



BÁO CÁO
NGÀNH



Chứng Khoán
Yuanta Việt Nam

Xuất nhập khẩu Thuận lợi cho bất tốc nửa cuối năm



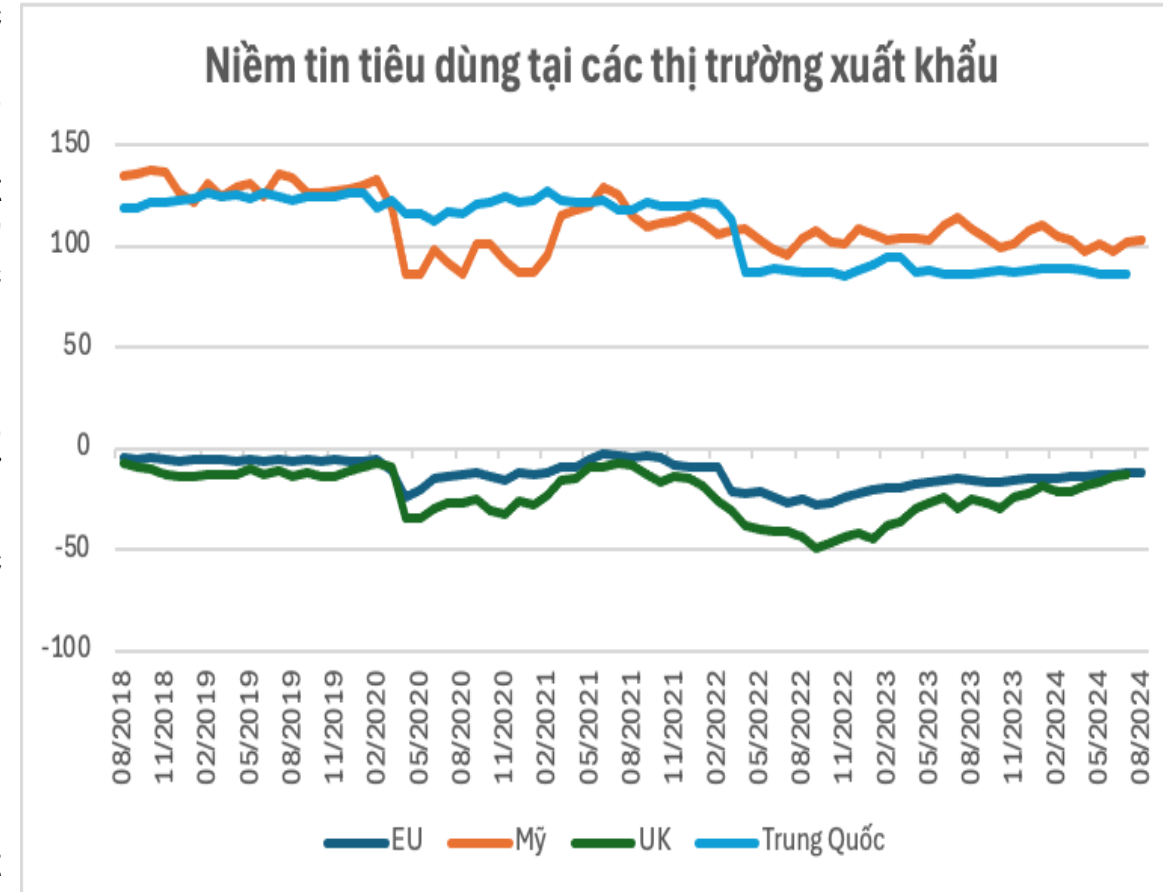
Tình hình xuất nhập khẩu

- Sức mua các nước hồi phục
- Tình hình xuất nhập khẩu đang hồi phục
- Cước vận tải biển hạ nhiệt
- Fed giảm lãi suất là chất xúc tác



Sức mua hồi phục tại các thị trường xuất khẩu

- Xuất khẩu được kỳ vọng sẽ tiếp tục phục hồi khi các nền kinh tế của những đối tác thương mại quan trọng của Việt Nam được dự báo sẽ tăng trưởng. Theo báo cáo từ IMF, GDP của phần lớn các đối tác thương mại chính của Việt Nam được dự báo sẽ có mức tăng trưởng cao hơn so với năm trước. Đặc biệt, tăng trưởng GDP của Mỹ – thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam – dự kiến đạt 2,6%, trong khi GDP Trung Quốc được dự báo tăng 5%. Bên cạnh đó GDP khu vực Euro zone cũng được dự báo tăng lên mức 0.9%.
- Niềm tin tiêu dùng tại các thị trường lớn như Mỹ, Trung Quốc, EU và UK đang có những dấu hiệu phục hồi rõ rệt, củng cố cho kỳ vọng về sự gia tăng sức mua trong thời gian tới. Tại Mỹ, chỉ số niềm tin tiêu dùng đang tăng lên nhờ doanh số bán lẻ ổn định và số lượng đơn đặt hàng mới gia tăng, phản ánh tâm lý lạc quan về triển vọng kinh tế. Tương tự, ở Trung Quốc, chính sách hỗ trợ kinh tế của chính phủ đang thúc đẩy sự phục hồi tiêu dùng nội địa. Trong khi đó, dù tốc độ phục hồi ở EU và UK chậm hơn, nhưng niềm tin tiêu dùng cũng cho thấy xu hướng tích cực. Bên cạnh đó các quốc gia như Mỹ, EU, Trung Quốc cũng đã có động thái giảm lãi suất để hỗ trợ nền kinh tế. Với các yếu tố trên chúng tôi kỳ vọng sức mua tiếp tục tăng hỗ trợ tích cực cho xuất khẩu của Việt Nam trong thời gian tới.



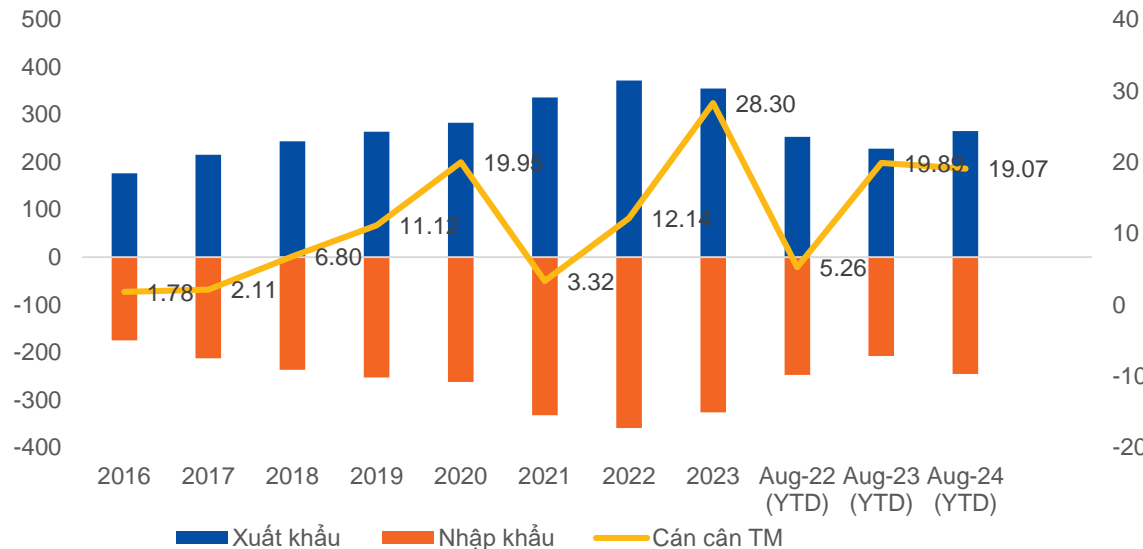
Nguồn: Bloomberg, YSVN

Tình hình xuất nhập khẩu đang hồi phục

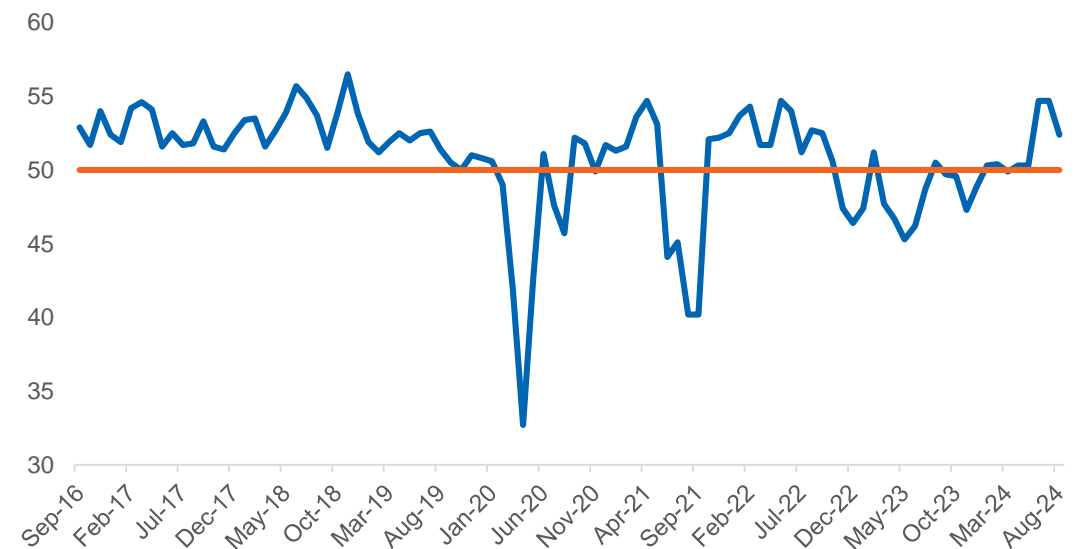
- Kim ngạch XNK T8/2024 đạt 70.65 tỷ USD, tăng 1.3% MoM, tăng 13.8% YoY, xuất siêu 4.5 tỷ USD. Lũy kế 8T2024, tổng kim ngạch XNK đạt 511.11 tỷ USD (+17.1% YoY), xuất siêu 19.07 tỷ USD (-4.1% YoY).
- Nhìn chung, XNK đang tiếp tục quá trình hồi phục, các doanh nghiệp bên cạnh việc mở rộng khách hàng mới ở khu vực châu Á (Nhật, Hàn, Ấn Độ), các thị trường châu Âu và châu Mỹ cũng bắt đầu có những tín hiệu tích cực hơn.

