục gia tăng nhập khẩu hàng hóa nhằm giúp vực dậy nhu cầu tiêu dùng và sản xuất trong nước. Theo dữ liệu từ Bloomberg, trong 2 tháng đầu năm 2024, doanh số bán lẻ tại Trung Quốc tăng trưởng 5.5%, cao hơn mức 5.2% theo dự báo của các chuyên gia Reuters.

Triển vọng ngành dệt may năm 2024

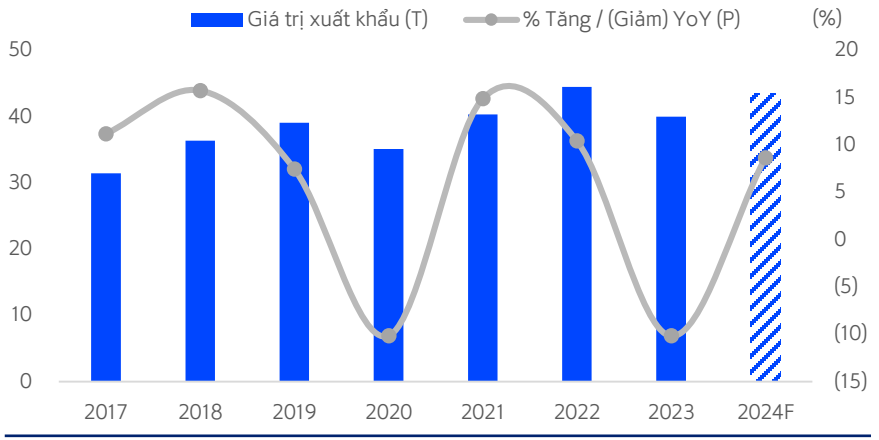
Ngành xuất khẩu dệt may kì vọng khả quan với mức tăng trưởng 8.6% YoY trong 2024

IIP ngành dệt may cải thiện YoY từ Q2/2023



Nguồn: FRED, Shinhan Securities Vietnam

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



Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam dự đoán

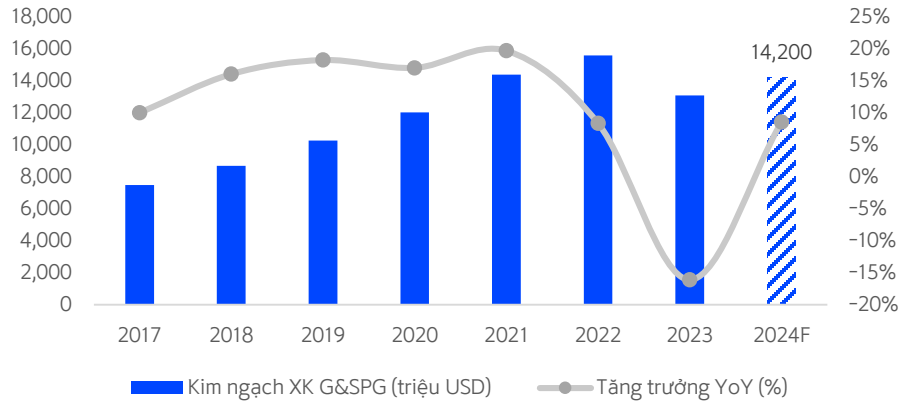
Thị trường xuất khẩu hàng dệt may của Việt Nam được kì vọng sẽ phục hồi so với mức nền thấp của năm 2023. Chúng tôi dự phóng giá trị xuất khẩu dệt may (bao gồm hàng dệt may, vải và xơ, sợi dệt các loại) sẽ tăng trưởng 8.6% trong năm 2024 khi:

- 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.
- Chỉ số sản xuất công nghiệp IIP của ngành dệt may tăng trưởng liên tiếp từ cuối Q2/2023 cho thấy hoạt động sản xuất ngành dệt may đang ghi nhận những dấu hiệu khả quan.

Triển vọng ngành gỗ năm 2024

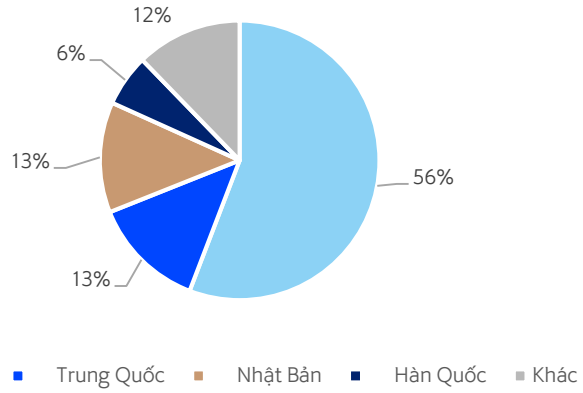
Đẩy mạnh dự án trồng rừng gỗ lớn

Kim ngạch xuất khẩu Gỗ và sản phẩm gỗ 2017-2024F



Nguồn: Vforest, Shinhan Securities Vietnam

Cơ cấu thị trường xuất khẩu G&SPG của Việt Nam



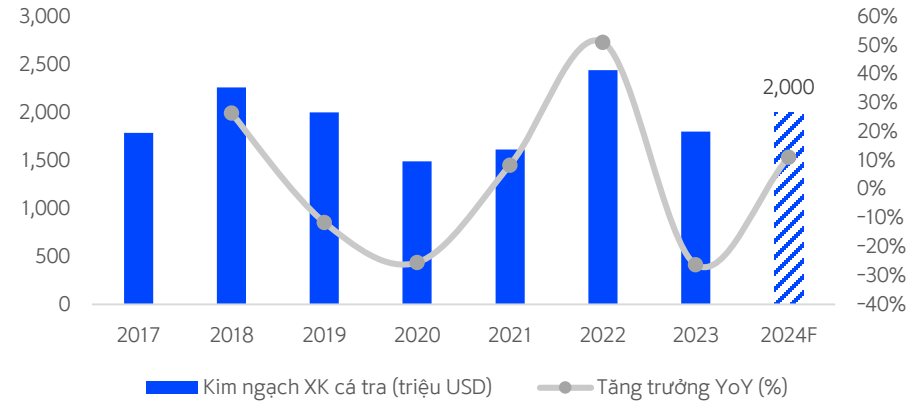
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- Từ 2017 đến nay, ngành gỗ luôn có mức tăng trưởng tốt với mức CAGR (2017-2022) ở mức 15.8%. Tuy nhiên sang năm 2023, lạm phát tăng cao ở các nước xuất khẩu chính như Mỹ (chiếm tỷ trọng 56%),… khiến người tiêu dùng siết chi tiêu, giảm mua sắm đặc biệt với các mặt hàng không thiết yếu. Cùng với đó, căng thẳng địa chính trị khiến cho chi phí vận chuyển và chi phí nguyên vật liệu nhập khẩu tăng cao, ăn mòn lợi nhuận của doanh nghiệp.
- Hiện nay 80% nguồn cung là từ rừng gỗ trồng trong nước và 20% còn lại là nhập khẩu. Tuy nhiên diện tích gỗ trồng lớn chỉ chiếm 13%, trong tổng diện tích gỗ rừng trồng, cho thấy Việt Nam vẫn còn nhiều tiềm năng trong việc phát triển nguồn nguyên liệu này. Bộ xây dựng đã ban hành đề án riêng về trồng rừng gỗ lớn giai đoạn 2023 đến 2030, phấn đấu cuối năm 2030 nước ta có 1 triệu ha rừng gỗ lớn. Năm 2024, cả ngành đặt mục tiêu xuất khẩu G&SPG đạt 14.2 tỷ USD (+8.6% YoY), với việc dư địa trong mảng nội thất và việc mở rộng các thị trường ngách còn nhiều.

