

Triển vọng ngành Cảng & Vận tải biển 2024:

TỪNG BƯỚC PHỤC HỒI



1

THỊ TRƯỜNG TOÀN CẦU:

Sản lượng hàng container chuyển biển tích cực, giá cước vận tải biển sẽ khó giảm sâu trong năm tới



SẢN LƯỢNG HÀNG CONTAINER CÓ CHUYỂN BIẾN TÍCH CỰC

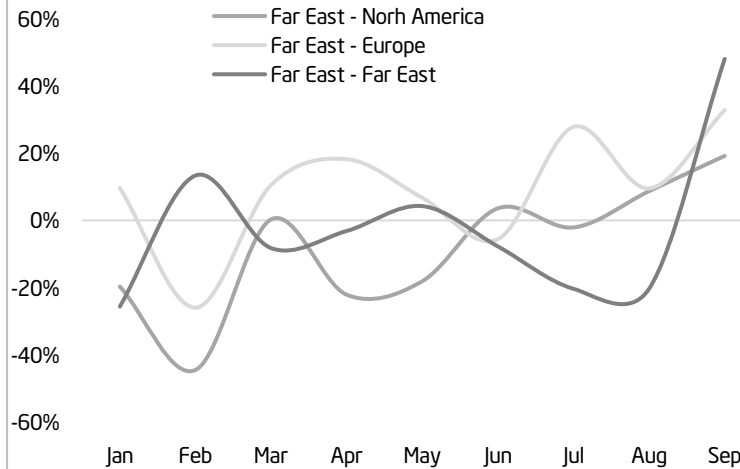
Ngành cảng và vận tải biển trải qua một năm với nhiều biến cố, những tác động tiêu cực đến tăng trưởng của ngành như (1) lạm phát cao, (2) xu hướng tăng lãi suất của các NHTW, (3) xung đột địa chính trị tiếp tục kéo dài sang năm 2023, những điều này đã khiến nhu cầu tiêu thụ toàn cầu sụt giảm mạnh mẽ.

Sản lượng hàng container qua cảng toàn cầu liên tục tăng trưởng âm trong nửa đầu năm 2023 dù giá cước và áp lực đến chuỗi cung ứng đã giảm đáng kể so với mức đỉnh.

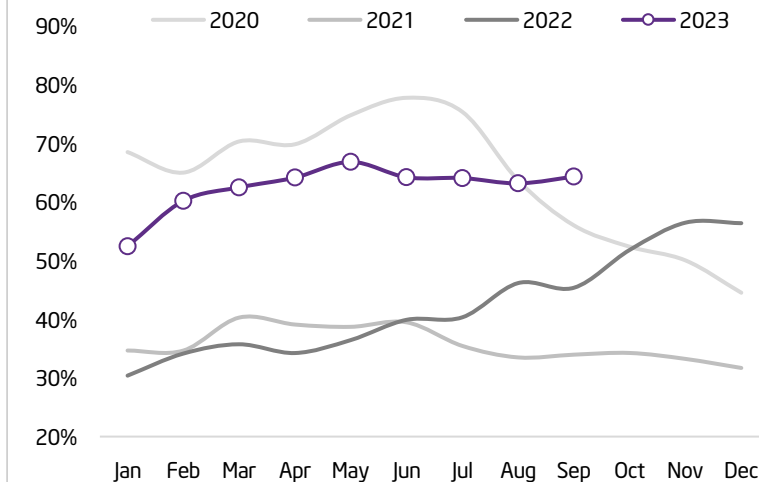
Tuy nhiên, hoạt động khai thác cảng đã ghi nhận những tín hiệu đảo chiều từ Q3/2023 sau khi tốc độ tăng trưởng tạo đáy từ đầu năm:

- Theo Container Statistics, tổng sản lượng hàng hoá container qua các cảng toàn cầu trong Q3/2023 ước đạt 45.5 triệu TEU, tăng 5.13% YoY.
- Trade volume trên các tuyến chính cũng ghi nhận tăng trưởng trở lại. Trên tuyến Far East - North America sản lượng tăng 19.2% YoY trong tháng 9/2023, Far East - Europe tăng 32.8% YoY, trong khi tuyến Viễn Đông (Far East - Far East) tăng mạnh 48% YoY. Đây được coi là tín hiệu tích cực cho kỳ vọng mùa cao điểm cuối năm sẽ khả quan hơn.

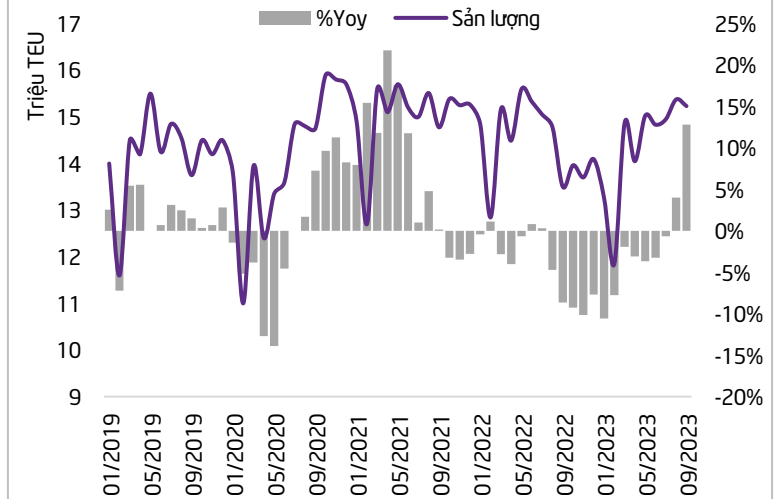
Tăng trưởng sản lượng theo tuyến hàng hải qua các tháng năm 2023



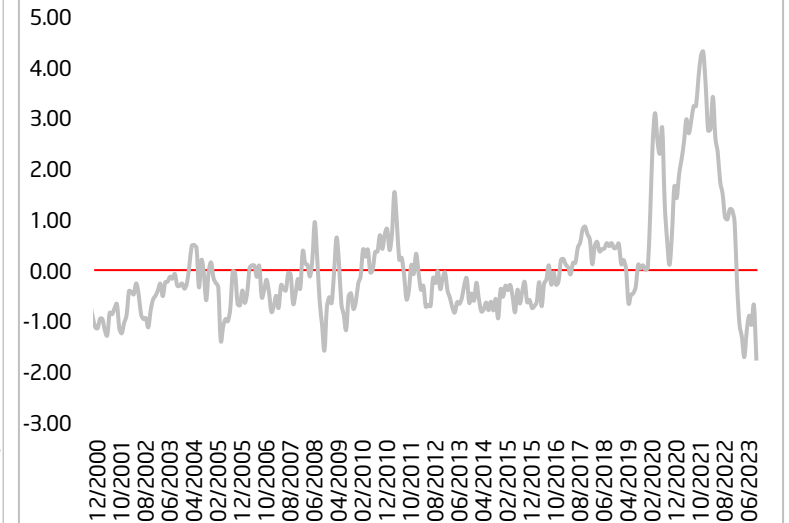
Độ chính xác lịch trình của tàu biển cải thiện đáng kể trong năm 2023



Sản lượng container toàn cầu



Chỉ số áp lực chuỗi cung ứng toàn cầu



Nguồn: CTS, Federal Bank of NY, Sea-Intelligence, TPS Research

GIÁ CƯỚC VẬN TẢI BIỂN KHÓ GIẢM SÂU TRONG NĂM TỚI DÙ TÌNH TRẠNG DƯ CUNG VẪN CAO

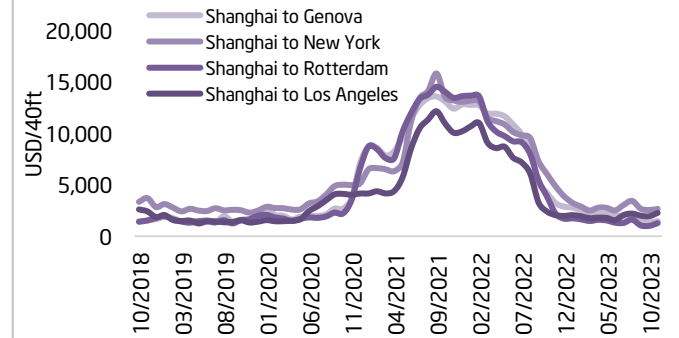
Tình trạng dư cung vẫn cao đối với nhóm vận tải container.

- Năm 2023, thị trường vận tải biển toàn cầu tiếp tục chứng kiến sự trầm lắng của giá cước vận chuyển trong bối cảnh nội lực của thương mại toàn cầu vẫn còn yếu.
- Chỉ số giá cước container toàn cầu tiếp tục có xu hướng đi xuống trong năm 2023 nhưng tốc độ giảm đã chậm lại và dao động trên mức trung bình trước đại dịch. Sau khi chạm đáy 1,342 USD/40ft hồi tháng 10 hiện chỉ số đã phục hồi trở lại mức 1,504 USD/40ft, giảm -34.2% so với cùng kỳ, thấp hơn 86.1% so với mức đỉnh, nhưng vẫn tăng 12.1% so với tháng trước và cao hơn 6% so với mức trung bình trước dịch.
- EBIT margin của các hãng tàu cũng sụt giảm mạnh sau khi xác lập đỉnh. Theo Alphaliner, EBIT margin trung bình thu hẹp chỉ còn 8.9% trong Q2/2023, thấp hơn rất nhiều so với mức 57.4% cách đây hơn một năm. Điều này cho thấy các hãng tàu đang rất "chật vật" trong bối cảnh giá cước thấp và nhu cầu vận tải yếu.
- Trong khi đó, dù trọng tải tàu container bị phá dỡ trong năm 2023 và 2024 dự kiến sẽ cao trở lại nhưng vẫn rất thấp so với số lượng lớn tàu dự kiến được bàn giao trong hai năm này:
 - Tính đến tháng 09/2023, ngành vận tải biển đã bổ sung thêm 1.75 triệu TEU sức tải, dự kiến đến cuối năm thị trường sẽ tăng thêm hơn 1 triệu TEU. Năm 2024, nguồn cung dự kiến sẽ đạt đỉnh với hơn 2.8 triệu TEU. Theo Sea-Intelligence, sớm nhất năm 2028 thị trường vận tải container mới có thể hấp thụ được hết lượng cung này và trở lại điểm cân bằng.
 - Tính đến tháng 08/2023, đã có khoảng 57 tàu container (tương đương capacity 110,000 TEU) được phá dỡ, tăng đáng kể so với mức 2,750 TEU cùng kỳ 2022. Đến cuối năm 2023, ước tính sẽ có khoảng 105 tàu container được phá dỡ, tương đương 207,000 TEU.