Số liệu PMI cũng cho thấy sự tăng trưởng của sản lượng và đơn hàng trong những tháng gần đây. Số lượng đơn hàng mới tiếp tục tăng mạnh tháng thứ 5 liên tiếp với tốc độ vẫn nhanh mặc dù có chậm hơn mức kỷ lục của tháng 7. Nguyên nhân nhờ nhu cầu thị trường tiếp tục hồi phục, số đơn hàng xuất khẩu cũng cho thấy sự cải thiện với tháng tăng thứ 5 liên tiếp.

Xuất - Nhập khẩu và cán cân thương mại



Chỉ số PMI Việt Nam

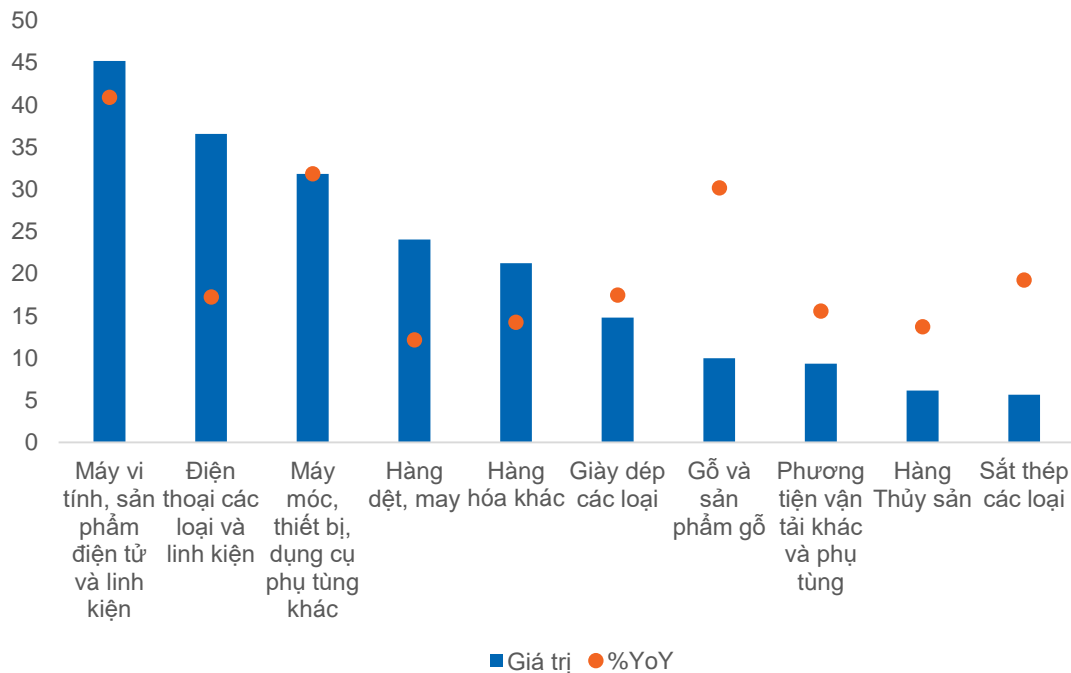


Nguồn: FiinPro-X, GSO, YSVN

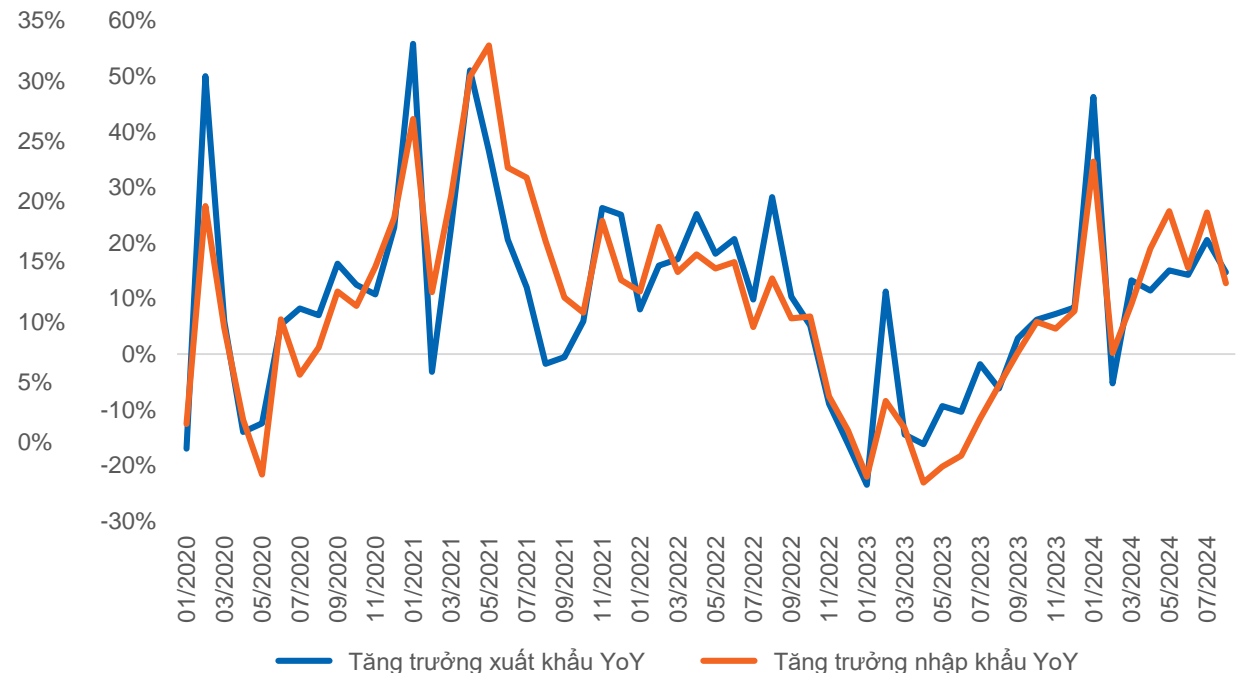
Tình hình xuất nhập khẩu đang hồi phục

- Trong 8T2024 xuất khẩu tiếp tục ghi nhận hồi phục tốt trong đó máy tính, sản phẩm điện tử và linh kiện đóng góp phần lớn trong tỷ trọng xuất khẩu với mức tăng 28.6% YoY. Một số mặt hàng xuất khẩu tăng trưởng tốt trong tháng 8 và 8T2024 như: xơ sợi, nông sản (tiêu, sắn, chè, rau quả), sắt thép, chất dẻo, máy móc - điện tử, nội thất, cao su, dệt may, thủy sản, hóa chất.
- Tốc độ tăng trưởng XNK quay lại mức trên 12%, tương đương TB giai đoạn 2020-2021. Ngoài ra, nhập khẩu các tháng gần đây cũng tăng mạnh, chúng tôi cho rằng là do nhập khẩu nguyên vật liệu sản xuất tăng nhanh, hứa hẹn cho sự tăng tốc xuất khẩu tích cực cho nửa cuối 2024.