Triển vọng ngành thủy sản năm 2024

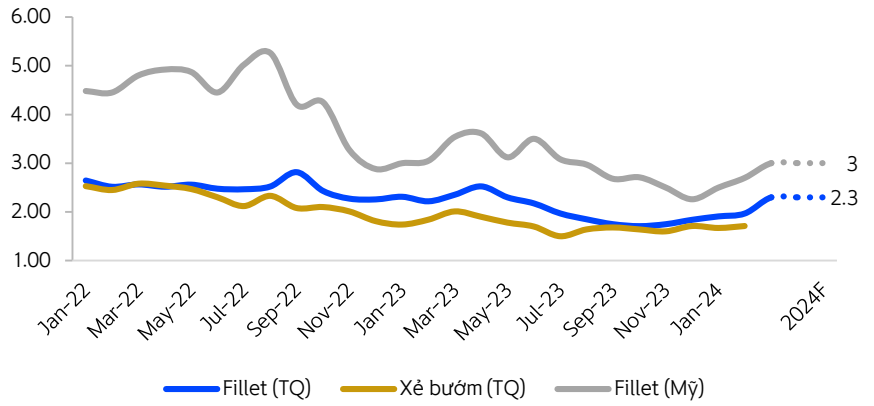
Xuất khẩu cá tra sẽ tăng trưởng trở lại

Kim ngạch xuất khẩu cá tra 2017-2024F (triệu USD)



Nguồn: Agromonitor, VASEP, Shinhan Securities Vietnam

Giá cá tra xuất khẩu sang Trung Quốc và Mỹ (USD/kg)



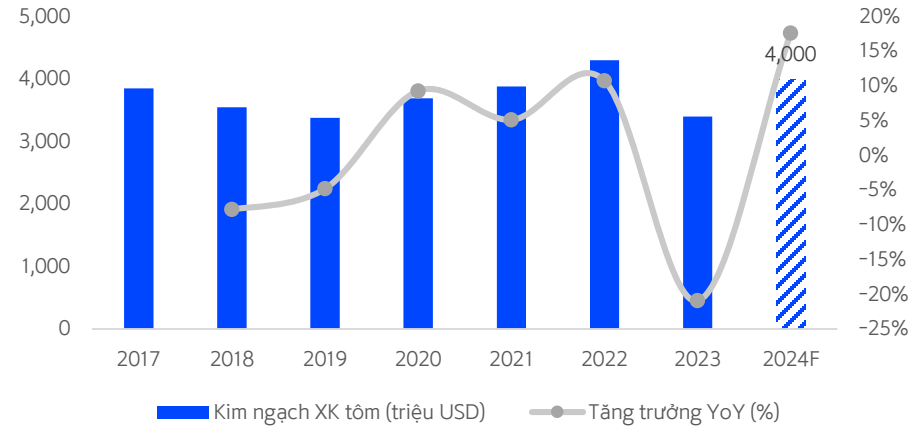
Nguồn: Agromonitor, Shinhan Securities Vietnam

- Xuất khẩu cá tra tăng hơn 50% trong năm 2022 sau dịch COVID-19. Tuy nhiên sang năm 2023, sức mua chậm lại sau khi lạm phát tăng cao và tồn đọng tồn kho lớn sau năm 2022 đã khiến xuất khẩu cá tra giảm mạnh. Sang đến năm 2024 tình hình đã có sự khả quan hơn khi giá cá liên tục tăng ở 2 tháng đầu năm. Toàn ngành đặt mục tiêu xuất khẩu cá tra cả năm 2024 sẽ đạt mức 2 tỷ USD (+11% YoY).
- Giá cá tra xuất khẩu đi Mỹ đã có mức giảm sâu kể từ Q3/2022 và liên tục dò đáy năm 2023 bởi tình hình lạm phát căng thẳng và lượng hang tồn kho lớn mà Mỹ nhập từ năm 2022 chưa được tiêu thụ hết. Chúng tôi dự phóng giá cá tra xuất khẩu trung bình sang Mỹ cả năm 2024 sẽ ở mức 3 USD/kg sau khi có những tín hiệu tích cực trong 2 tháng đầu năm.
- 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. Năm 2023, thị trường này đã trở thành thị trường thay thế của nhiều doanh nghiệp sau khi thị trường Mỹ chậm lại. Giá xuất khẩu sang Trung Quốc liên tục tăng trưởng dương kể từ quý 2/2023. Chúng tôi dự phóng giá bán fillet sang thị trường Trung Quốc năm 2024 sẽ ở mức 2.3 USD/kg.

Triển vọng ngành thủy sản năm 2024

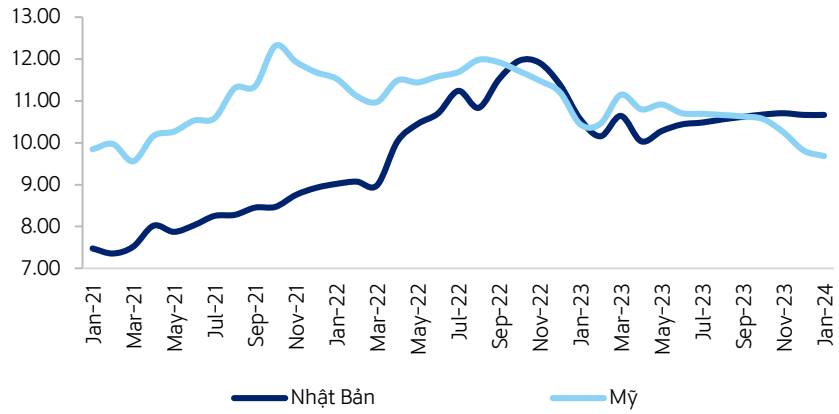
Duy trì thị phần tôm ở thị trường Mỹ và đẩy mạnh xuất khẩu sang Nhật Bản

Kim ngạch xuất khẩu tôm 2017-2024F (triệu USD)