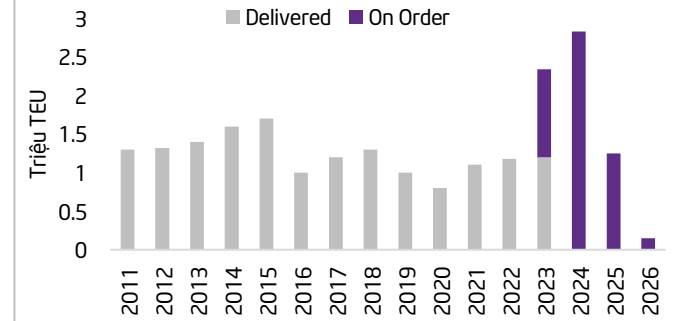
Diễn biến tăng/giảm của của giá cước vận chuyển container
*Giá tại ngày 09-11-2023

	WCI-Composi te	SHA-GOA	SHA-NYC	SHA-LAX	SHA-RTM
%YoY	-34.2%	-54.4%	-45.1%	-42.0%	10.5%
%MoM	12.1%	9.4%	4.3%	26.7%	16.6%
%Highest	-86.1%	-89.2%	-83.2%	-91.3%	-81.2%

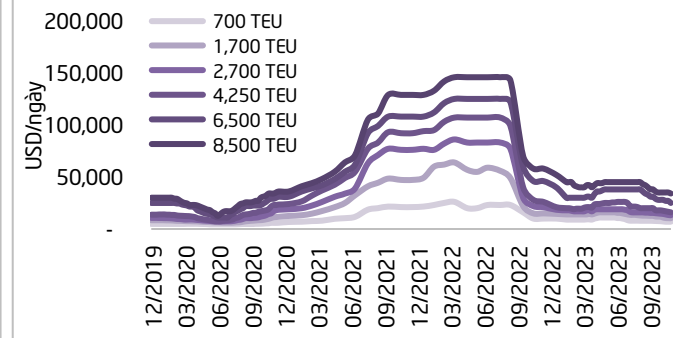
Chỉ số giá cước vận chuyển container các tuyến từ Shanghai



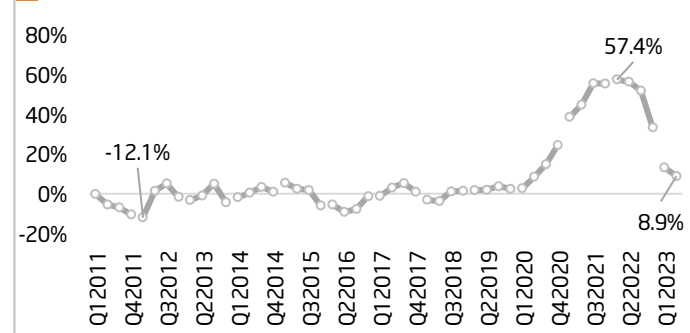
Đơn hàng đóng mới tàu container đạt đỉnh năm 2024



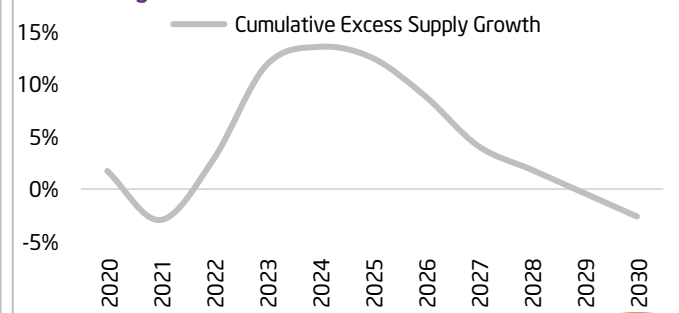
Giá thuê tàu container theo kích cỡ



Average core EBIT Margin



Thị trường vận tải container sẽ quay lại điểm cân bằng sớm nhất vào năm 2028

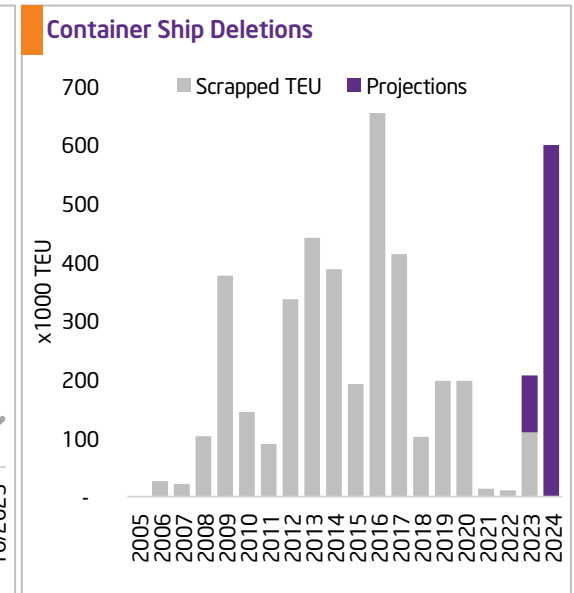
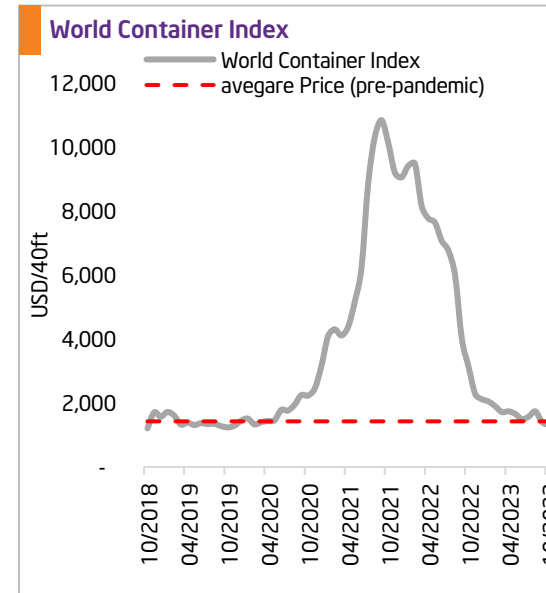
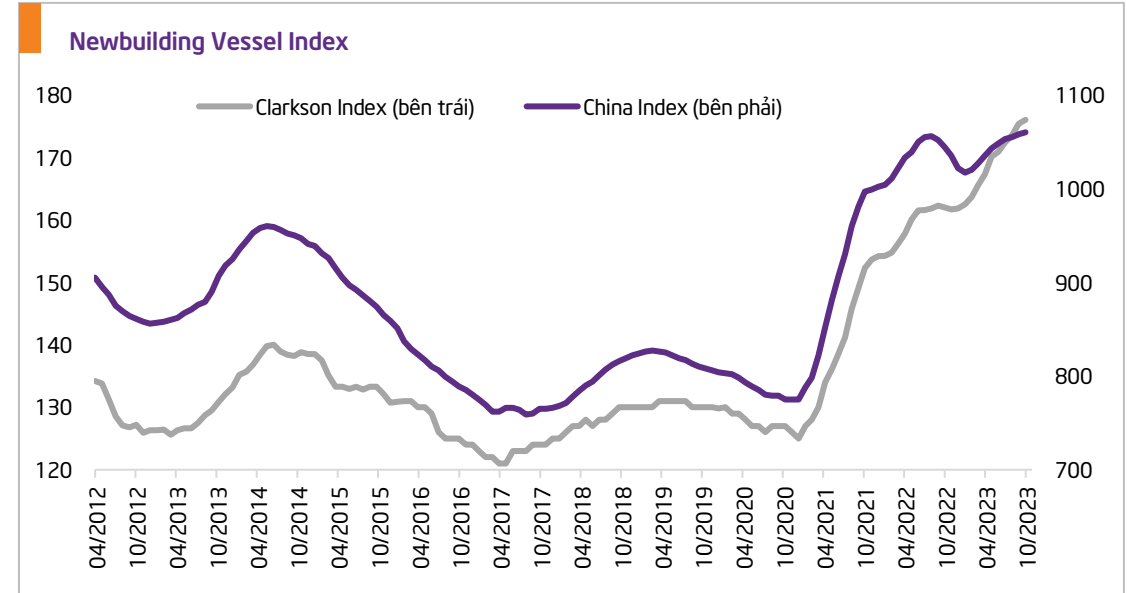


GIÁ CƯỚC VẬN TẢI BIỂN KHÓ GIẢM SÂU TRONG NĂM TỚI DÙ TÌNH TRẠNG DƯ CUNG VẪN CAO

- Nguồn cung trên thị trường vận tải tăng mạnh có thể được lý giải trong bối cảnh các hãng tàu lớn đang chạy đua trong xu hướng xanh hoá đội tàu để đáp ứng những quy định nghiêm ngặt của IMO trong chiến lược khử carbon của ngành. Về mặt tiêu cực, điều này sẽ khiến tình trạng dư cung trầm trọng hơn, nhưng về mặt tích cực, số lượng tàu bị phá dỡ sẽ gia tăng và giúp thị trường tìm lại điểm cân bằng.