Xuất khẩu các mặt hàng chính trong 8T2024



Tăng trưởng xuất nhập khẩu

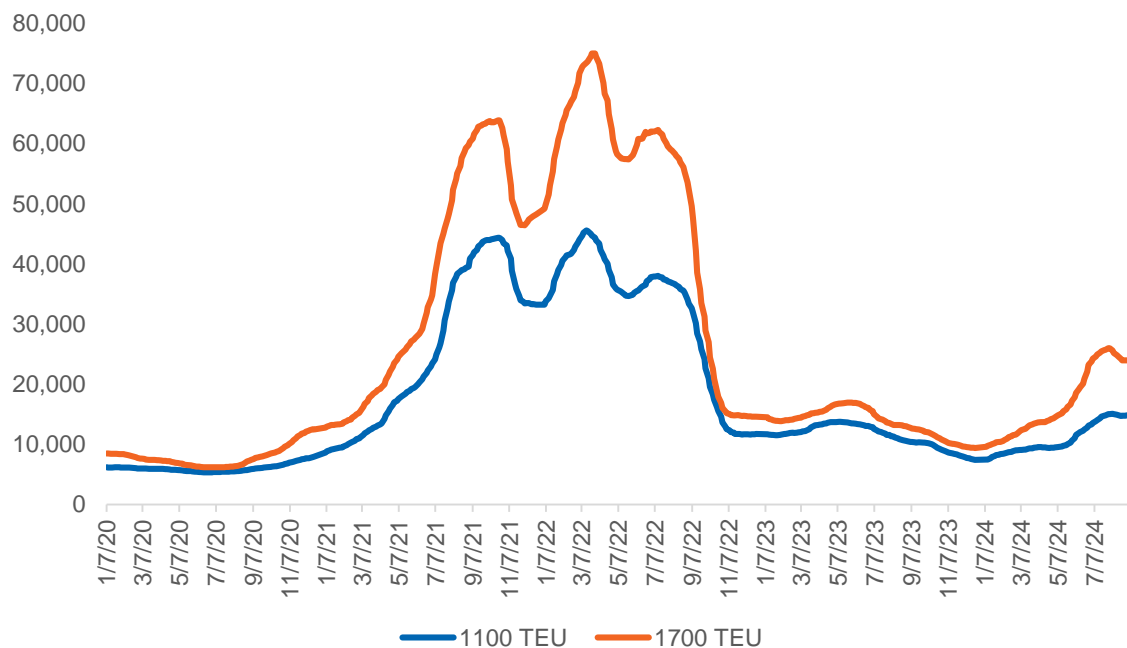


Nguồn: FiinPro-X, GSO, YSVN

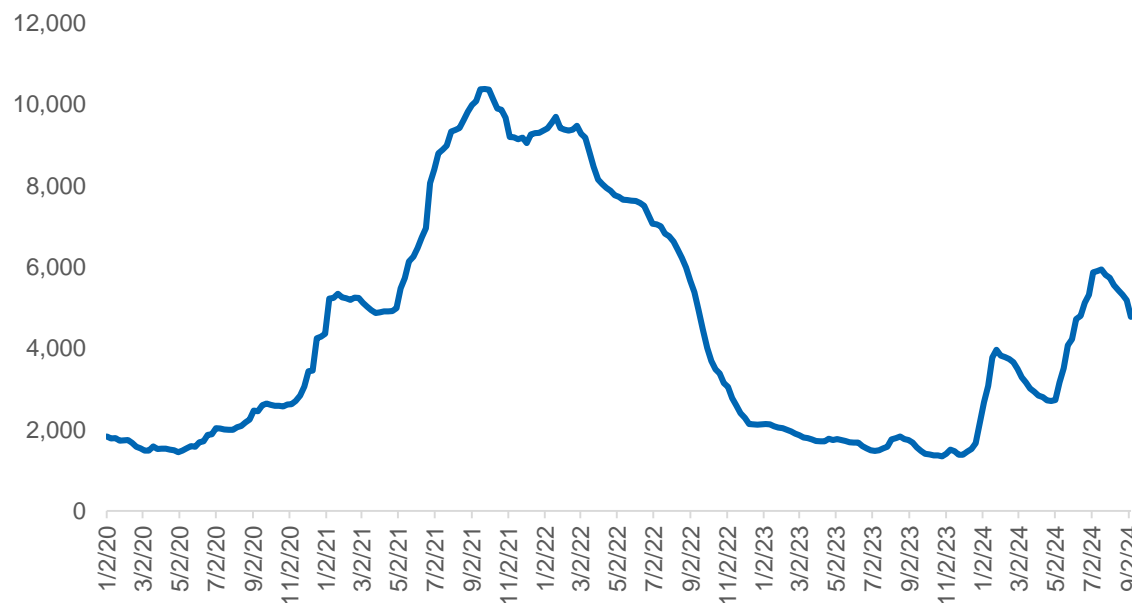
Cước vận tải biển hạ nhiệt sẽ thúc đẩy xuất nhập khẩu

- Giá thuê tàu tải trọng 1100 TEU và 1700 TEU tăng lần lượt 100%, 155% so với cuối năm 2023 do ảnh hưởng từ các cuộc tấn công biển Đỏ làm cho các hãng tàu phải thay đổi lộ trình dài hơn khiến năng lực đội tàu không đáp ứng được nhu cầu.
- Ngoài ra các hãng tàu liên tục đầu tư đóng mới. Theo Alphaliner, số đặt hàng tàu mới chưa giao đến 09/2024 của Top 100 hãng tàu là 588 tàu với trọng tải tương đương 22% so với tổng trọng tải hiện tại. Dự kiến lượng tàu đóng mới sẽ làm gia tăng công suất và là yếu tố chính gây áp lực lên giá cước. Với số lượng tàu được giao trong 2024 chúng tôi cho rằng giá cước vận tải container và giá thuê tàu sẽ không tiếp tục duy trì ở mức cao.
- Giá cước tàu biển giảm sẽ loại bỏ yếu tố cản trở đà tăng trưởng xuất nhập khẩu gần đây.

Giá thuê tàu định hạn (USD/ngày)



Container 40ft freight rate (USD/thùng)



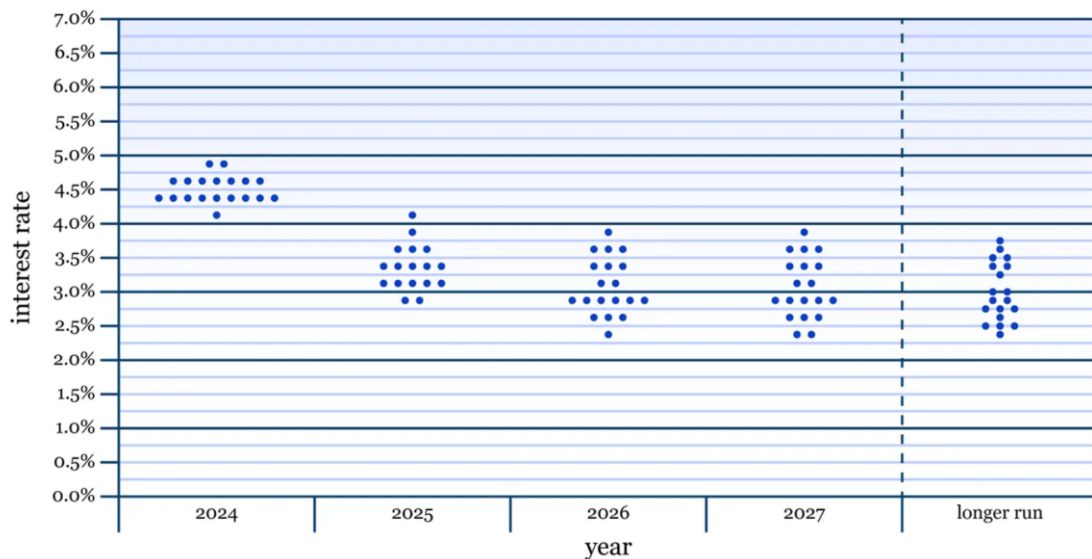
Nguồn: Bloomberg, YSVN

Fed giảm lãi suất là chất xúc tác cho nửa cuối 2024 sang 2025

- Fed đã chính thức giảm 0.5% lãi suất ngày 18/9 vừa qua sau 4 năm liên tục tăng, xuống mức 4.75%-5%. Theo biểu đồ dot-plot của Fed, số chấm là số thành viên với quan điểm mức lãi suất tương ứng, kịch bản cơ sở nhất là Fed sẽ tiếp tục giảm thêm 0.25% hoặc 0.5% vào Q4 năm nay và sẽ tiếp tục giảm về mức 3% trong năm 2025, tiệm cận vùng lãi suất trung hạn quanh 3%.
- Điều này sẽ thúc đẩy kinh tế hồi phục cũng như nhu cầu tiêu dùng ở Mỹ nói riêng và các nước khác nói chung, là động lực cho xuất khẩu của Việt Nam từ nửa cuối 2024 sang 2025.

- Tháng 8/2024, tỷ giá trung tâm bắt đầu giảm, tỷ giá NHTM giảm nhẹ -0.1% MoM, tỷ giá tại NHTM giảm -1.6% MoM, tỷ giá chợ đen giảm mạnh -2.0% MoM. Giá USD trên thị trường thế giới cũng giảm, chỉ số Dollar index đã giảm -2.6% trong tháng 8 và giảm về mức quanh 100.0 hiện tại.
- Mặc dù USD/VND giảm giá không có lợi cho xuất khẩu nhưng đồng VND vẫn tăng giá 1.5% so với USD, tính từ đầu năm, tỷ giá chỉ hạ nhiệt chứ không giảm, nên mức độ tác động tiêu cực lên xuất khẩu là không đáng kể.

FOMC participants' policy path chart ("dot plot"), September 2024



© Encyclopædia Britannica, Inc.