Nguồn: , Shinhan Securities Vietnam

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



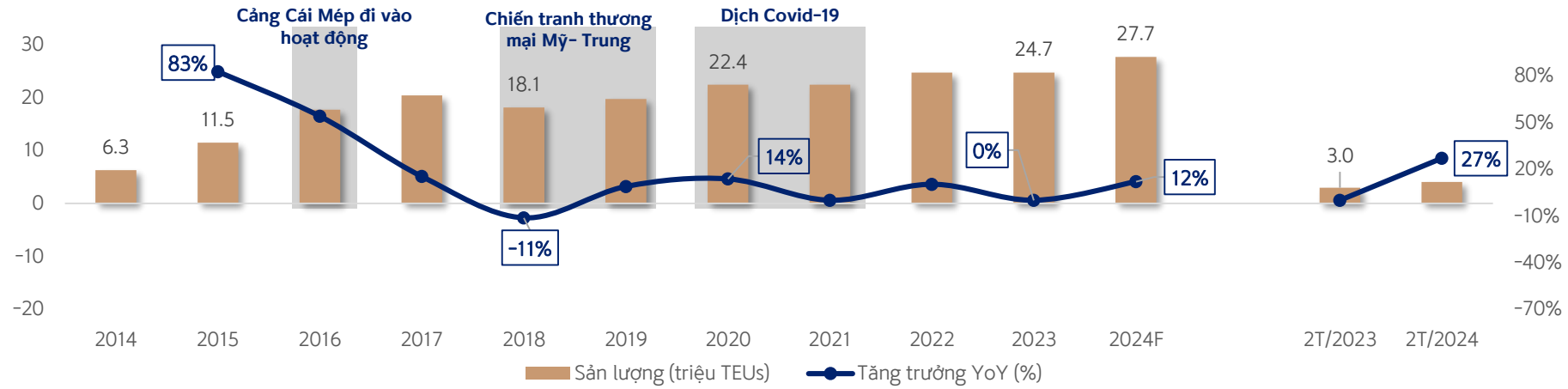
Nguồn: Trade Statistics of Japan, Shinhan Securities Vietnam

- 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. Theo VASEP, ngành tôm được kỳ vọng xuất khẩu trong năm 2024 đạt 4 tỷ USD (+18% YoY).
- Thị trường chính của Việt Nam là Mỹ vẫn còn gặp nhiều khó khăn trong năm 2023, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng thị trường xuất khẩu chính này vẫn phục hồi nhẹ trong năm 2024. Thị trường Nhật Bản đứng thứ 3 trong các nước nhập khẩu tôm của Việt Nam tuy nhiên nước ta là nhà cung cấp tôm hàng đầu của Nhật. Theo chúng tôi, thị trường Nhật Bản sẽ mang lại nguồn doanh thu lớn cho Việt Nam do duy trì được lợi thế tôm chế biến sâu để mở rộng thị phần từ đó có được giá bán tốt hơn các đối thủ trong ngành.

Triển vọng ngành logistic năm 2024

Ngành logistics có xu hướng ấm dần lên trong 2024

Sản lượng container Việt Nam



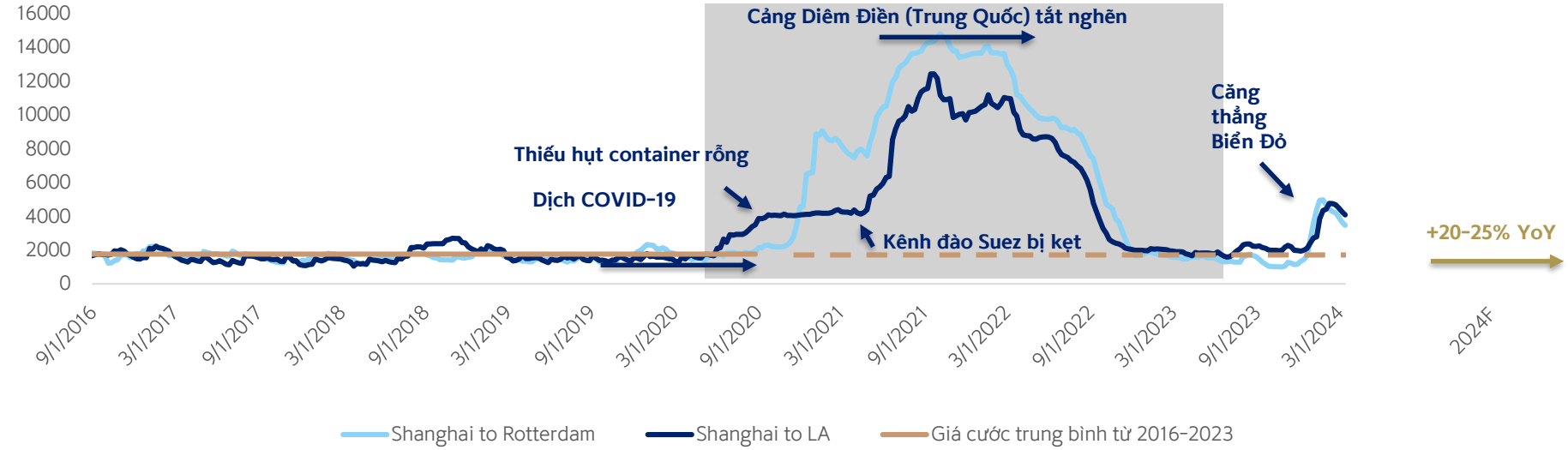
Nguồn: GSO, Shinhan Securities Vietnam

- 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%/năm. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng đang chậm lại trong khoảng 2 năm gần đây.
- Trong năm 2023, sản lượng hàng container ước đạt 24.7 triệu TEUs, bằng với cùng kỳ năm trước. 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. Tuy nhiên trong 2T/2024 ghi nhận tăng trưởng 27%, các khu vực cảng biển có khối lượng hàng thông qua nhiều như TPHCM, Vũng Tàu, Hải Phòng đều có mức tăng trưởng từ 43-53% so với cùng kỳ. Năm 2024, chúng tôi dự phóng sản lượng container sẽ tăng trưởng 12% YoY, dựa trên việc xuất nhập khẩu phục hồi khiến lượng hàng hóa lưu thông tăng.

Triển vọng ngành logistic năm 2024

Giá cước vận tải sẽ tăng trưởng 20-25% so với cùng kỳ năm trước

Giá cước container (USD/container)



Nguồn: Bloomberg, 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, thị trường toàn cầu chứng kiến giá cước vận tải biển có diễn biến hồi phục. Sau đó vào tháng 12/2023 căng thẳng Biển Đỏ leo thang đã khiến giá cước tăng mạnh. Cụ thể, giá cước Shanghai đến Los Angeles trong nửa đầu tháng 03/2024 đã tăng gần 82% so với cùng kỳ năm trước và từ Shanghai đến Rotterdam tăng 124% YoY. Chúng tôi dự phóng giá cước vận chuyển năm 2024 sẽ tăng 20-25% YoY bởi nhu cầu quay trở lại và căng thẳng Biển Đỏ khiến giá cước tăng.