Dù vẫn còn chịu áp lực lớn từ nguồn cung song chúng tôi cho rằng giá cước sẽ duy trì mức nền cao hơn mức trung bình trước dịch bởi các yếu tố:

- **Các phụ phí như phụ phí nhiên liệu, phụ phí kênh đào tăng,...**
 - Cơ quan Quản lý Kênh đào Suez, một trong những kênh đào nhộn nhịp nhất trên thế giới, thông báo sẽ nâng phí vận chuyển thêm từ 5-15% từ tháng 01/2024, trong đó phí vận chuyển tàu container qua kênh đào sẽ là 15%.
- **Chi phí đóng tàu mới đang neo ở mức cao nhất 10 năm**
 - Theo Drewry, chi phí để sản xuất tàu mới vẫn đang trong xu hướng tăng chủ yếu do các yếu tố (1) những tàu mới đều được yêu cầu có thiết kế đặc biệt, bao gồm cả những tàu eco-ships (tàu sử dụng nhiên liệu sạch), (2) giá sắt thép tăng và (3) các chủ tàu lớn đang trong quá trình cơ cấu lại đội tàu theo hướng xanh hoá để đáp ứng các quy định của IMO.
 - Clarksons Newbuilding Price Index tăng 9% so với thời điểm đầu năm 2023, từ mức 162 lên mức 176 trong tháng 10/2023, chỉ số China Newbuilding cũng có cùng xu hướng khi đang neo ở mức cao nhất 10 năm.
- **Các chuyến tàu vận tải biển có điểm đi và đến Châu Âu đều phải mua giấy phép phát thải carbon**
 - Vào năm 2024, hoạt động hàng hải sẽ được bổ sung vào thị trường carbon của EU (EU Emission Trading System – ETS), Chương trình này yêu cầu các ngành công nghiệp gây ô nhiễm bao gồm các nhà máy sản xuất công nghiệp và nhà máy điện phải mua giấy phép để phát thải khí carbon, tạo ra động lực tài chính để các doanh nghiệp vận tải biển tìm cách giảm phát thải khí nhà kính.
 - Theo đó kể từ năm 2024, các chuyến tàu vận tải biển có điểm đến và đi trong lãnh thổ EU sẽ đều phải mua giấy phép phát thải carbon của EU cho 40% lượng khí thải phát ra, và mức này sẽ tăng lên 70% và 100% vào các năm 2025 và 2026. Metan (CH4) và nitơ dioxide (NO2) cũng sẽ bị tính phí phát thải kể từ năm 2026. [\(Phụ lục về IMO\)](#)



Nguồn: Drewry, Clarkson, TPS Research

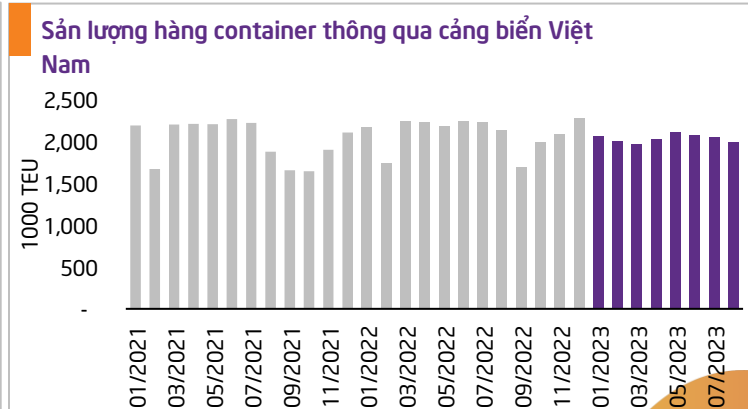
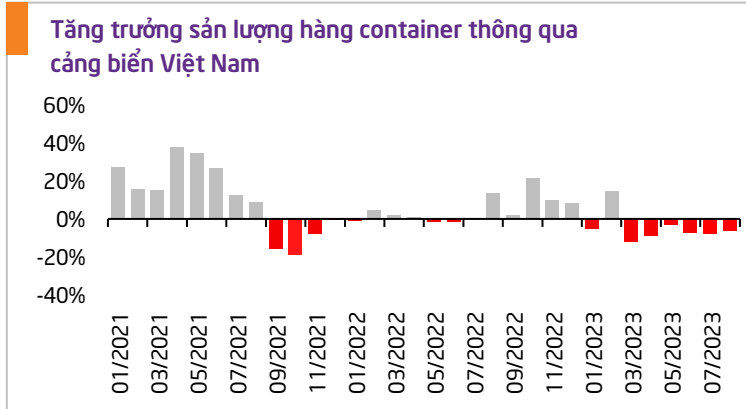
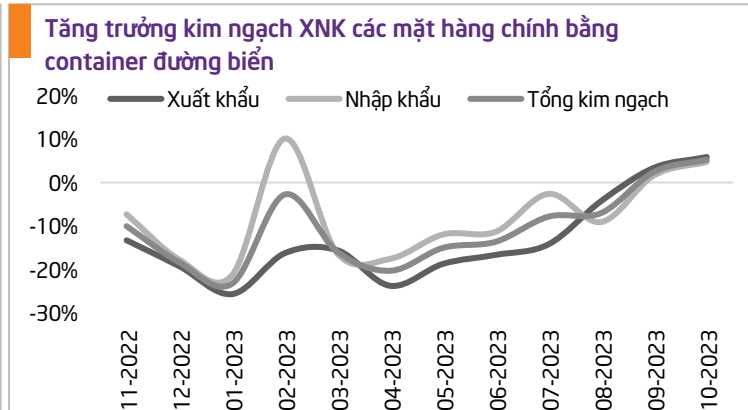
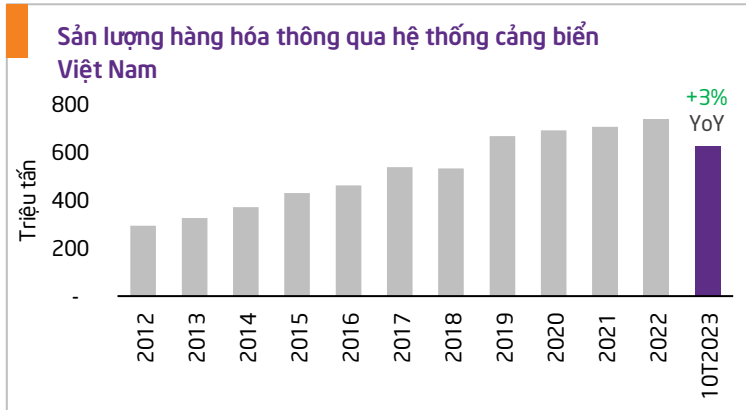
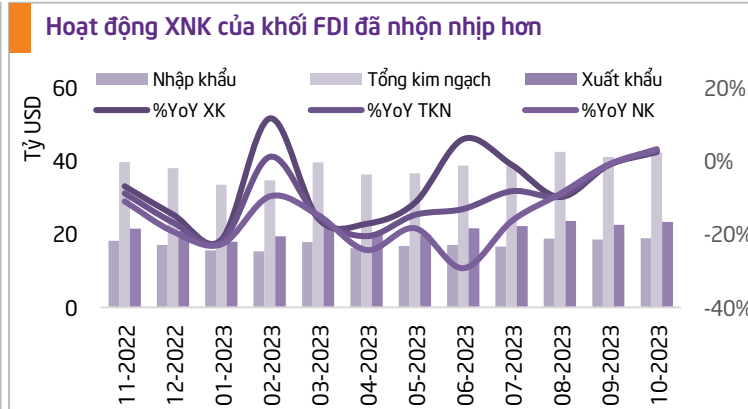
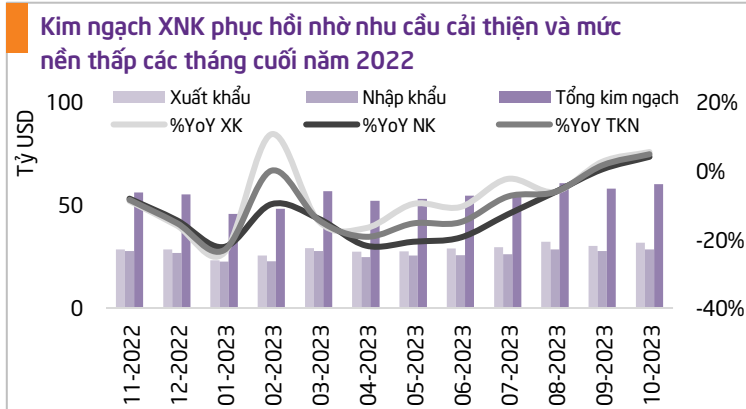
2

THỊ TRƯỜNG NỘI ĐỊA:
Bước vào pha phục hồi



Tình hình thị trường nội địa

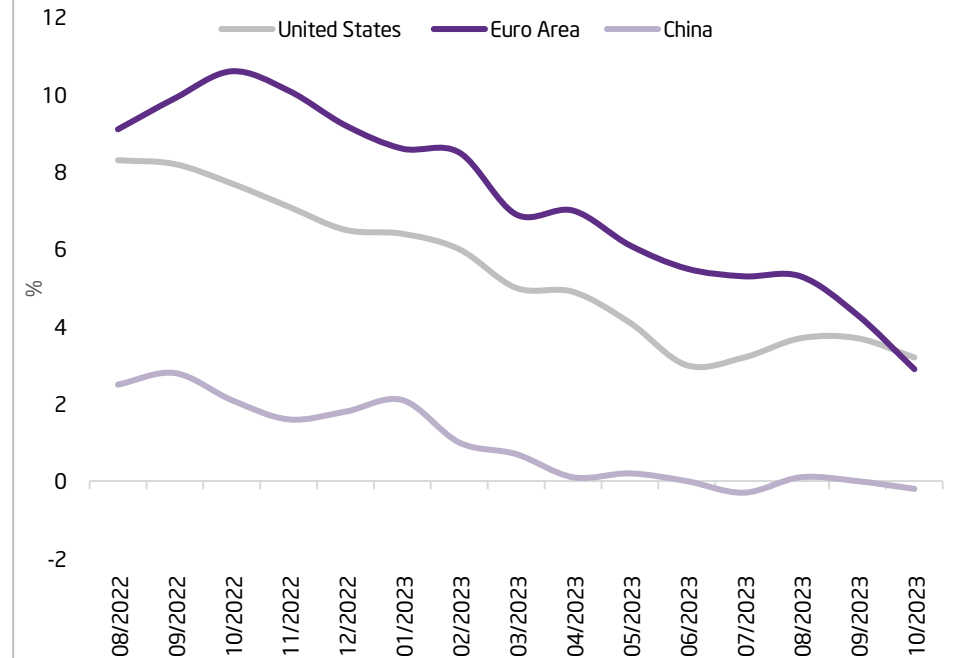
- Dù hoạt động xuất nhập khẩu (XNK) vẫn còn gặp nhiều khó khăn, kim ngạch XNK hàng hoá 10 tháng năm 2023 vẫn giảm so với cùng kỳ nhưng đã giảm đã chậm lại:
 - Trong tháng 10, kim ngạch XNK ước đạt 60.1 tỷ USD, tăng 3.9% MoM và tăng 4.8% YoY. Trong đó, hàng hoá XK đạt 32 tỷ USD (+4.8% MoM, +5.4% YoY), hàng hoá NK ước đạt hơn 28 tỷ USD (+2.8% MoM, +4% YoY).
 - Sau 10T2023, tổng kim ngạch hàng hóa XNK ước đạt 544 tỷ USD, giảm -9.9% so với cùng kỳ 2022, mức suy giảm đã thu hẹp đáng kể so với thời điểm nửa đầu năm 2023 (giảm -15% YoY). Trong đó, khu vực FDI (kể cả dầu thô) đạt 384 tỷ USD, giảm -10.5% YoY, thấp hơn so với mức -14.7% YoY của 6T2023.
- Đối với hoạt động cảng biển, tổng khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển cũng có chiều hướng cải thiện tích cực:
 - Theo Cục Hàng hải Việt Nam, khối lượng hàng hóa thông qua cảng biển 10 tháng đầu năm 2023 ước đạt 624.6 triệu tấn, tăng 3% YoY. Lượng hàng xuất khẩu giảm nhẹ khoảng 1%, nhưng hàng nhập khẩu đã tăng trưởng mạnh hơn, khoảng 5%.
 - Đối với hàng hóa container, khối lượng thông qua cảng biển 10T2023 cũng thu hẹp mức giảm còn khoảng -3%, ước đạt 20.3 triệu TEU.