Source: federalreserve.gov

Tỷ giá USD/VND



Nguồn: Federal Reserve, FiinPro-X, YSVN

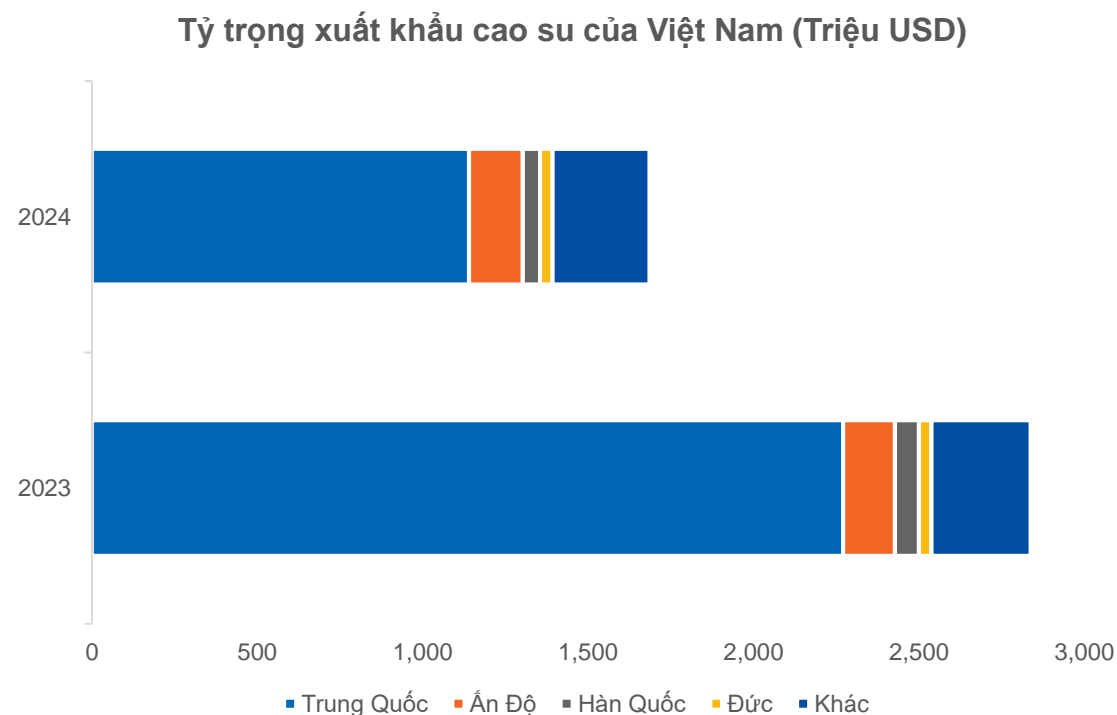
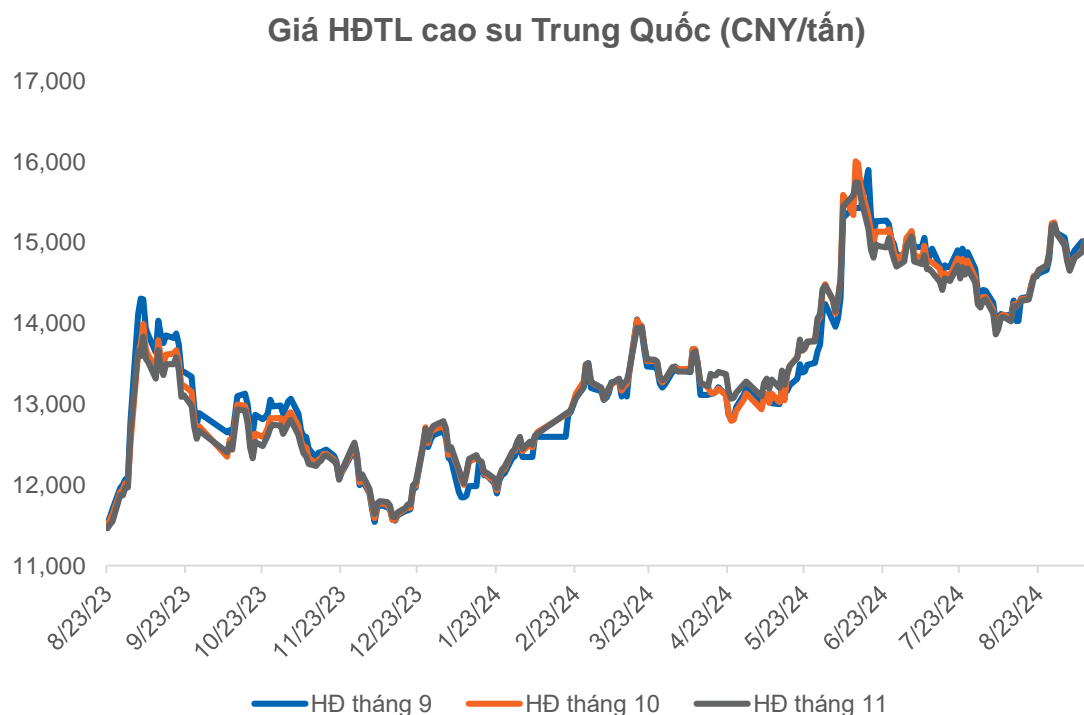
Các nhóm ngành xuất khẩu

- Ngành cao su: Tích cực nhờ giá
- Ngành thủy sản: Sản lượng xuất khẩu hồi phục
- Ngành dệt may: Đơn hàng được lấp đầy
- Đồ gỗ nội thất: Đang phục hồi dần
- Cảng biển: Hưởng lợi theo xu hướng XNK



Ngành cao su: Tích cực nhờ giá

- Nguồn cung dần bị thắt chặt khi thời tiết mưa nhiều gây ảnh hưởng đến việc khai thác cao su ở các nước Đông Nam Á. Việc nguồn cung bị thắt chặt phần nào hỗ trợ giá cao su tự nhiên thế giới nói chung và giá cao su Trung Quốc nói riêng duy trì đà phục hồi. Theo chúng tôi đánh giá các doanh nghiệp cao su trong nước sẽ được hưởng lợi từ việc tăng giá trên thị trường thế giới.
- Xuất khẩu cao su của Việt Nam tiếp tục phụ thuộc phần lớn vào nhu cầu sản xuất săm lốp của Trung Quốc. Hiện tại ngành săm lốp của Trung Quốc chiếm khoảng 30% tổng sản lượng ô tô sản xuất toàn cầu. Theo Smithers nhu cầu săm lốp toàn cầu sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng hàng năm 3.5% đến năm 2028.