Danh mục đầu tư "Công ty xuất khẩu hàng đầu"

Top picks

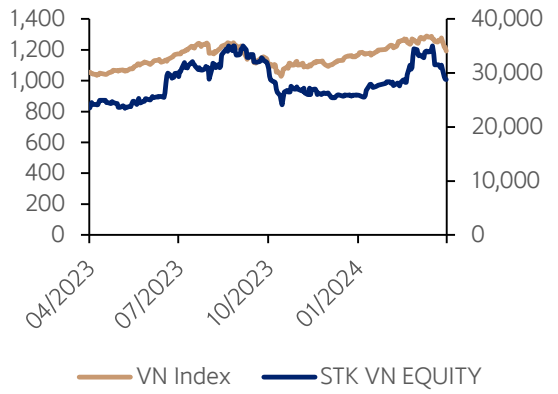
Thông tin chung				Giá cổ phiếu					Chỉ số tài chính (**)				Định giá 24F	
STT	Mã	Tên doanh nghiệp	Vốn hóa (tỷ VND)	Thị giá (VND)	Giá MT* (VND)	Upside (%)	1M (%)	YTD (%)	NPM (%)	D/E (x)	ROA (%)	ROE (%)	P/B (x)	P/E (x)
1	STK	CTCP Sợi Thế Kỷ	2,740	28,800	39,700	37.8%	2.49%	10.98%	6.1	0.6	3.4	5.5	1.5	19.0
2	MSH	CTCP May Sông Hồng	3,158	42,100	42,382	0.7%	5.91%	15.98%	5.4	0.5	7.2	15.0	2.8	15.0
3	PTB	CTCP Phú Tài	4,097	61,200	66,565	8.8%	11.48%	6.45%	5.2	0.6	5.5	10.7	1.4	10.2
4	VHC	CTCP Vĩnh Hoàn	15,712	70,000	71,700	2.4%	9.89%	16.39%	9.2	0.3	7.8	11.6	1.6	13.3
5	ANV	CTCP Nam Việt	3,934	29,550	38,600	30.6%	-3.75%	-4.98%	0.9	0.7	0.7	1.4	1.3	25.2
6	FMC	CTCP Thực phẩm Sao Ta	3,204	49,000	52,500	7.1%	5.38%	8.89%	5.4	0.4	8.7	13.6	1.3	10.1
7	GMD	CTCP Gemadept	24,625	80,500	83,400	3.6%	12.27%	14.18%	58.5	0.2	16.9	28.2	2.6	23.7
8	HAH	CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An	4,047	38,350	51,000	33.0%	-7.03%	1.99%	14.7	0.4	7.4	14.1	1.6	7.4

* Giá mục tiêu (giá trị hợp lý) trong 12 tháng tới
** Số liệu 12 tháng tính tới Q4/2023

Nguồn: SSV Research, Bloomberg
Dữ liệu tại ngày 17/04/2024

CTCP Sợi Thế Kỷ
(STK VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**39,700 VND**
Giá hiện tại (17/04/24)	28,800 VND
Suất sinh lời (%)	37.8%
VNINDEX	1,193
P/E thị trường (24F,x)	16.1
Vốn hóa (tỷ VND)	2,740
SLCP lưu hành (triệu CP)	95
Tự do giao dịch (triệu CP)	53
Cao nhất 52 tuần (VND)	35,650
Thấp nhất 52 tuần (VND)	23,130
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.05
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	2
Hệ số Beta	1.0
Cổ đông lớn (%)	**CTCP Tư vấn đầu tư Hướng Việt** 20.19
	Đặng Mỹ Linh 14.47



Luận điểm đầu tư:

- STK là công ty sản xuất sợi polyester bao gồm sợi tái chế và sợi nguyên sinh với và doanh thu xuất khẩu đi các thị trường như Trung Quốc, Thái Lan, Việt Nam (xuất khẩu tại chỗ),... Năm 2024, STK đi vào hoạt động nhà máy Unitex 1, tăng 50% tổng công suất lên 99,000 tấn/năm, trở thành công ty sản xuất sợi lớn thứ 2 Việt Nam.

- 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 .

- Chúng tôi dự báo mức nền thấp và sản lượng tiêu thụ xơ sợi của STK cải thiện thúc đẩy tăng trưởng doanh thu 32.7% 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 18,000 tấn trong 2H2024, giúp nâng tổng công suất trung bình của STK lên 81,000 tấn/năm đón đầu nhu cầu tăng trưởng của sợi tái chế và sợi nguyên sinh.

- 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 19% trong 2024. Tuy nhiên, do nhà máy Unitex 1 được tài trợ bằng 57 triệu đô bắt đầu trả nợ từ 2H2023, chúng tôi ước tính chi phí lãi vay tăng 115% YoY. Theo đó, biên lợi nhuận đạt 11.6%, LNST 2024 đạt 219 tỷ đồng (+151% YoY).

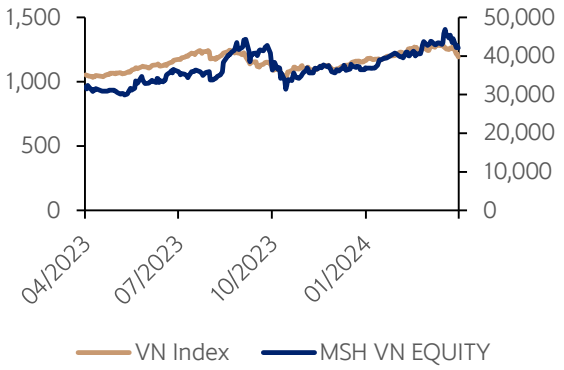
Rủi ro : (1) Nhu cầu người tiêu dùng không cải thiện như kì vọng dẫn đến đơn đặt hàng xơ, sợi thấp hơn sự kiến , (2) Nguyên vật liệu đầu vào gồm giá PET chip tăng do ảnh hưởng của giá dầu làm giảm biên lợi nhuận gộp.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	1,766	2,042	2,115	1,425	1,891
LN từ HĐKD (tỷ VND)	174	276	290	112	278
Biên LNHDKD (%)	9.9	13.5	13.7	7.8	14.7
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	144	278	242	87	219
Biên LNR (%)	8.2	13.6	11.5	6.1	11.6
EPS (VND)	1,571	3,067	2,634	928	1,513
ROE (%)	13.3	23.8	17.3	5.5	12.4
P/E (x)	10.0	13.9	9.1	28.0	19.0
P/B (x)	1.3	3.1	1.5	1.5	1.5

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 17/04/2024

CTCP May Sông Hồng
(MSH VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**42,382 VND**
Giá hiện tại (17/04/24)	42,100 VND
Suất sinh lời (%)	0.7%
VNINDEX	1,193
P/E thị trường (24F,x)	16.1
Vốn hóa (tỷ VND)	3,158
SLCP lưu hành (triệu CP)	75
Tự do giao dịch (triệu CP)	35
Cao nhất 52 tuần (VND)	48,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	31,800
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.13
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	6
Hệ số Beta	1.0
Cổ đông lớn (%) Bùi Đức Thịnh	23.91
Cổ đông lớn (%) CTCP Chứng khoán FPT	12.79



Luận điểm đầu tư:

- May Sông Hồng (HOSE: MSH) là doanh nghiệp chuyên sản xuất hàng may mặc với hoạt động chính là xuất khẩu cho các thương hiệu may mặc lớn trên thế giới với hai phương thức chủ yếu là CMT chiếm 15% doanh thu (khách hàng cung cấp vải và mẫu) FOB 1 (khách hàng chỉ định chỗ mua vải và cung cấp mẫu) chiếm 85% doanh thu với các sản phẩm chăn ga gối nệm và hàng may mặc xuất khẩu (đặc biệt là đồ thể thao).