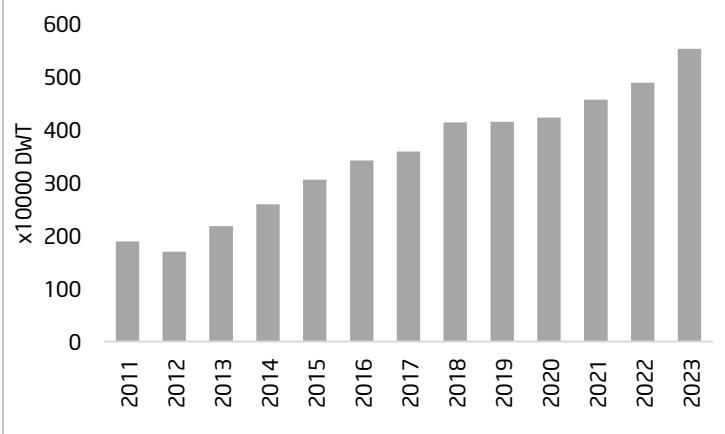
Triển vọng phục hồi

- Năm 2023 là năm khó khăn đối với ngành cảng biển Việt Nam, khi triển vọng phát triển không như dự kiến ban đầu. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tình hình thị trường sẽ có tiến triển tốt hơn trong thời gian tới nhờ:
 - Áp lực lạm phát trên toàn cầu hạ nhiệt. Tại Mỹ, theo số liệu từ Bộ Lao động Mỹ chỉ số giá tiêu dùng (CPI) của nước này trong tháng 10/2023 chỉ tăng 3.2% so với cùng kỳ, thấp hơn dự báo trước đó. Trong khi tại EU, lạm phát trong tháng 10 xuống mức thấp nhất trong hai năm. Lạm phát tại Trung Quốc duy trì quanh mức 0%.
 - Doanh số bán lẻ Trung Quốc duy trì đà tăng trưởng tích cực.
 - Nhu cầu tiêu dùng có xu hướng sôi động hơn vào giai đoạn cuối năm khi đây cũng là giai đoạn các nhà nhập khẩu chuẩn bị nguồn cung hàng hóa cho dịp Lễ Tết.
 - Dự thảo sửa đổi thông tư 54/2018, đề xuất tăng giá sàn đối với một số dịch vụ trọng điểm tại cảng biển, trong đó nhóm cảng nước sâu được đề xuất tăng 20% giá sàn dịch vụ nâng hạ container.
- Với nhóm vận tải biển, triển vọng 2024 sẽ khả quan hơn vì (1) áp lực lạm phát trên toàn cầu dần hạ nhiệt và (2) nhu cầu vận chuyển hàng hóa tăng trở lại. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá cước tại thị trường nội địa sẽ khó tăng thêm khi số lượng tàu container gia nhập thị trường dự kiến sẽ tiếp tục xu hướng tăng trong năm 2024 khi HAH dự kiến sẽ đón 2 tàu trọng tải 1,800 TEU.

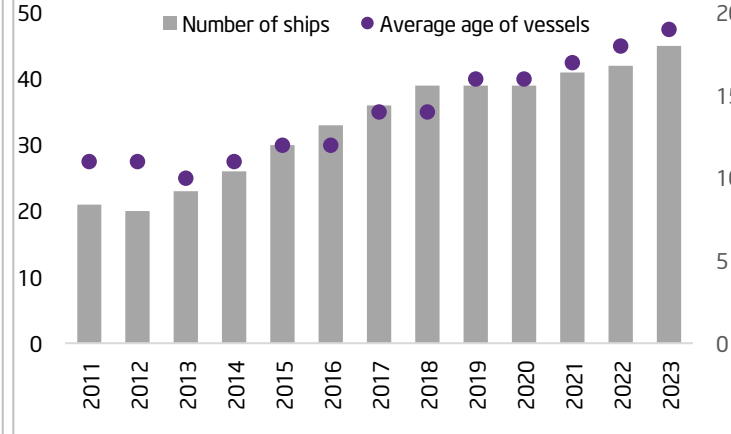
CPI tại các thị trường lớn tiếp tục hạ nhiệt



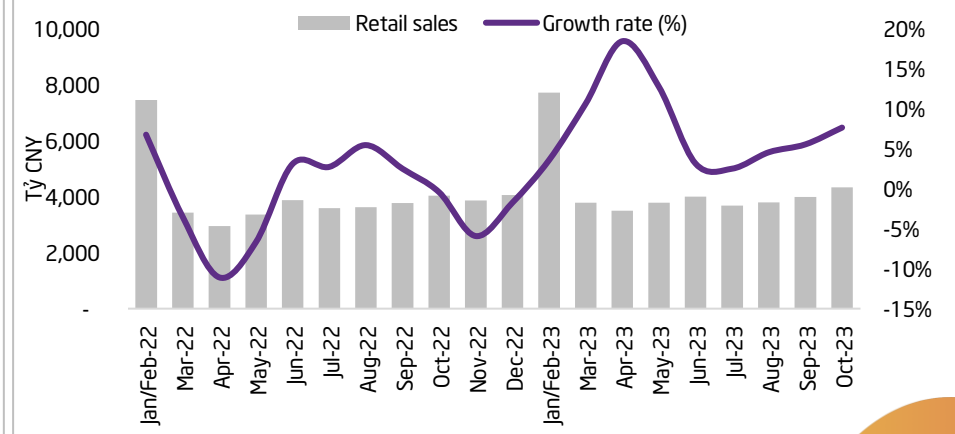
Tổng trọng tải đội tàu container Việt Nam



Số lượng tàu container Việt Nam

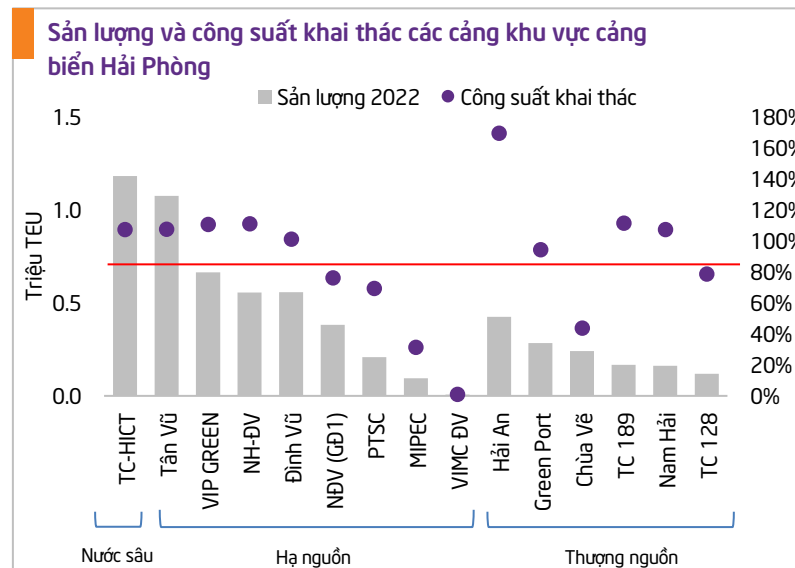
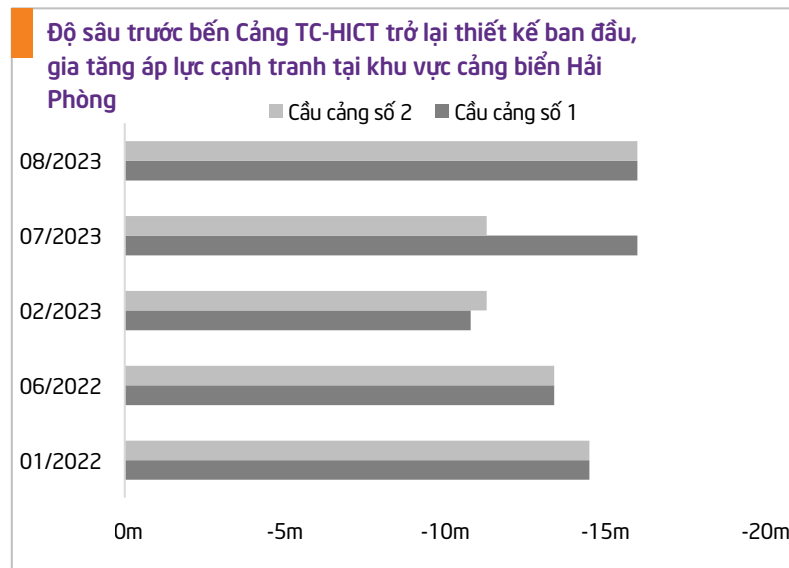
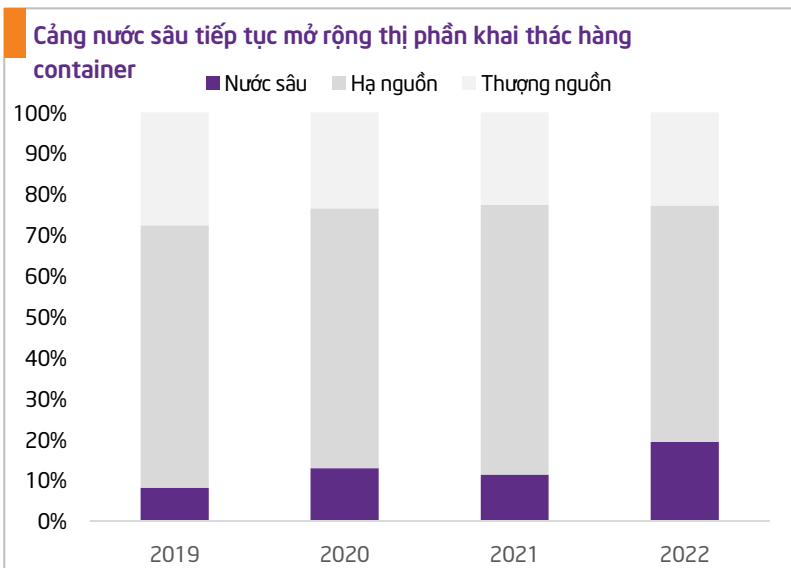
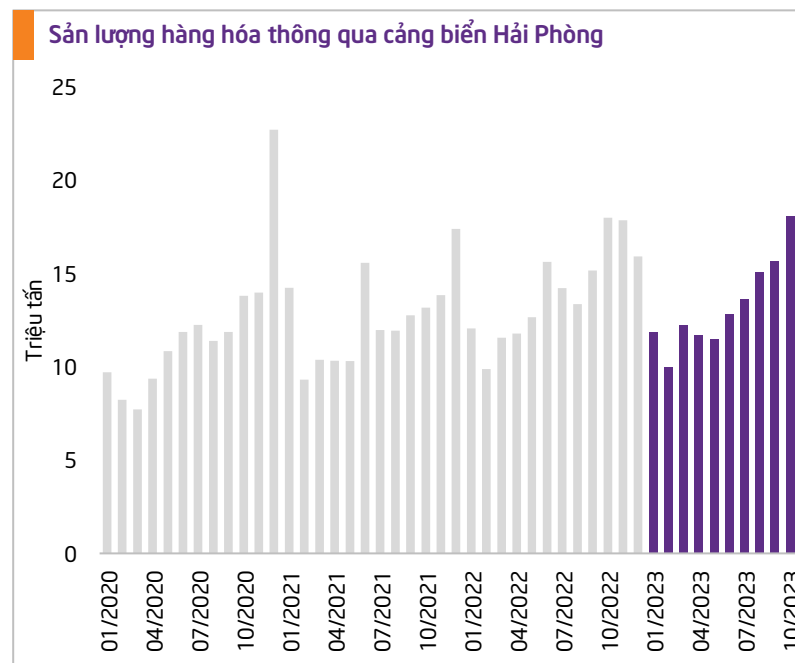