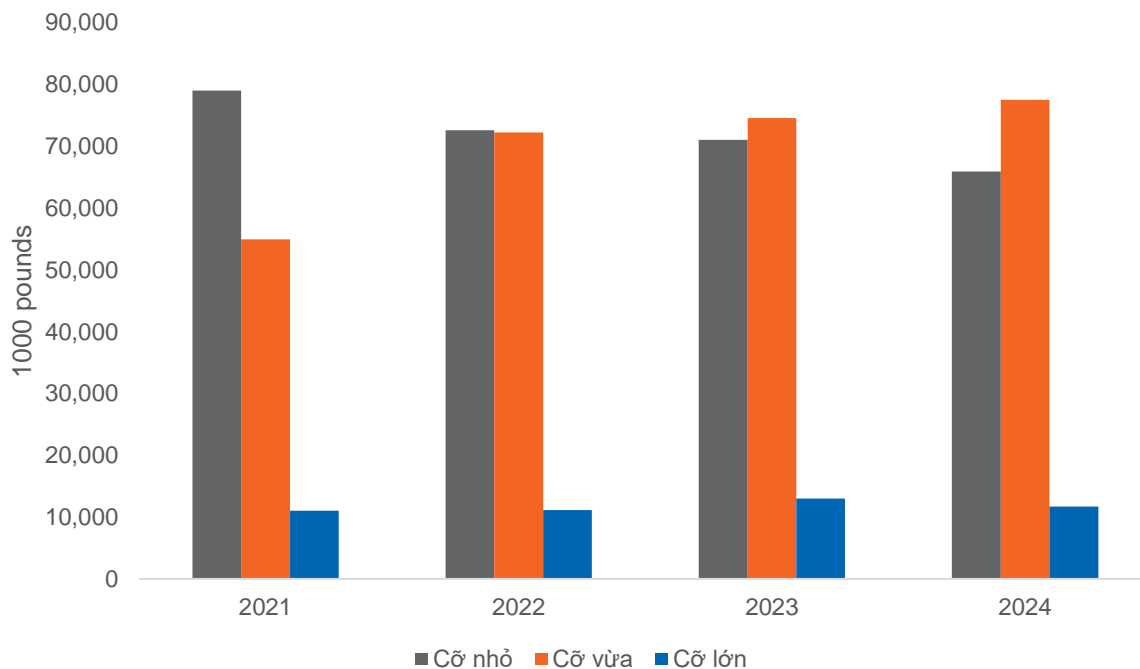


Nguồn: Shfe, FiinPro-X, YSVN

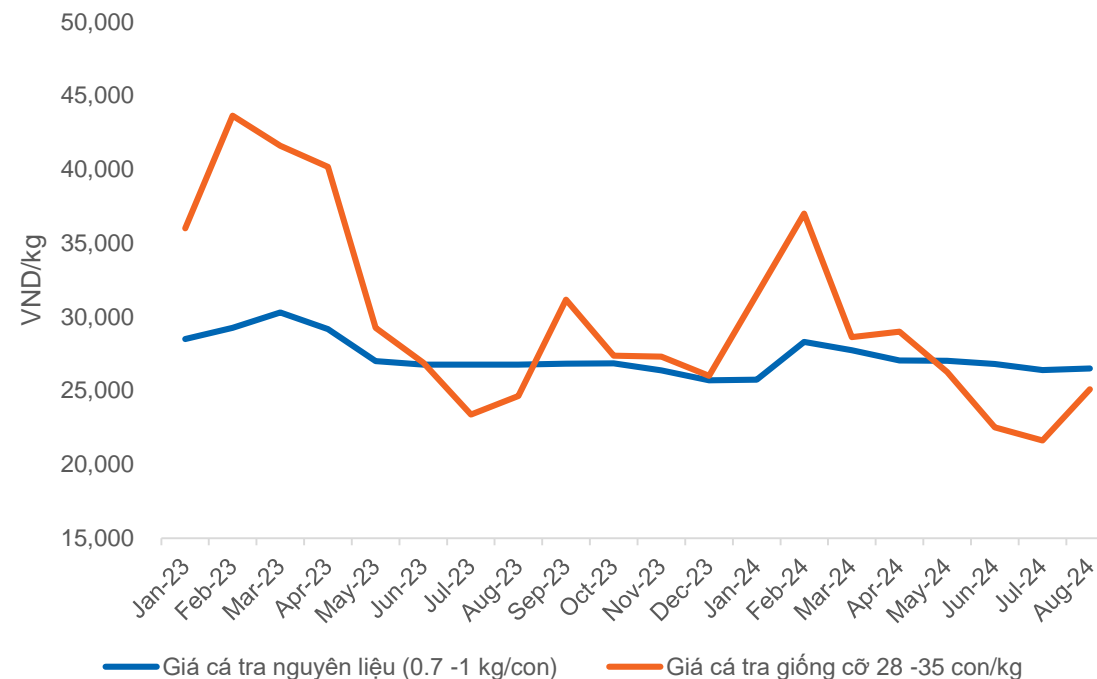
Ngành thủy sản: Sản lượng xuất khẩu hồi phục

- Tồn kho cá tra thành phẩm tại Mỹ giảm 2% YoY và thấp hơn tồn kho năm 2022. Trong đó tồn kho cá tra cỡ nhỏ giảm 7% YoY điều này sẽ thúc đẩy các nhà bán lẻ bổ sung hàng tồn kho cho mùa lễ hội cuối năm. Bên cạnh đó số liệu lạm phát tại Mỹ giảm cũng sẽ là yếu tố thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ tại thị trường này.
- Giá cá tra giống bắt đầu có xu hướng tăng lại từ mức thấp nhất 21,000 – 22,000 đ/kg lên mức trung bình 25,100 đ/kg do nhu cầu thả nuôi tăng trở lại. Bên cạnh đó giá cá tra nguyên liệu duy trì ổn định quanh . Chúng tôi cho rằng nhu cầu cá tra đang có xu hướng phục hồi nhưng chưa thật sự mạnh mẽ do sự phục hồi đang tập trung chủ yếu tại thị trường Mỹ.

Tồn kho cá tra thành phẩm tại Mỹ



Giá cá tra nguyên liệu và giống



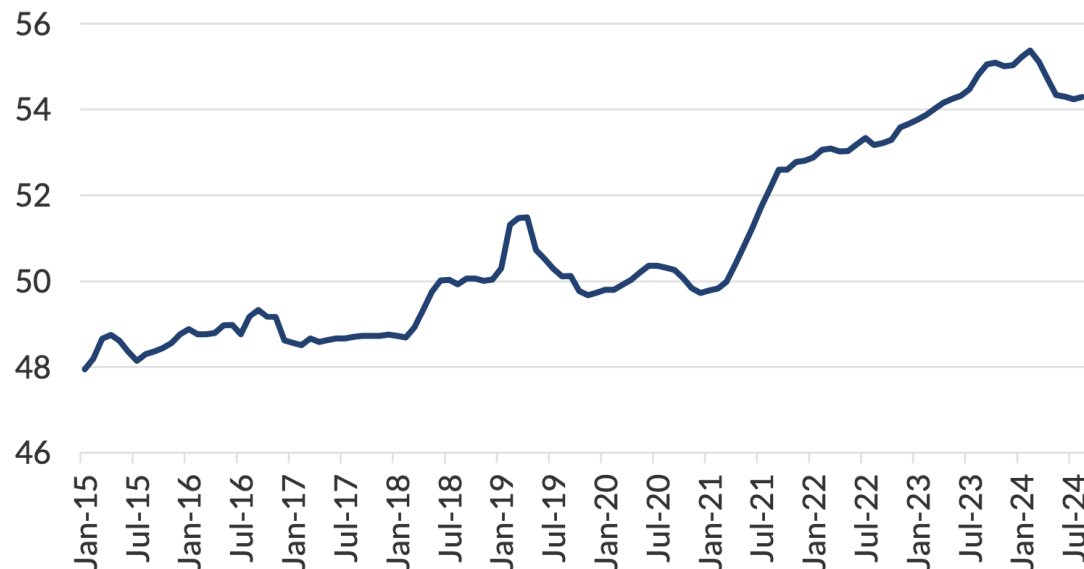
Nguồn: Vaseap, USDA, YSVN

Ngành dệt may: Đơn hàng được lấp đầy

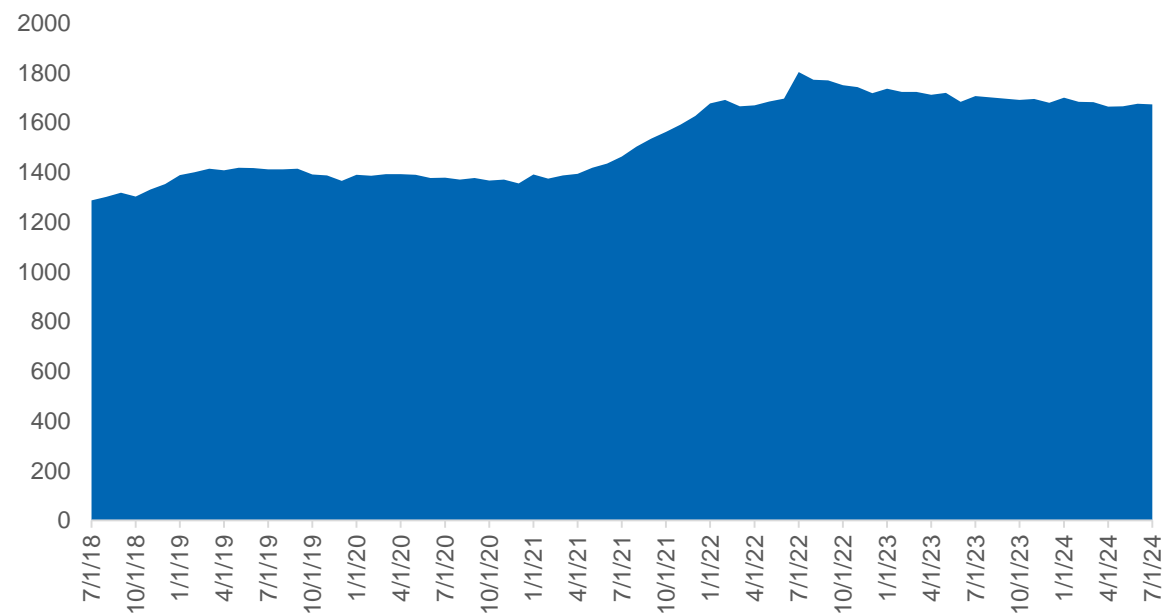
- Tình hình căng thẳng chính trị ở Bangladesh đang có xu hướng hạ nhiệt. Tuy nhiên theo BMI đánh giá với kịch bản khả quan nhất thì việc hình thành chính phủ mới sẽ mất nhiều thời gian để ổn định lại. Điều này sẽ khiến các doanh nghiệp may mặc sẽ chuyển một phần đơn hàng qua các nước khác để giảm thiểu rủi ro. Dự kiến Việt Nam sẽ được hưởng lợi từ việc dịch chuyển đơn hàng từ Bangladesh.
- Trong khi đó tồn kho hàng may mặc Mỹ vẫn đang duy trì ở mức thấp so với năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp may mặc sẽ tiếp tục lấp đầy đơn hàng từ việc gia tăng hàng tồn kho phục vụ cho mùa đông xuân. Các doanh nghiệp dệt may Việt Nam cho biết đã phần đã có đơn hàng lấp đầy đến cuối năm nay.