- Năm 2023 doanh thu công ty đạt 4,542 tỷ đồng (-17.8% YoY) do sự sụt giảm về xuất khẩu của toàn ngành bởi nhu cầu giảm do lạm phát tăng cao và các doanh nghiệp phải lo cắt giảm lượng hàng tồn kho . Năm 2024 được kỳ vọng sẽ là một năm tăng trưởng trở lại của ngành dệt may khi số liệu đơn hàng đã có dấu hiệu cải thiện ở 2 tháng đầu năm 2024. Bên cạnh đó VITAS (Hiệp hội may mặc Việt Nam) cũng đặt mục tiêu mức tăng trưởng 9.2% và kỳ vọng quay lại năm 2022. Đơn hàng FOB vẫn là động lực tăng trưởng chính của MSH và công ty ngày càng tăng tỷ trọng mảng này bởi có biên lợi nhuận gộp cao hơn (15% trong khi CMT là 5%). Ở mảng này, công ty giữ được các khách hàng truyền thống lớn như Columbia Sportwear, Walmart, Target, G-III Apparel Group (với các thương hiệu Calvin Klein, Tommy Hilfiger, DKNY), Haddad Brands (với các thương hiệu Nike, Converse, Levi's).

- Công ty hiện đã đưa vào hoạt động nhà máy Xuân Trường II vào tháng 11/2023 với tổng vốn đầu tư hơn 700 tỷ đồng, khi đi vào vận hành sẽ giúp tăng quy mô doanh thu của công ty lên 6,500 – 7,000 tỷ đồng. Cùng lúc đó giúp tăng việc sản xuất FOB, tạo động lực cho tăng trưởng đơn hàng trong tương lai.

- MSH còn là một trong những công ty có tỷ số tài chính tốt nhất ngành với tỷ lệ nợ vay/vcsh là 0.5x cùng với đó là việc công ty duy trì việc trả cổ tức cao hàng năm với mức lợi suất hàng năm ở mức ~6%.

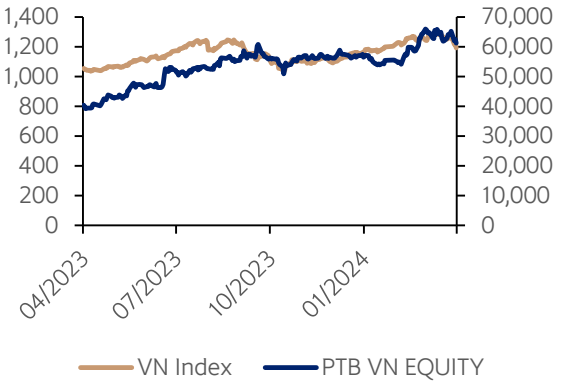
Rủi ro: (1) Rủi ro nguồn nguyên liệu; (2) Rủi ro tỷ giá hối đoái.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	3,813	4,748	5,521	4,542	5,201
LN từ HĐKD (tỷ VND)	238	487	359	187	419
Biên LNHDKD (%)	6.2	10.3	6.5	4.1	8.1
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	232	442	375	245	337
Biên LNR (%)	6.1	9.3	6.8	5.4	6.5
EPS (VND)	3,090	5,897	4,998	3,260	2,801
ROE (%)	18.3	31.7	24.7	15.0	16.8
P/E (x)	8.6	8.9	6.6	11.1	15.0
P/B (x)	1.5	2.8	1.5	1.7	2.8

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 17/04/2024

CTCP Phú Tài
(PTB VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**66,565 VND**
Giá hiện tại (17/04/24)	61,200 VND
Suất sinh lời (%)	8.8%
VNINDEX	1,193
P/E thị trường (24F,x)	16.1
Vốn hóa (tỷ VND)	4,097
SLCP lưu hành (triệu CP)	67
Tự do giao dịch (triệu CP)	39
Cao nhất 52 tuần (VND)	67,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	41,800
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.33
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	24
Hệ số Beta	1.0
Cổ đông lớn (%) Lê Vỹ	13.47
Lê Văn Thảo	8.69



Luận điểm đầu tư:

- CTCP Phú Tài là một trong những công ty xuất khẩu gỗ hàng đầu Việt Nam với giá trị xuất khẩu sản phẩm gỗ của PTB chiếm hơn 90% tổng doanh thu mảng gỗ. Năm 2023 xuất khẩu gỗ giảm mạnh do lạm phát khiến sức mua các mặt hàng không thiết yếu giảm, thị trường bất động sản Mỹ "đóng băng".

- Mảng sản phẩm gỗ đạt 2,785 tỷ đồng (-17.7% YoY) bởi thị trường kinh doanh chính là Mỹ giảm mua hàng. Sang năm 2024 chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu gỗ đặc biệt là hàng nội thất sẽ phục hồi khi thị trường bất động sản Mỹ khởi sắc. Cùng với đó, Mỹ đã áp thuế chống bán phá giá (CBPG) và chống trợ cấp (CTC) với tủ gỗ có xuất xứ từ Trung Quốc, đây là cơ hội mở rộng thị phần cho các doanh nghiệp ngành gỗ trong nước đặc biệt là PTB khi có giấy chứng nhận FSC cho 70% nguồn cung gỗ.

- Mảng đá có kết quả kinh doanh khởi sắc khi đạt 1,778 tỷ đồng (+3.9% YoY) và chiếm tỷ trọng cao trong tổng doanh thu (31.6%, năm 2022 là 24.9%). Công ty hiện có 12 mỏ đá trải dài khắp từ Bắc vào Nam. Trong báo cáo tài chính năm 2023 có ghi nhận việc công ty đã đã hoàn thành việc khai thác mỏ đá Da Dù và hiện đang khai thác thêm một mỏ đá khác. Do đó, tiềm năng cho việc mở rộng doanh thu mảng đá là rất lớn (đặc biệt là đá thạch anh).

- Mảng bán và sửa chữa xe Toyota trong năm 2023 ghi nhận giảm 31.4% YoY bởi nhu cầu thị trường chung sụt giảm cũng. Năm 2024 được dự phóng tăng trưởng nhẹ bởi còn gặp sự cạnh tranh gay gắt để giành thị phần từ các doanh nghiệp nhỏ hơn (Ford, Kia,…) cũng như các doanh nghiệp đến từ Trung Quốc cũng bắt đầu xâm nhập thị trường Việt Nam với các sản phẩm ô tô giá rẻ.