Doanh số bán lẻ Trung Quốc tăng trưởng tích cực



KHU VỰC CẢNG HẢI PHÒNG: DỰ ĐOÁN TĂNG TRƯỞNG CÒN LỚN

- Tại khu vực Hải Phòng, sản lượng hàng hóa thông qua cảng tiếp tục ghi nhận sự tăng trưởng, điểm tích cực là tăng trưởng so với mức nền cao của năm 2022. Theo Cục thống kê TP. Hải Phòng, sản lượng hàng hoá thông qua cảng tháng 10 năm 2023 ước đạt 18.1 triệu tấn, tăng 15.33% MoM và tăng nhẹ 0.55% YoY.
- Thị phần tại khu vực cảng biển Hải Phòng đã có sự dịch chuyển sau thương vụ M&A đáng chú ý của CTCP Container Việt Nam (VSC) thu tóm cảng Nam Hải Đình Vũ từ Gemadept với tổng giá trị 2,250 tỷ đồng:
 - Cảng Nam Hải Đình Vũ hoạt động từ năm 2014, công suất thiết kế 500,000 TEU/năm, chiều dài cầu tàu 450m, tiếp nhận cỡ tàu 30,000 DWT giảm tải.
 - Sau khi thương vụ hoàn tất, tổng công suất thiết kế của VSC tăng lên mức 1.7 triệu TEU, xếp thứ 2 (sau PHP) với 34% công suất khai thác tại khu vực Hải Phòng. Ngược lại, GMD cũng ghi nhận lãi hơn 1,844 tỷ đồng từ thương vụ này.
- Nhìn chung, thị phần tại khu vực cảng biển Hải Phòng vẫn đang tập trung tại nhóm cảng hạ nguồn (cảng Tân Vũ, Đình Vũ, Nam Đình Vũ...) với khoảng 58%, song đang có sự dịch chuyển đáng kể khi cảng TC-HICT (bến số 1, 2 Cảng Lạch Huyện) tận dụng tối đa lợi thế của một cảng nước sâu, công suất khai thác hiện đã vượt công suất thiết kế và mở rộng thị phần lên 19%.
- Chúng tôi cho rằng áp lực cạnh tranh thị phần tại khu vực hạ nguồn sẽ ngày càng gay gắt khi cảng TC-HICT hiện đã hoàn thành nạo vét đưa độ sâu trước bến trở lại thiết kế ban đầu.



KHU VỰC CẢNG HẢI PHÒNG: DỰ ĐỊA TĂNG TRƯỞNG CÒN LỚN

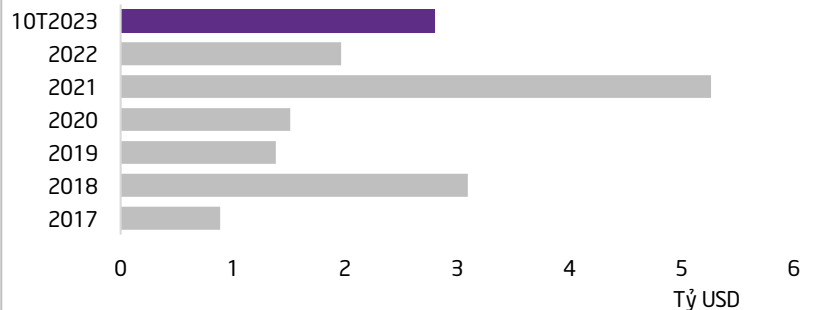
Mở rộng năng lực khai thác với các dự án đang được đẩy mạnh triển khai:

- Bến container số 3 và 4 tại Lạch Huyện hiện đang được CTCP Cảng Hải Phòng (PHP) gấp rút triển khai để kịp đưa vào khai thác từ Q4/2024. Tính đến tháng 10/2023, các hạng mục thi công của dự án cơ bản đều đang thực hiện kịp và vượt tiến độ đề ra, trong đó gói thầu EC – gói thầu chính của dự án đã đạt trên 50% tổng giá trị gói thầu (3,100 tỷ đồng). Bến container số 3 và 4 tại Lạch Huyện có vốn đầu tư 7,000 tỷ đồng, tiếp nhận các tàu có sức tải 100,000 DWT (tương đương 8,000 TEU). Cảng dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào Q4/2024 với khả năng thông qua hơn 1.1 triệu TEU/năm.
- Bến cảng số 5, số 6 khu bến cảng Lạch Huyện: Khởi công từ Q3/2022, được phát triển bởi CTCP Hateno với tổng mức đầu tư hơn 8,900 tỷ đồng trên quy mô 58.4ha, hai bến cảng có khả năng tiếp nhận tàu trọng tải từ 18,000 TEU. Dự án đang triển khai thi công đê tạm và san lấp tạo bãi; cọc đất gia cố xi măng, dự kiến hoàn thành vào tháng 12/2023. Dự kiến đi vào hoạt động vào 2024.
- Nam Đình Vũ giai đoạn 2 đã được GMD hoàn thiện và đưa vào hoạt động từ tháng 05/2023. Nâng công suất cảng Nam Đình Vũ thêm 700 nghìn TEU. Giai đoạn 3 dự kiến sẽ được GMD triển khai trong Q4/2023 và đưa vào khai thác từ cuối năm 2025. Sau khi giai đoạn 3 được hoàn thành, toàn cụm cảng sẽ có quy mô 65 ha, tổng công suất thiết kế cả là 2 triệu TEU/năm với khả năng tiếp nhận cỡ tàu container lên tới 48,000 DWT.

Tiềm năng tăng trưởng lớn nhờ nhiều lợi thế:

- TP. Hải Phòng trong những năm gần đây liên tục thu hút nguồn vốn đầu tư trực tiếp từ nước ngoài, dẫn đầu cả nước về lượng FDI lớn đổ vào.
- Hệ thống khu công nghiệp lớn và tầm cỡ, tạo dư địa khai thác ổn định cho các doanh nghiệp cảng khai thác.
- Hệ thống hạ tầng logistics có khả năng kết nối cao.

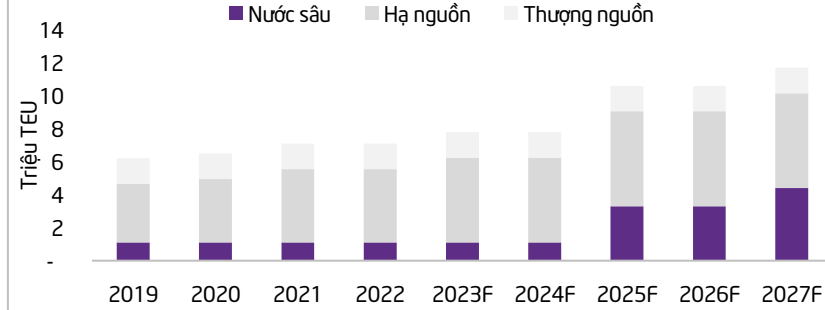
Thu hút FDI của TP. Hải Phòng luôn tăng trưởng và thuộc top dẫn đầu cả nước



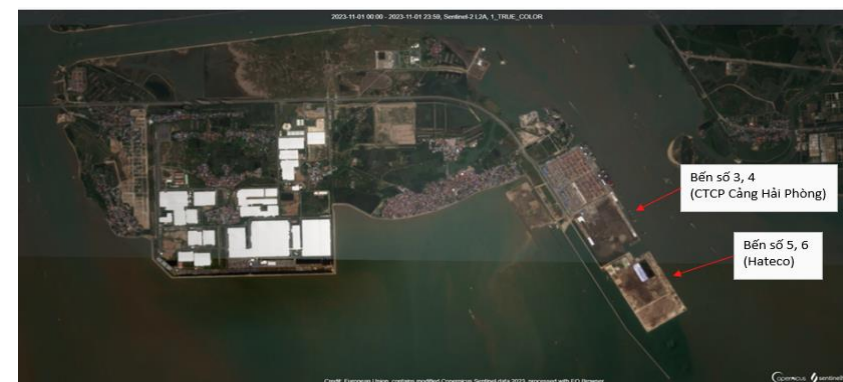
Nhiều KCN lớn sắp hình thành tại Hải Phòng



Công suất khu vực cảng Hải Phòng dự kiến tăng mạnh từ 2025



Tiến độ bến số 3, 4 của PHP và bến số 5, 6 của Hateno đang đi đúng tiến độ



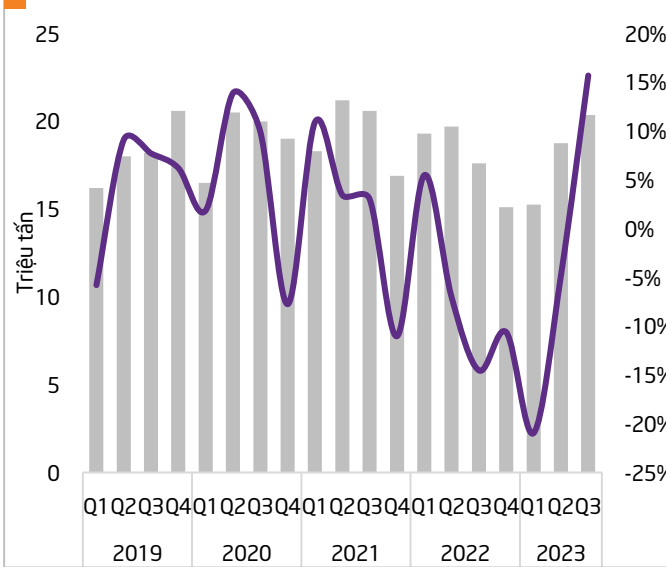
Các dự án hạ tầng giao thông tiềm năng trên địa bàn TP. Hải Phòng