Political Risks Rise Amid Recent Nationwide Protests

Bangladesh – Political Risk Index Score



Tồn kho hàng may mặc Mỹ (triệu USD)



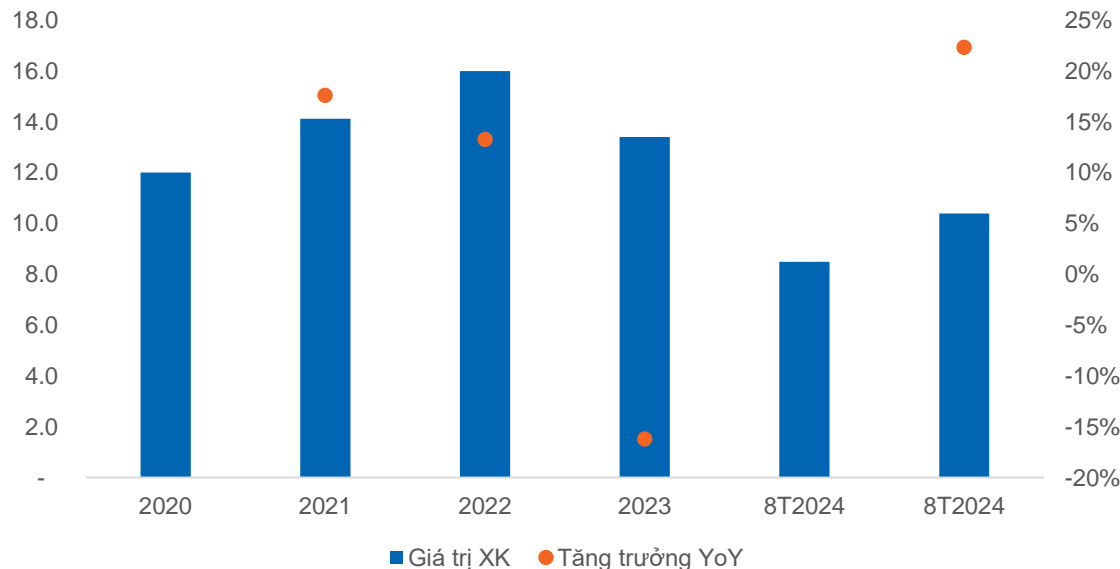
Nguồn: Bloomberg, BMI, YSVN

Đồ gỗ nội thất: Đang phục hồi dần

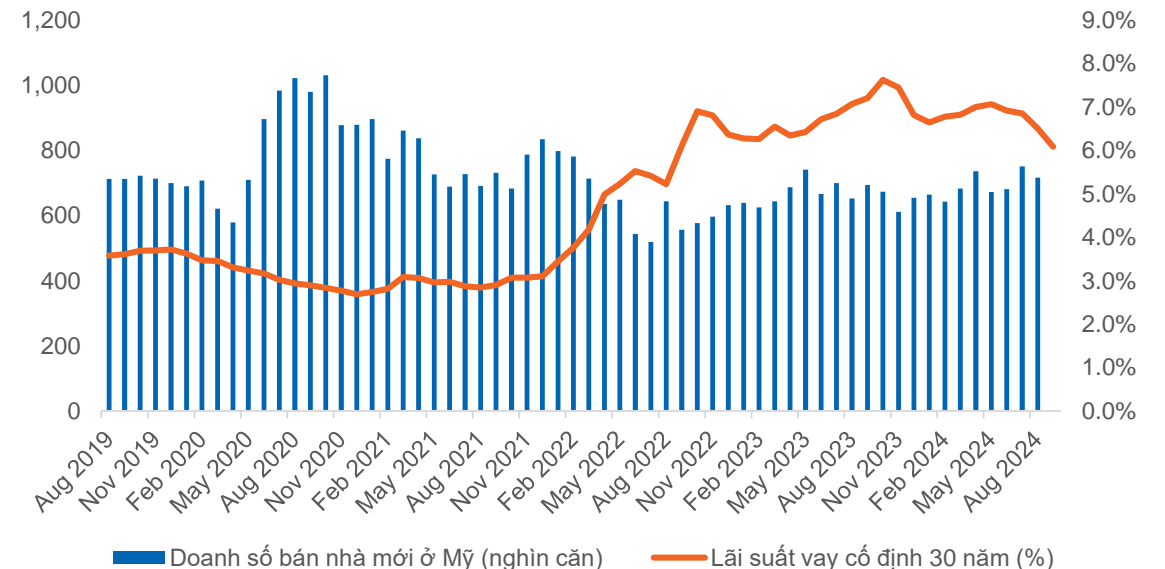
- T8/2024, giá trị xuất khẩu gỗ và các sản phẩm gỗ đạt 1.5 tỷ USD (+16% YoY). Lũy kế 8T2024, tổng giá trị xuất khẩu các sản phẩm này đạt 10.4 tỷ USD (+22% YoY).
- Gỗ và các sản phẩm gỗ có tốc độ tăng trưởng nhanh trở lại sau giai đoạn suy giảm từ năm 2021, suy giảm trong 2023 nhờ doanh nghiệp tích cực tìm kiếm khách hàng mới ở châu Á, mẫu mã mới và gần đây là nhu cầu từ các nước Âu Mỹ hồi phục.

- Doanh số bán nhà ở Mỹ đang trong quá trình hồi phục chậm từ mức đáy tháng 8/2022 đến nay khi lãi suất tăng.
- Lãi suất cho vay 30 năm hiện đã giảm xuống mức 6.1%. Theo đó, việc Fed bắt đầu giảm lãi suất sẽ giúp lãi suất vay mua nhà giảm hơn và thúc đẩy doanh số bán hàng. Qua đó thúc đẩy nhu cầu đồ gỗ và nội thất.

Xuất khẩu gỗ và sản phẩm gỗ (tỷ USD)



Doanh số bán nhà và lãi suất vay mua nhà ở Mỹ

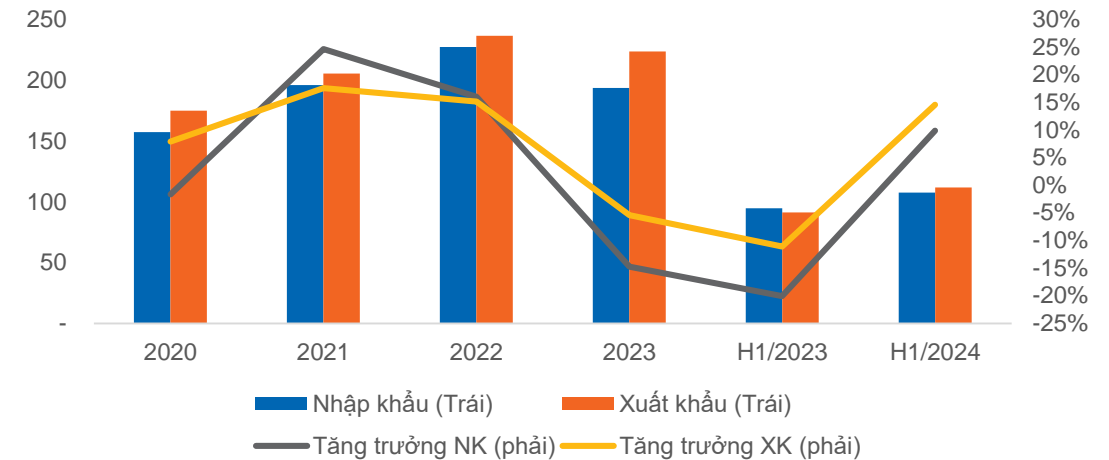


Nguồn: GSO, YSVN

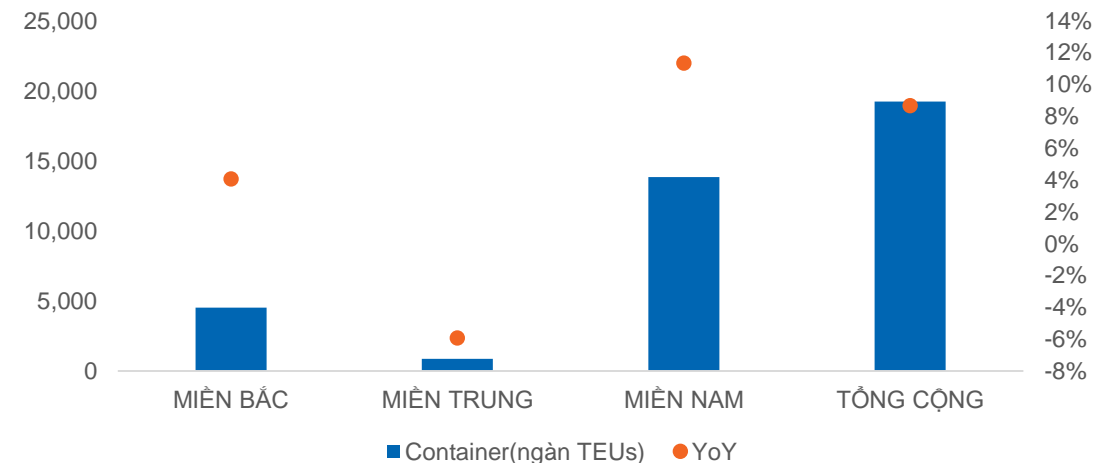
Cảng biển: Hưởng lợi theo xu hướng xuất nhập khẩu