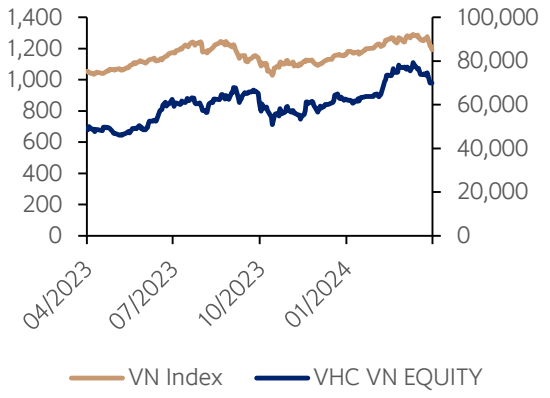
Rủi ro: (1) thị trường Mỹ phục hồi chậm (2) chi phí vận chuyển tăng cao do căng thẳng địa chính trị

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	5,601	6,492	6,887	5,619	6,705
LN từ HĐKD (tỷ VND)	522	697	745	507	662
Biên LNHDKD (%)	9.3	10.7	10.8	9.0	9.9
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	359	512	487	292	413
Biên LNR (%)	6.4	7.9	7.1	5.2	6.2
EPS (VND)	5,219	7,523	7,162	4,368	6,010
ROE (%)	19.3	24.1	19.5	10.7	12.8
P/E (x)	8.0	9.4	5.9	13.5	10.2
P/B (x)	1.5	2.1	1.1	1.4	1.4

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 17/04/2024

CTCP Vĩnh Hoàn
(VHC VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**71,700 VND**
Giá hiện tại (17/04/24)	70,000 VND
Suất sinh lời (%)	2.4%
VNINDEX	1,193
P/E thị trường (24F,x)	16.1
Vốn hóa (tỷ VND)	15,712
SLCP lưu hành (triệu CP)	224
Tự do giao dịch (triệu CP)	112
Cao nhất 52 tuần (VND)	80,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	47,083
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.91
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	63
Hệ số Beta	1.1
Cổ đông lớn (%) Trương Thị Lệ Khanh	42.32
Cổ đông lớn (%) Mitsubishi Corporation	6.42



Luận điểm đầu tư:

- 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 và lợi thế thuế chống bán phá giá khi xuất khẩu sang Mỹ ở mức 0%. Năm 2023 là một năm khó khăn với ngành cá tra nói chung và Vĩnh Hoàn nói riêng khi doanh thu sụt giảm mạnh do thị trường xuất khẩu chính là Mỹ giảm sức mua.

- Mảng cá tra: Doanh thu mảng cá tra năm 2023 đạt 5,537 tỷ đồng (-55.2% YoY) chủ yếu bị ảnh hưởng bởi việc giá bán thấp và giảm sản lượng. Tuy nhiên vào tháng 12/2023, xuất khẩu cá tra sang Mỹ đã tăng trưởng dương lần đầu tiên so với cùng kỳ năm 2022. Tiếp đến tháng 1/2024, xuất khẩu thủy sản đã có dấu hiệu tích cực khi tăng 60.8% YoY, trong đó xuất khẩu cá tra được dự báo sẽ phục hồi mạnh. Do đó, sang năm 2024 chúng tôi kỳ vọng tình hình kinh doanh của công ty sẽ trở nên tích cực hơn khi vĩ mô ổn định giúp sức mua của các thị trường phục hồi trở lại.

- Collagen & Gelatin và Sa Giang: Doanh thu mảng collagen&gelatin, phụ phẩm và doanh thu từ Sa Giang ghi nhận lần lượt đạt 720 tỷ đồng (-21% YoY), 1,669 tỷ đồng (-29% YoY) và 304 tỷ đồng (-9% YoY), chiếm tỷ trọng doanh thu lần lượt là 7%, 17%, 5%. 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.

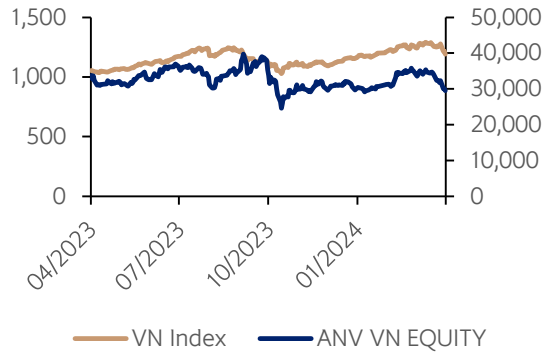
Rủi ro: (1) Rủi ro thị trường chính là Mỹ phục hồi chậm; (2) Rủi ro chi phí vận chuyển tăng cao

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	7,037	9,054	13,231	10,039	11,381
LN từ HĐKD (tỷ VND)	695	1,199	2,254	928	1,377
Biên LNHDKD (%)	9.9	13.2	17.0	9.2	12.1
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	719	1,099	1,975	897	1,247
Biên LNR (%)	10.2	12.1	14.9	9.2	11.0
EPS (VND)	3,294	5,033	8,555	4,067	5,245
ROE (%)	14.3	20.1	28.2	11.6	13.6
P/E (x)	10.5	10.4	6.8	15.2	13.3
P/B (x)	1.5	2.0	1.7	1.7	1.6

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 17/04/2024

CTCP Nam Việt
(ANV VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**38,600 VND**
Giá hiện tại (17/04/24)	29,550 VND
Suất sinh lời (%)	30.6%
VNINDEX	1,193
P/E thị trường (24F,x)	16.1
Vốn hóa (tỷ VND)	3,934
SLCP lưu hành (triệu CP)	133
Tự do giao dịch (triệu CP)	41
Cao nhất 52 tuần (VND)	41,950
Thấp nhất 52 tuần (VND)	24,550
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.76
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	64
Hệ số Beta	1.4
Cổ đông lớn (%) Doãn Tới	53.77
Doãn Chí Thanh	12.85



Luận điểm đầu tư:

- 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. 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.

- Năm 2023, công ty ghi nhận đạt doanh thu 4,439 tỷ đồng (-9.3% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 41.85 tỷ đồng (-93.8% YoY). Tình hình kinh doanh khó khăn khi biên lợi nhuận gộp bị thu hẹp đáng kể bởi giá vốn (đặc biệt là chi phí thức ăn tăng cao). Cùng với đó, việc xuất khẩu sang nhiều nước cũng khiến chi phí vận chuyển tăng cao làm thu hẹp biên lợi nhuận ròng của công ty.

- Tiềm năng mới của công ty nằm ở thị trường Mỹ khi công ty xuất khẩu lại sang thị trường này sau gần 10 năm. Trong năm 2023, thị trường Mỹ mang về 8 triệu USD, tương ứng với 7% cơ cấu xuất khẩu của công ty. Năm 2024, chúng tôi kỳ vọng ANV sẽ tăng doanh thu xuất khẩu của thị trường Mỹ khi tình hình kinh tế ổn định và công ty được hưởng thuế chống bán phá giá 0%.

- Năm qua, Nam Việt đã xây dựng vùng nuôi Bình Phú với diện tích lên đến 600ha và đưa vào hoạt động giúp tăng công suất vùng nuôi lên 150% để mở rộng xuất khẩu.