Dự án	Tổng mức đầu tư	Ghi chú
Đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng (kết nối Trung Quốc và cảng Hải Phòng)	10-11 tỷ USD	Khởi công trước năm 2030
Tuyến đường sau cảng Lạch Huyện (Từ bến 3 đến bến 6)	537 tỷ VND	Hoàn thành năm 2026
Cầu Tân Vũ - Lạch Huyện 2	> 7,000 tỷ VND	n/a
Cao tốc Ninh Bình - Hải Phòng	8,450 tỷ VND	Thực hiện từ năm 2023 - 2026
Đường vành đai 2 đoạn tuyến Tân Vũ-Hung Đạo-đường Bùi Viện	7,439 tỷ VND	Hoàn thành năm 2026

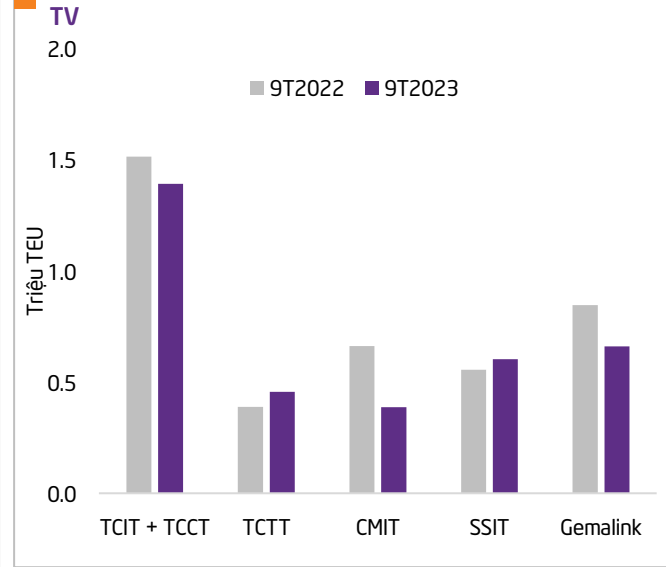
KHU VỰC CẢNG CÁI MÉP - THỊ VẢI: VỊ THẾ TIẾP TỤC ĐƯỢC CƯỜNG CỐ

- Khối lượng hàng hoá thông qua cảng đã có dấu hiệu tăng trưởng trở lại.** Tổng khối lượng hàng hoá thông qua cảng biển BR-VT tháng 9 ước đạt 6.7 triệu tấn, tăng 1.46% MoM và tăng 30.3% YoY; lũy kế 9 tháng ước đạt 54.4 triệu tấn, giảm nhẹ 1.9% YoY (Q1 giảm -15.3%; Q2 giảm -5.7%; Q3 tăng 16.6%).
- Duy trì vị thế cao trên bản đồ cung ứng toàn cầu.** Ngân hàng Thế giới (World Bank) và Hãng tin Tài chính S&P Global Market Intelligence hồi tháng 05/2023 công bố Chỉ số CPPI xếp hạng các cảng container toàn cầu. Trong đó, cụm cảng Cái Mép Thị Vải tiếp tục giữ vị trí cao trong danh sách 348 cảng container trên thế giới, xếp vị trí thứ 12, cao hơn các cảng biển lớn như Singapore (18), Yokohama (15), Busan – Hàn Quốc (22). Điều này cho thấy các tổ chức quốc tế và hãng vận tải đánh giá rất cao ưu thế và năng lực của khu vực cảng này.
- Tiếp tục mở thêm tuyến khai thác mới.** Đầu tháng 11/2023, cảng Gemalink đón thành công tàu Tampa Triumph có chiều dài 366m, với trọng tải 14,770 TEU của hãng tàu Evergreen (hãng tàu lớn thứ 6 thế giới), đây là tuyến dịch vụ mới kết nối hàng hoá từ châu Á đến bờ Đông nước Mỹ với hải trình: Vung Tau – Xiamen - Kaohsiung – HongKong – Yantian – Panama – Colon Container Terminal – Savannah – New york – Norfolk – Baltimore.
- Xu hướng dịch chuyển nguồn hàng từ các cảng nội thành ra các cảng nước sâu.**
 - Cảng biển Cái Mép Thị Vải vốn được quy hoạch với chức năng cửa ngõ, trung chuyển quốc tế nhằm phục vụ phát triển kinh tế - xã hội liên vùng. Các khu bến có khả năng tiếp nhận tàu trọng tải lớn từ 80,000 – 250,000 DWT.
 - Trong khi khu vực TPHCM, các khu bến chỉ có thể tiếp nhận tàu có trọng tải thấp từ 40,000 DWT (giảm tải) trở xuống. Bên cạnh đó, cảng Cát Lái liên tục trong tình trạng quá tải gây ảnh hưởng đến thời gian giao nhận hàng và làm tăng chi phí. Do đó trong thời gian gần đây, các chủ hàng đang có xu hướng dịch chuyển hàng đến khu CM-TV.
 - Theo Cục Hàng hải Việt Nam, từ năm 2015, tỷ trọng hàng hoá qua cảng biển TPHCM giảm từ 61.8% xuống còn 55.1% năm 2022, riêng hàng container giảm từ 55.1% (năm 2015) xuống 41.3% (năm 2022).

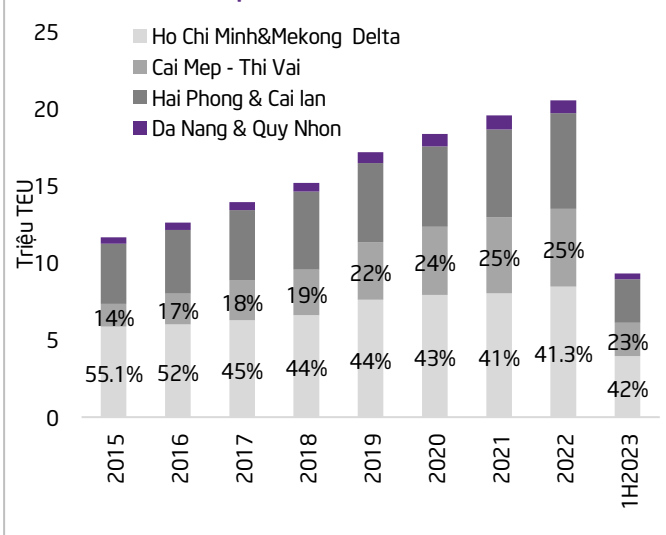
Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển BR-VT



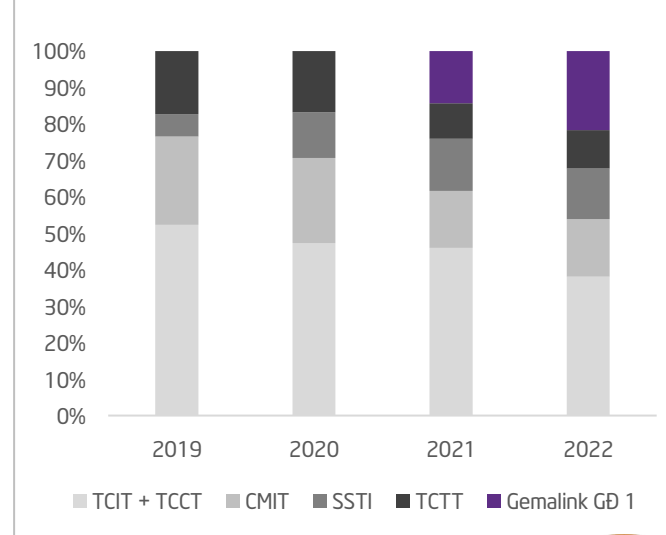
Sản lượng khi thác hàng container cụm cảng CM-TV