- Ngành cảng biển đang trên đà hồi phục khi thông lượng hàng hoá qua các cảng dần tăng, trong H1/2024 kim ngạch nhập khẩu qua đường biển tăng 14% YoY bên cạnh đó xuất khẩu tăng mạnh 23% YoY.
- Mỹ là một trong những đối tác thương mại chủ chốt của Việt Nam, khi hàng hóa container xuất khẩu bằng đường biển sang thị trường này chiếm khoảng 35% giá trị. Fed hiện tại đã giảm lãi suất 50 điểm cơ bản để thúc đẩy tiêu dùng hỗ trợ các doanh nghiệp mạnh dạn gia tăng hàng tồn kho trong tương lai. Chúng tôi kỳ vọng những yếu tố trên sẽ thúc đẩy thông lượng hàng hoá qua các cụm cảng phía Nam.
- Bên cạnh đó giao thương với Trung Quốc ngày càng sôi động nhờ vào nhu cầu sản xuất trong nước đang có những dấu hiệu tích cực, và nhu cầu nhập khẩu nguyên liệu, máy móc nhằm phục vụ cho các đơn hàng mới từ Mỹ và EU. Tuy nhiên xuất khẩu đang có xu hướng chậm lại khi tình hình kinh tế Trung Quốc có những biểu hiện yếu.
- Theo thông tư 39/2023/TT-BGTVT có hiệu lực từ 15/02/2024, khung giá xếp dỡ container xuất nhập khẩu và tạm nhập được tăng thêm 10% so với trước đây. Điều này sẽ hỗ trợ biên lợi nhuận cho các doanh nghiệp kinh doanh cảng.

Kim ngạch xuất nhập khẩu bằng đường biển



Thông lượng container qua các cảng 2023



Nguồn: VPA, Tổng cục Hải quan, YSVN

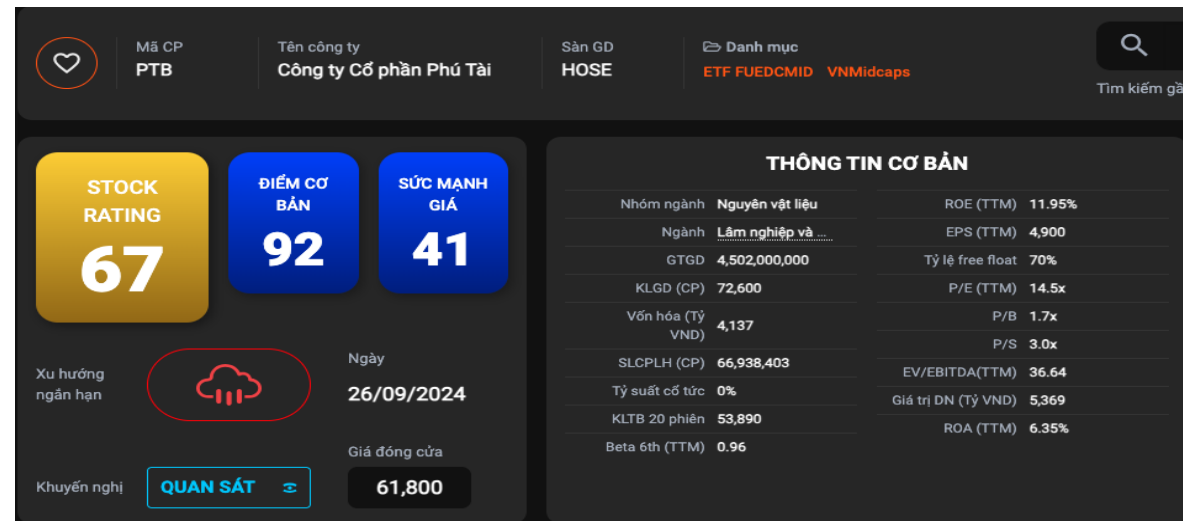
Cổ phiếu hưởng lợi tiêu biểu

- **PTB:** Xuất khẩu gỗ dẫn dắt đà hồi phục
- **FMC:** Duy trì vị thế tại thị trường Nhật Bản
- **VHC:** Sản lượng xuất khẩu tiếp tục phục hồi
- **DPR:** Giá cao su tăng cao và thu nhập từ đền bù
- **MSH:** Đơn hàng hồi phục và nhà máy mới
- **ACV:** Phục hồi ngắn hạn – Tiềm năng dài hạn
- **SCS:** Động lực từ Qatar Airways và sân bay Long Thành



Công ty cổ phần Phú Tài (HOSE: PTB)

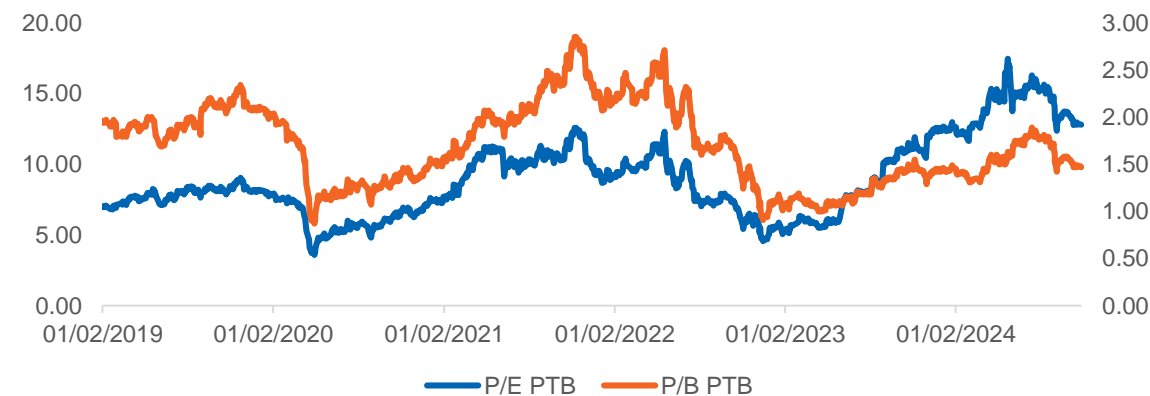
- PTB ghi nhận KQKD Q2/2024 với doanh thu đạt 1,608 tỷ (+9% YoY), LNST đạt 114 tỷ (+11% YoY). Luỹ kế 6T2024 PTB ghi nhận doanh thu đạt 3,045 tỷ (+5% YoY), LNST đạt 203 tỷ (+20% YoY) đạt lần lượt 49% và 55% kế hoạch năm 2024.
- Biên lợi nhuận gộp giảm xuống mức 20.2% (cùng kỳ 21.3%) do biên lợi nhuận của nhóm đá giảm. KQKD tích cực nhờ vào sản lượng tiêu thụ gỗ +22% YoY. Bên cạnh đó chi phí tài chính giảm mạnh (-30% YoY).
- Tình hình tài chính được cải thiện khi tính đến cuối Q2/2024 tổng nợ vay ghi nhận ở mức 1,389 tỷ (-12.8% QoQ). Hệ số nợ vay/VCSH giảm xuống mức 0.5 lần, thấp nhất từ trước đến nay.



Xuất khẩu gỗ dẫn dắt đà hồi phục

- Xuất khẩu gỗ sẽ tiếp tục duy trì đà hồi phục nhờ vào việc Fed đã giảm 0.5 điểm phần trăm lãi suất kỳ vọng sẽ giảm áp lực nợ cho người mua nhà thúc đẩy doanh số bán nhà cuối năm, bên cạnh việc tồn kho đồ nội thất tại Mỹ vẫn đang duy trì ở mức không quá cao.
- Mảng đá kỳ vọng tăng trưởng tích cực nếu trúng thầu cung cấp đá ốp lát cho Sân bay Quốc tế Long Thành, Nhà ga số 3 sân bay Tân Sơn Nhất và Nhà ga số 2 của sân bay Nội Bài khi PTB có lợi thế sở hữu hai mỏ đá granite và khả năng sản xuất vật liệu đáp ứng thông số kỹ thuật khắt khe. Nhà máy đá thạch anh giai đoạn 2 đã hoàn thành cuối 2023 (+40% công suất) sẽ là động lực tăng trưởng mới cho PTB.
- PTB hiện đang giao dịch tại mức P/E 14.5x lần và P/B 1.7x lần.