- Năm 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu công ty đạt 5,116 tỷ đồng (+15% YoY) và LNST đạt 156 tỷ đồng (+271.4%) nhờ các yếu tố (1) tồn kho của Mỹ giảm, (2) EU đánh thuế cá minh thái và cá tuyết từ Nga 13.7% (không được tiếp tục hưởng ưu đãi thuế 0%), và (3) lạm phát hạ nhiệt thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ trở lại.

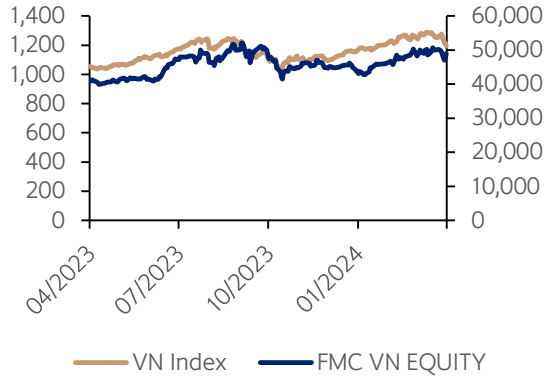
Rủi ro: (1) Rủi ro khi thâm nhập vào thị trường Mỹ; (2) Rủi ro chi phí vận chuyển tăng cao

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	3,439	3,494	4,897	4,439	5,116
LN từ HĐKD (tỷ VND)	243	216	863	186	371
Biên LNHDKD (%)	7.1	6.2	17.6	4.2	7.3
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	202	129	674	42	156
Biên LNR (%)	5.9	3.7	13.8	0.9	3.1
EPS (VND)	1,590	1,013	5,300	317	1,718
ROE (%)	8.6	5.5	25.8	1.4	5.4
P/E (x)	15.7	32.9	4.3	98.1	25.2
P/B (x)	1.4	1.8	1.0	1.5	1.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 17/04/2024

CTCP Thực phẩm Sao Ta
(FMC VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**52,500 VND**
Giá hiện tại (17/04/24)	49,000 VND
Suất sinh lời (%)	7.1%
VNINDEX	1,193
P/E thị trường (24F,x)	16.1
Vốn hóa (tỷ VND)	3,204
SLCP lưu hành (triệu CP)	65
Tự do giao dịch (triệu CP)	15
Cao nhất 52 tuần (VND)	53,500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	40,000
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.08
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	4
Hệ số Beta	1.0
Cổ đông lớn (%) CTCP Tập đoàn PAN	37.75
Cổ đông lớn (%) CTCP Chăn nuôi C.P Việt Nam	24.90



Luận điểm đầu tư:

- 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. Năm 2023 là một năm khó khăn với ngành tôm tuy nhiên KQKD của FMC chỉ giảm 10% (thấp hơn so với mức trung bình ngành là 20%). Sang năm 2024, tình hình ở nửa đầu năm có thể vẫn còn ảm đảm do thị trường tiêu thụ vẫn chưa ổn định, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng tình hình sẽ tốt hơn ở nửa cuối năm giúp xuất khẩu phục hồi trở lại.

- Mảng tôm: Năm 2023, công ty sản xuất 21,198 tấn tôm (+3.0% YoY), tiêu thụ được 17,407 tấn (-3.7% YoY). Điểm sáng đến từ việc công ty nhanh chóng chuyển dịch sang thị trường Nhật Bản để cải thiện giá bán cũng như cắt giảm chi phí bán hàng (-46% YoY), chủ yếu do giảm chi phí vận chuyển.

- Mảng nông sản: Công ty sản xuất được 1,569 tấn thành phẩm trong năm 2023 và tiêu thụ đạt 1,366 tấn (-24.2% YoY). Mảng kinh doanh này đều đặn mỗi năm đóng góp khoảng 3-4% vào tổng doanh thu và 10% vào lợi nhuận gộp.

- Chúng tôi dự phóng doanh thu của FMC năm 2024 đạt 5,670 tỷ đồng (+11.4% YoY) và LNST đạt 346 tỷ đồng (+14.5% YoY) bởi kỳ vọng thị trường sẽ tốt hơn vào nửa cuối năm khi (1) lượng hàng tồn kho của các nước nhập khẩu giảm, (2) lệnh cấm vận thương mại thủy sản của Mỹ với Nga, Trung Quốc với Nhật Bản sẽ gián tiếp tạo ra cơ hội tốt cho ngành thủy sản Việt Nam, và (3) lạm phát hạ nhiệt thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ trở lại.

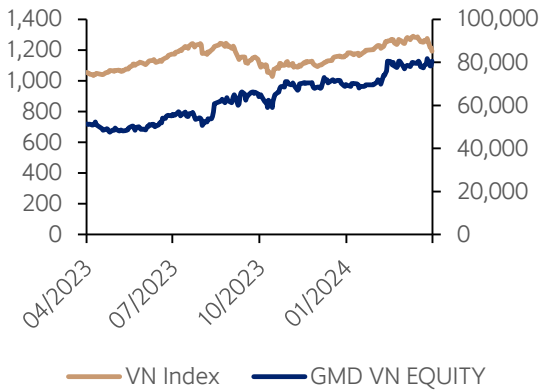
Rủi ro: (1) Rủi ro tình hình thời tiết và điều kiện kinh tế vĩ mô không thuận lợi

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	4,415	5,199	5,702	5,087	5,670
LN từ HĐKD (tỷ VND)	225	265	307	292	339
Biên LNHDKD (%)	5.1	5.1	5.4	5.7	6.0
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	226	267	309	276	316
Biên LNR (%)	5.1	5.1	5.4	5.4	5.6
EPS (VND)	4,351	4,677	4,605	4,221	4,834
ROE (%)	22.4	18.7	16.3	13.6	14.8
P/E (x)	7.8	11.1	7.0	10.7	10.1
P/B (x)	1.6	1.9	1.1	1.5	1.3

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 17/04/2024

CTCP Gemadept
(GMD VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**83,400 VND**
Giá hiện tại (17/04/24)	80,500 VND
Suất sinh lời (%)	3.6%
VNINDEX	1,193
P/E thị trường (24F,x)	16.1
Vốn hóa (tỷ VND)	24,625
SLCP lưu hành (triệu CP)	306
Tự do giao dịch (triệu CP)	298
Cao nhất 52 tuần (VND)	83,300
Thấp nhất 52 tuần (VND)	49,050
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	1.25
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	108
Hệ số Beta	0.8
Cổ đông lớn (%) Công ty TNHH SSJ Consulting VN	9.85
Cổ đông lớn (%) Lê Thúy Hương	4.88



Luận điểm đầu tư:

- 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 8 cảng biển với công suất hằng năm lên đến 5 triệu TEUs và 5 triệu tấn hàng rời.

- GMD có ưu thế sở hữu nhiều cảng ở vị trí địa lý thuận lợi. GMD tiếp tục khẳng định vị thế với các dự án tiềm năng đang được đầu tư mạnh mẽ: Cảng Quốc tế Gemalink giai đoạn 2; Cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 và 3. Hai dự án này dự kiến sẽ nâng công suất khai thác của Gemadept lên gấp đôi khi hoàn thành.