Xu hướng dịch chuyển nguồn hàng từ TP.HCM tới CM-TV vẫn tiếp diễn

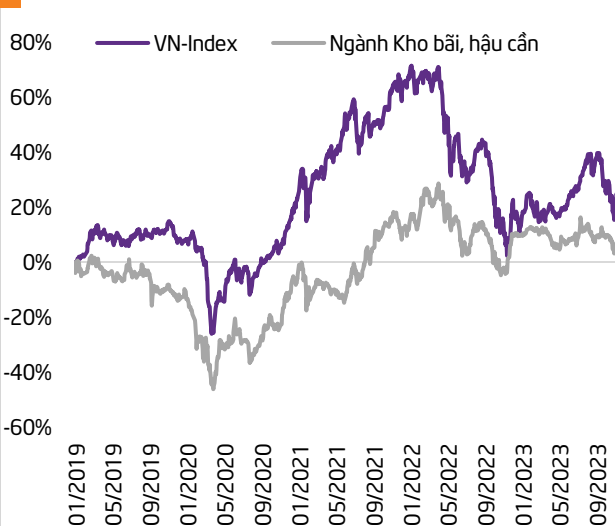


Biến động thị phần khai thác container khu vực CM-TV

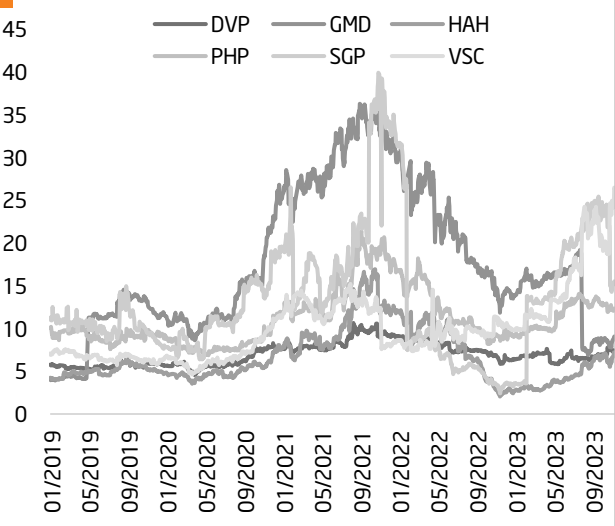


TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH

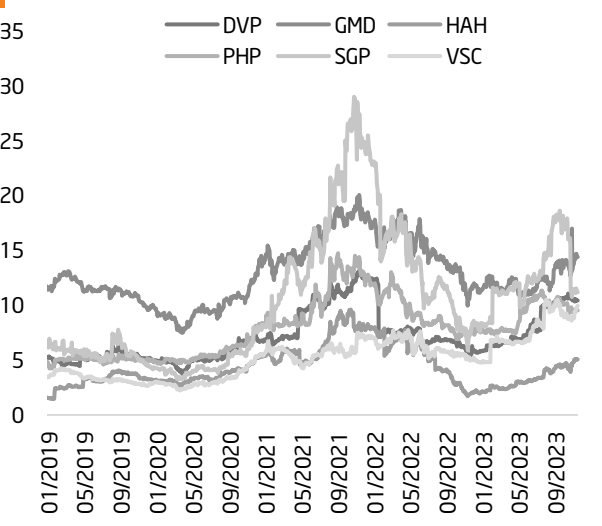
Biến động chỉ số ngành và VN-Index



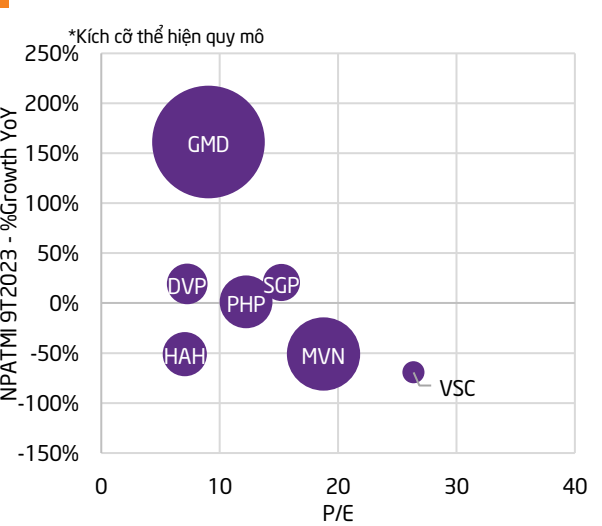
Biến động P/E 5 năm



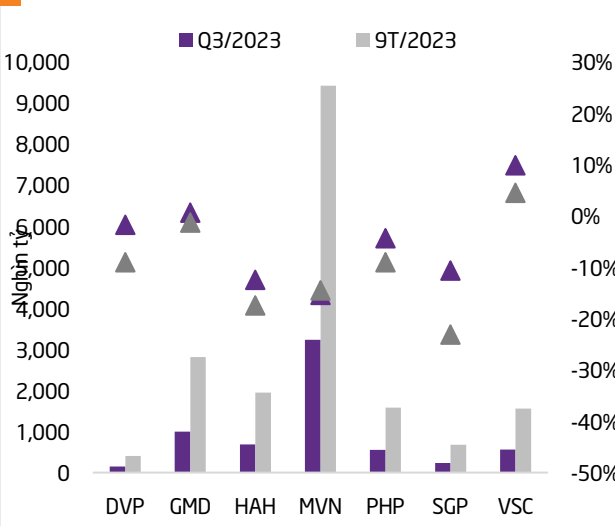
Biến động EV/EBITDA 5 năm



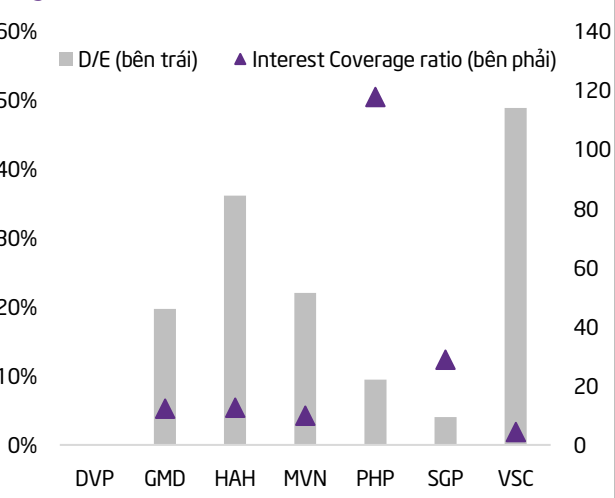
Tương quan P/E và chỉ tiêu lợi nhuận



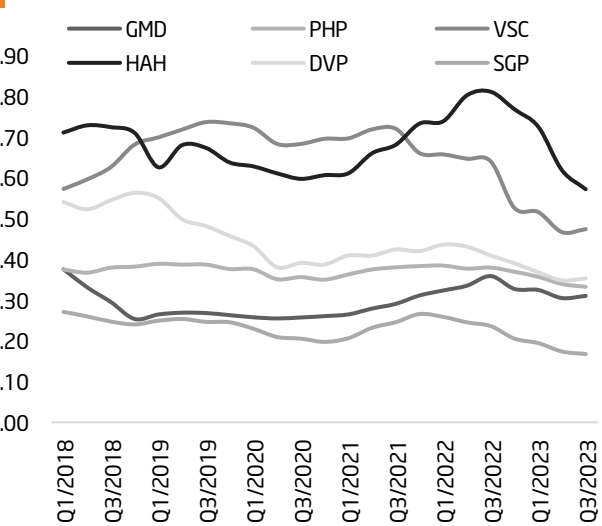
Tăng trưởng doanh thu thuần



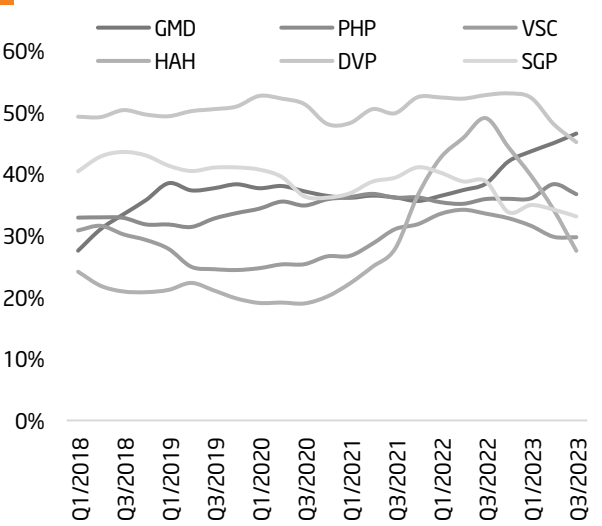
Đòn bẩy nợ vay của các doanh nghiệp trong ngành



Asset turnover



Biến động BLNG



Nguồn: FiinPro, TPS Research

Dự phóng KQKD năm 2023

Cho cả năm, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của GMD đạt mức 3,749 tỷ đồng (-3.8% YoY), LNST gia tăng lên 2,306 tỷ đồng (+132% YoY). Giá định dự báo được xây dựng trên cơ sở: (1) Gemalink chỉ khai thác 59% công suất thiết kế trong năm nay; (2) Các cảng khác duy trì sản lượng khai thác giảm nhẹ do nhu cầu hàng hoá XNK trong năm nay có sự suy yếu; (3) Hoạt động thoái vốn cảng NH-ĐV mang về lợi nhuận đột biến cho doanh nghiệp. Chúng tôi dự kiến GMD sẽ không hoàn thành kế hoạch doanh thu năm nay, đạt 96% chỉ tiêu đặt ra. Trong khi LNTT ước tính sẽ vượt chỉ tiêu, đạt 272%.

Triển vọng DN trong năm 2024

Cảng Gemalink khai thác khả quan trở lại vào 2024, trên cơ sở: (1) Hoạt động giao thương tại Vũng Tàu phục hồi (2) Là cảng xây mới nhất tại Cái Mép, Gemalink cùng với CMIT là hai cảng tại khu vực này có thể tiếp nhận các tàu trọng tải từ 200 nghìn DWT (3) Khai thác thêm tuyến dịch vụ mới từ hãng tàu Evergreen.

Tiếp tục cơ cấu khối cảng miền Bắc. Sau khi hoàn tất việc bán vốn tại Cảng NH-ĐV hồi Q2/2023, GMD gần đây tiếp tục công về kế hoạch thoái 99.98%, tương đương 999,800 cổ phần Cảng Nam Hải. Giao dịch dự kiến thực hiện sau khi được cơ quan Nhà nước có thẩm quyền chấp thuận. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận từ việc chuyển nhượng vốn tại Cảng Nam Hải sẽ thấp hơn nhiều so với thương vụ của Cảng NH-ĐV do sự khác biệt về vị trí và quy mô của hai cảng này. Nhưng chúng tôi đánh giá đây là chiến lược khá phù hợp của GMD trong bối cảnh năng lực của Cảng Nam Hải bất lợi hơn nhiều so với các cảng trong khu vực Hải Phòng, việc thoái vốn sẽ giúp GMD (1) Giảm chi phí và hoạt động tối ưu hơn (2) Cải thiện dòng tiền và có thêm vốn để đầu tư vào các dự án trong tương lai (Gemalink GD 2 và NDV GD 3).

Định giá

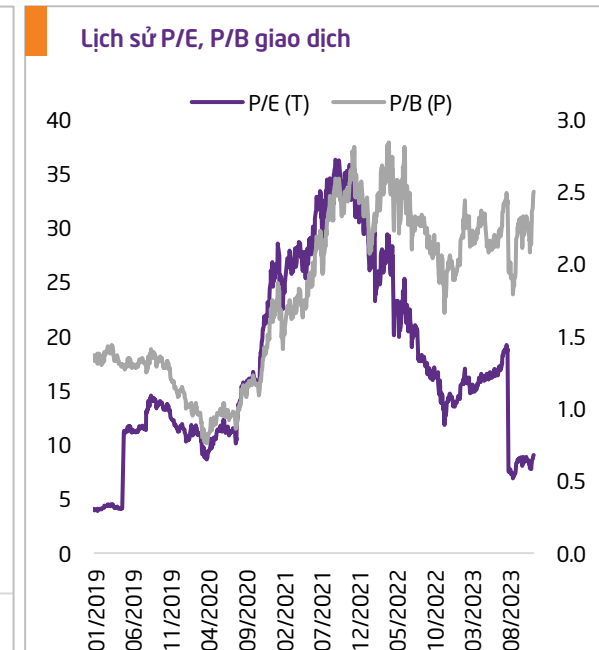
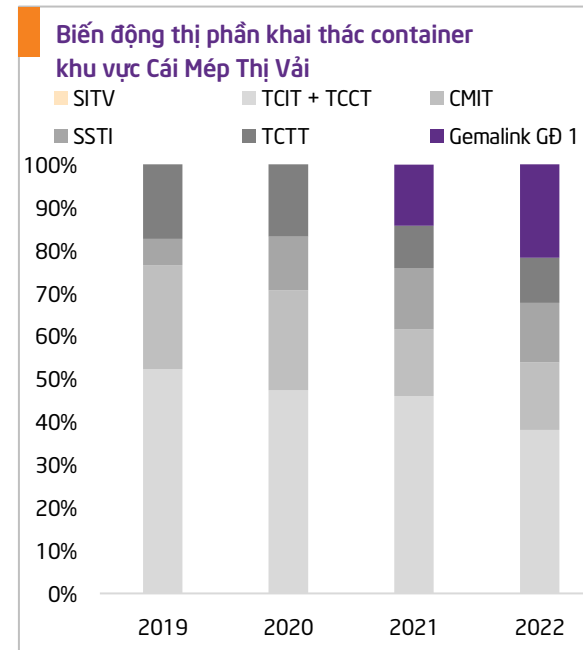
Cổ phiếu GMD đang giao dịch ở mức P/E khoảng 9.1 lần và P/B khoảng 2.5 lần so với mức bình quân lịch sử P/E 17.8 lần và P/B khoảng 1.8 lần. Chúng tôi kết hợp 2 phương pháp gồm FCFE và P/E để đưa ra giá mục tiêu của GMD là 73,650 đồng/cổ phiếu, upside 5.8% so với giá đóng của ngày 20/11/2023.

Rủi ro đầu tư

(1) Áp lực cạnh tranh tại khu vực cảng Hải Phòng tăng cao sau khi bến cảng nước sâu HICT hoàn thành nạo vét, ảnh hưởng đến công suất dự kiến của GMD tại Hải Phòng. (2) Xuất nhập khẩu tiếp tục yếu.

Chỉ tiêu tài chính	ĐVT	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	tỷ VND	3,898	3,749	4,286
Lợi nhuận gộp	tỷ VND	1,718	1,808	1,749
Chi phí bán hàng và QLDN	tỷ VND	667	630	710
EBITDA	tỷ VND	1,413	3,444	1,694
LNST-CĐ Công ty mẹ	tỷ VND	994	2,306	1,018
Biên lợi nhuận gộp	%	44.1%	48.2%	40.8%
Biên LNST	%	25.5%	61.5%	23.7%
ROE	%	8.4%	17.4%	7.4%
EPS	VND	3,249	7,539	3,327
BV	VND	25,982	30,521	31,848
P/E	x	21.4x	9.2x	20.9x
P/B	x	2.7x	2.3x	2.2x

(Chỉ số định giá được tính theo giá đóng của ngày 20/11/2023)



IMO và tác động tới ngành vận tải biển

Tổ chức Hàng hải quốc tế (IMO) là cơ quan chuyên môn của Liên hiệp quốc (UN) phụ trách các vấn đề liên quan đến hàng hải. Đến nay, IMO đã có 172 quốc gia thành viên và 3 quốc gia có tư cách thành viên liên kết.

Từ năm 2011, IMO đã thông qua hàng loạt các biện pháp bắt buộc quốc tế đầu tiên để cải thiện hiệu quả sử dụng năng lượng của tàu, điều chỉnh bổ sung, áp dụng Chiến lược GHG ban đầu (chiến lược về giảm phát thải khí nhà kính từ tàu biển) của IMO, cũng như đã sửa đổi Chiến lược GHG năm 2023 để phù hợp tình hình thực tế.

Cụ thể, **Chiến lược giảm phát thải khí nhà kính từ tàu của IMO năm 2023 đặt ra mục tiêu: Giảm ít nhất 20% tổng lượng phát thải khí nhà kính hàng năm từ vận tải biển quốc tế vào năm 2030, so với 2008; Giảm ít nhất 70% tổng lượng phát thải khí nhà kính hàng năm từ vận tải biển quốc tế, phấn đấu đạt 80% vào năm 2040 so với năm 2008.** Chiến lược của IMO là bắt buộc đối với tất cả các tàu của các quốc gia thành viên công ước MARPOL, trong đó có Việt Nam.

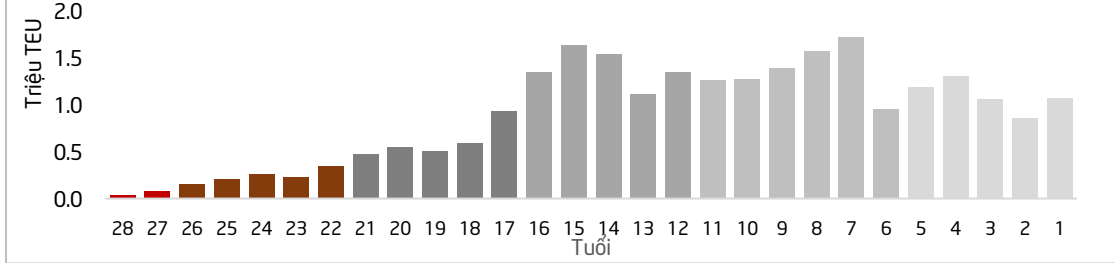
Bên cạnh đó, IMO cũng đã triển khai hai quy định mới liên quan đến bảo vệ môi trường biển từ đầu năm 2023 gồm:

- Quy định về Chỉ thị cường độ carbon (CII): CII đo lượng khí thải thực tế của tàu hàng năm và phân hạng tàu từ hạng A (tốt nhất) cho đến hạng E (tệ nhất), hạng C (vừa phải) là mức tối thiểu mà các chủ tàu cần tuân thủ.
- Chỉ số hiệu quả năng lượng đối với tàu hiện có (EEXI): Chỉ số EEXI tính toán lượng phát thải dựa trên các thông số kỹ thuật của tàu, như công suất, mức tiêu thụ nhiên liệu cụ thể tương ứng của động cơ chính và động cơ phụ, trọng tải tàu và tốc độ theo công suất động cơ.

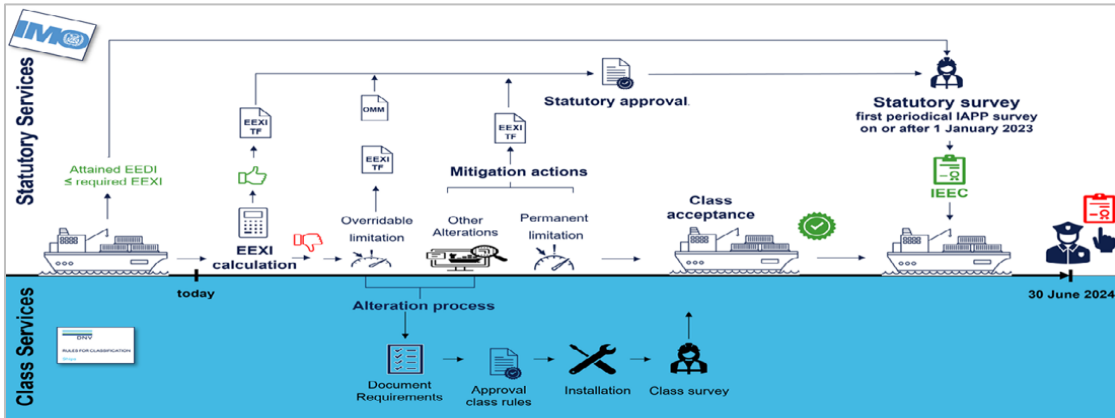
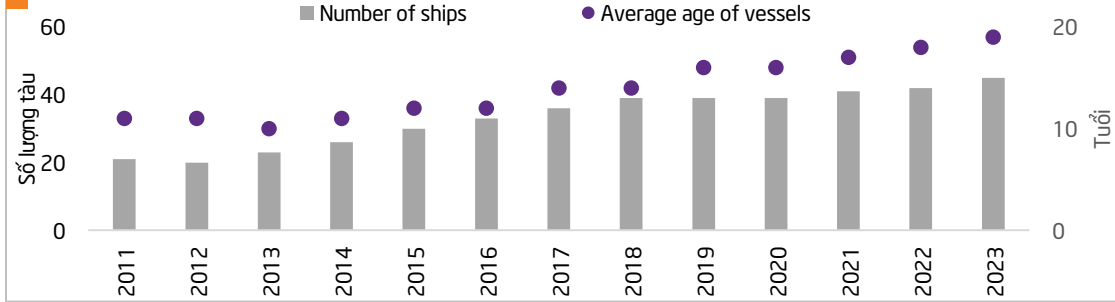
Theo quy định này, các hãng tàu phải tính toán lượng phát thải của tàu dựa trên các thông số kỹ thuật, sao cho đáp ứng được hai chỉ số này. Nếu không, sẽ buộc phải có biện pháp can thiệp nhằm giảm phát thải carbon. Điều này buộc các chủ tàu phải tìm những biện pháp phù hợp để tối ưu hóa đội tàu. Đó có thể là trang bị máy móc, thiết bị mới trên tàu, giảm tốc độ chạy của các tàu cũ, bán hoặc phá dỡ các tàu cũ không đạt yêu cầu của quy định...

Với Việt Nam, đa số các chủ tàu đều cho rằng nếu áp dụng chỉ số CII và sau đó phân hạng tàu thì các đội tàu biển Việt Nam sẽ không đáp ứng được yêu cầu chuyển đổi xanh này bởi thực trạng phần lớn là tàu cũ, chỉ đạt được hạng D và E. Trong khi đó, để đạt được chỉ số EEXI theo yêu cầu của Tổ chức IMO, hầu hết các tàu cũ sẽ phải giảm công suất máy chính xuống, có tàu giảm tới 50% công suất, dẫn đến việc phải giảm tốc độ tàu, ảnh hưởng lớn đến hiệu quả khai thác và không tốt cho tình trạng kỹ thuật máy chính. [\(Quay trở lại\)](#)

Theo số liệu từ Alphaliner, đội tàu container toàn cầu có khoảng 1,000 tàu trên 20 tuổi (tương đương 2.3 triệu TEU, chiếm 9.3% công suất toàn cầu)



Số lượng tàu container Việt Nam



Nguồn: UNCTADstat, Alphaliner 2022, TPS Research

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên TPS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo.

Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. Báo cáo này không phải là báo cáo phục vụ cho nghiệp vụ tư vấn đầu tư chứng khoán theo quy định pháp luật. TPS và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của TPS và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này.

TPS có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. TPS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này. TPS nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của TPS.

Analyst

Lê Quốc Đạt
028 7301 3839 (Ext 838)
datlq@tpbs.com.vn

Head of Research

Ngô Thị Lệ Thanh
028 7301 3839 (Ext 121)
thanhntl@tpbs.com.vn

LIÊN HỆ

PHÒNG PHÂN TÍCH - CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN TIÊN PHONG (TPS)

 028 7301 3839  tt.pt@tpbs.com.vn  <https://www.tpbs.com.vn/>