- Năm 2023, doanh thu thuần của GMD đạt gần 3,845 tỷ đồng (-1.3% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt công ty mẹ khoảng 2,502 tỷ đồng (+115% YoY). Kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh nhờ ghi nhận lãi thoái vốn từ cảng Nam Hải Đình Vũ (ước khoảng 1,900 tỷ đồng). Nếu loại trừ khoản thoái vốn này, lợi nhuận trước thuế của GMD đạt khoảng 1,203 tỷ đồng, giảm 9% YoY.

- Loại trừ khoản thoái vốn trong 2023, chúng tôi ước tính lợi nhuận sau thuế của GMD trong 2024 đạt 1,351 tỷ đồng (+17% YoY), nhờ vào (1) phí dịch vụ tăng từ 5% - 8%, (2) sản lượng hàng hóa qua cảng sẽ tăng 8% do giai đoạn 2 của cảng Nam Đình Vũ sẽ chạy tối đa công suất và (3) Gemalink khai thác thêm tuyến dịch vụ mới.

- Ngoài ra, trong nửa đầu năm 2024, GMD dự kiến sẽ chuyển nhượng Cảng Nam Hải, tập trung năng lực cạnh tranh cho khu vực hạ nguồn tại Hải Phòng - cảng Nam Đình Vũ. Chúng tôi ước tính khoản lợi nhuận thoái vốn của GMD vào khoảng 203 tỷ đồng và đưa vào dự phóng trong 2024.

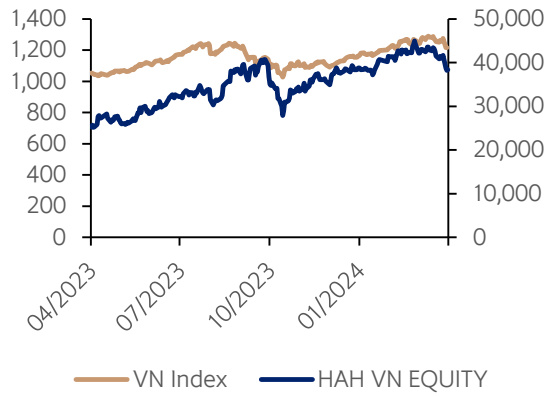
Rủi ro: (1) Rủi ro tình hình kinh tế thế giới, (2) Rủi ro liên quan đến giá dầu tăng và (3) Rủi ro liên quan đến tình hình vận tải biển thế giới

Năm	2020	2021	2022	2023 (*)	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	2,606	3,206	3,898	3,846	4,159
LN từ HĐKD (tỷ VND)	471	693	1,051	1,116	1,395
Biên LNHDKD (%)	18.1	21.6	27.0	29.0	33.5
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	371	612	994	785	1,351
Biên LNR (%)	14.2	19.1	25.5	20.3	32.5
EPS (VND)	1,149	1,869	3,034	2,366	3,401
ROE (%)	5.8	9.2	13.8	10.1	12.5
P/E (x)	28.4	25.3	15.0	26.6	23.7
P/B (x)	1.7	2.3	2.0	2.5	2.6

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 17/04/2024
(*) Chúng tôi loại bỏ lợi nhuận đột biến từ thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ.

CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HAH VN)

Giá mục tiêu (12 tháng)	**51,000 VND**
Giá hiện tại (17/04/24)	38,350 VND
Suất sinh lời (%)	33.0%
VNINDEX	1,193
P/E thị trường (24F,x)	16.1
Vốn hóa (tỷ VND)	4,047
SLCP lưu hành (triệu CP)	106
Tự do giao dịch (triệu CP)	30
Cao nhất 52 tuần (VND)	45,950
Thấp nhất 52 tuần (VND)	24,600
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.7
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	110
Hệ số Beta	1.2
Cổ đông lớn (%) CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà	14.53
Cổ đông lớn (%) CTCP Đầu tư Sao Á D.C	10.38



Luận điểm đầu tư:

- 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. Năm 2023, lợi nhuận sau thuế HAH giảm sâu, đạt 371 tỷ đồng (-64% YoY). Đây là năm khó khăn của ngành vận tải khi nhu cầu hàng hóa ở mức thấp và tình trạng dư cung container.

- Doanh thu hoạt động khai thác cảng ước đạt 230 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kì. Cảng Hải An hiện nay đã chạy vượt công suất thiết kế vì thế chúng tôi cho rằng doanh thu hoạt động mảng này không có nhiều đột biến.

- Doanh thu vận tải ước đạt 2,000 tỷ đồng (-27% YoY), do giá cước vận tải biển và giá cho thuê tàu đều giảm mạnh. Chúng tôi ước tính doanh thu vận tải nội địa giảm 21% YoY và doanh thu cho thuê tàu giảm 37% YoY. Nguyên nhân giảm do nhu cầu tiêu dùng yếu, từ đó kéo theo tình trạng dư thừa container và hãng tàu đua nhau hạ giá để hút khách hàng.

- Dự báo sang năm 2024, kinh tế thế giới tăng trưởng tốt hơn, ngành logistics sẽ bước vào pha phục hồi, giá cước vận tải kì vọng tăng từ 10 – 15% YoY. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rủi ro gián đoạn ở Biển Đỏ, nếu tình hình kéo dài lâu hơn dự kiến, sẽ ảnh hưởng đáng kể đến giá cước vận tải.

- HAH duy trì chiến lược gia tăng đội tàu để cải thiện năng lực vận tải trong 2 năm tới. Cuối năm 2023, HAH đã nhận chiếc tàu đầu tiên trong 4 tàu đặt mua mới, giúp tăng 10% công suất. Công ty dự kiến sẽ nhận thêm 2 tàu mới trong nửa cuối năm 2024, qua đó, tổng năng lực vận tải biển của doanh nghiệp này dự kiến sẽ tăng thêm 20% vào cuối năm 2024. Ngoài ra, chúng tôi kì vọng chi phí nhiên liệu hạ nhiệt sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận cho HAH so với năm 2023. Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế 2024 đạt 609 tỷ đồng (+62.7% y.oy.).

Rủi ro: (1) giá cước vận tải biển giảm, (2) kinh tế suy giảm và (3) nguồn cung tàu tăng mạnh.

Năm	2020	2021	2022	2023	2024F
Doanh thu thuần mảng cốt lõi (tỷ VND)	1,192	1,955	3,206	2,613	3,027
LN từ HĐKD (tỷ VND)	171	629	1,308	486	766
Biên LNHDKD (%)	14.4	32.2	40.8	18.6	25.3
LNST của công ty mẹ (tỷ VND)	138	446	822	385	609
Biên LNR (%)	11.6	22.8	25.6	14.7	20.1
EPS (VND)	1,302	4,167	7,537	3,315	5,194
ROE (%)	12.6	31.8	40.1	14.1	20.5
P/E (x)	6.5	7.7	2.9	11.3	7.4
P/B (x)	0.8	2.1	1.0	1.5	1.6

Nguồn: Bloomberg, Shinhan Securities, Dữ liệu tại ngày 17/04/2024

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

Phụ lục – Công bố quan trọng



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.



Shinhan
Securities