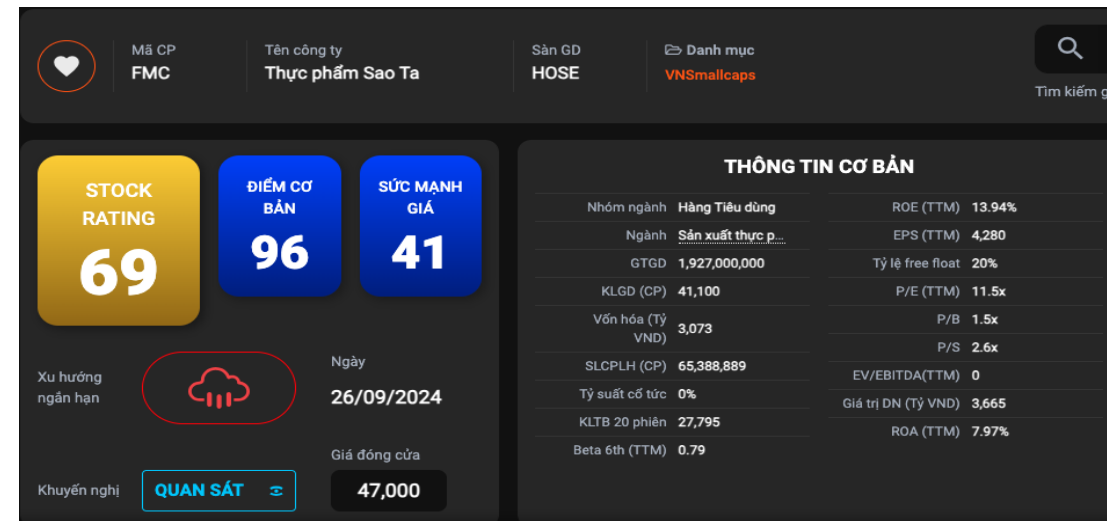
Định giá P/E, P/B cổ phiếu PTB



Nguồn: FiinGroup, YSVN

Công ty Cổ phần Thực phẩm Sao Ta (HOSE: FMC)

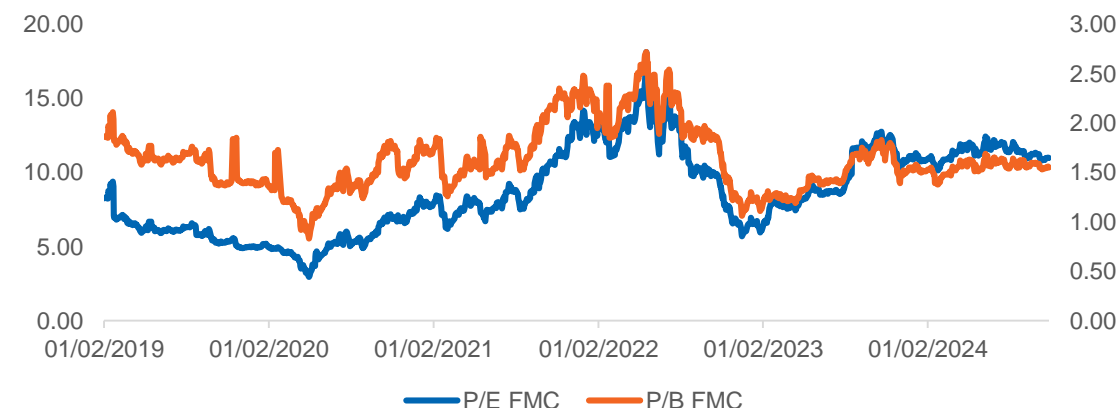
- FMC ghi nhận KQKD Q2/2024 với doanh thu đạt 1,246 tỷ (+21% YoY), LNST đạt 83 tỷ (10% YoY). Lũy kế 6T2024 doanh thu đạt 2,708 tỷ (+32.5 YoY), LNST đạt 141 tỷ (+13.1% YoY). KQKD khả quan nhờ vào sản lượng tiêu thụ tại thị trường Nhật Bản tăng trưởng.
- Biên lợi nhuận gộp tăng lên mức 11.3% (cùng kỳ 8.6%) nhờ vào giá bán bình quân tôm duy trì ổn định bên cạnh việc kiểm soát tốt chi phí nuôi trồng nhờ tỷ lệ nuôi thành công tăng và chi phí thức ăn giảm.
- Ngoài ra SG&A tăng 14% YoY do chi phí vận chuyển tăng so với cùng kỳ.



Duy trì vị thế tại thị trường Nhật Bản

- FMC tập trung xuất khẩu nhiều sản phẩm giá trị gia tăng sang thị trường Nhật Bản tạo lợi thế cạnh tranh với Ecuador và duy trì tốt giá bán bình quân tại thị trường này. Bên cạnh đó thị phần của FMC tại Nhật Bản trong 6T2024 tăng nhẹ so với cùng kỳ duy trì ở mức 40 – 45%.
- Tháng 7/2023, FMC đã đưa vào vận hành khu trang trại Vinfarm ở Vĩnh Thuận, giúp mở rộng vùng nuôi thêm 203 ha (+40%). Với tỷ lệ nuôi thành công khoảng 80% sẽ cải thiện năng lực tự chủ tôm nguyên liệu. Ngoài ra, 2 nhà máy mới Tam An và Sao Ta tăng thêm 70% công suất hiện tại là động lực tăng trưởng dài hạn.
- FMC hiện đang giao dịch tại mức P/E 11.5x lần và P/B 1.5x lần

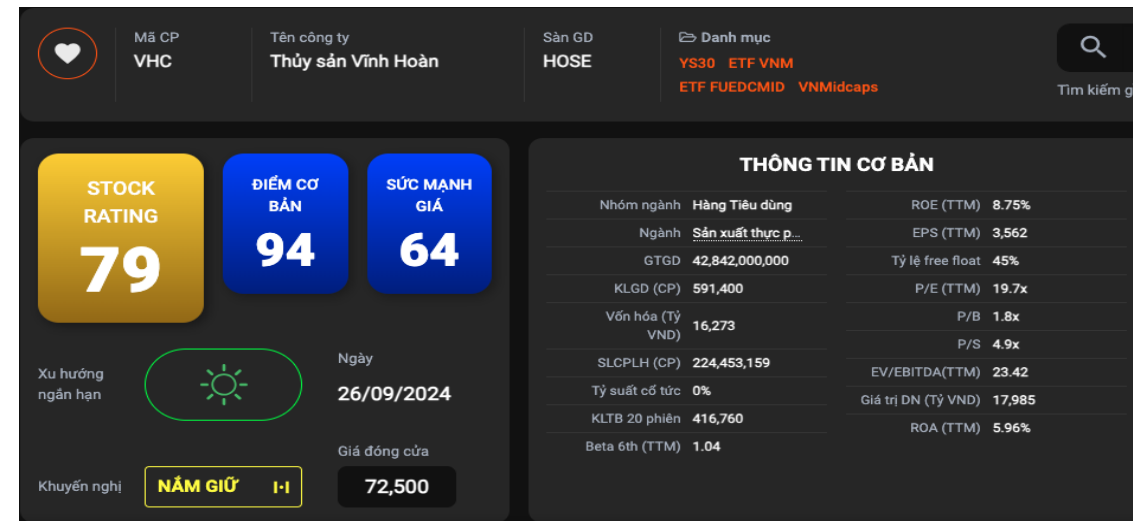
Định giá P/E, P/B cổ phiếu FMC



Nguồn: FiinGroup, YSVN

Công ty cổ phần Vĩnh Hoàn (HOSE: VHC)

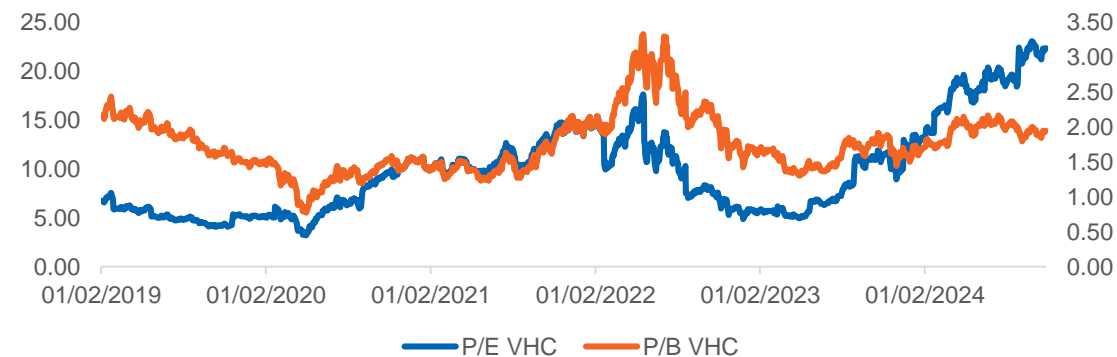
- VHC ghi nhận kết quả kinh doanh Q2/2024 với doanh thu đạt 3,213 tỷ (+17.6% YoY), LNST đạt 340 tỷ (-26% YoY). Lợi nhuận sụt giảm chủ yếu do giá bán trung bình phi lê cá tra giảm. Luỹ kế 6T2024, doanh thu đạt 6,073 tỷ đồng (+22% YoY) và LNST đạt 484 tỷ đồng (-27% YoY).
- Biên lợi nhuận Q2/2024 ghi nhận giảm xuống mức 14.7% (cùng kỳ 21.3%). Tuy nhiên KQKD Q2/2024 đã có sự cải thiện rõ rệt so với Q1/2024 khi LNST tăng mạnh +80% QoQ, chủ yếu do chi phí thức ăn chăn nuôi giảm.
- Tình hình tài chính duy trì lành mạnh khi tổng nợ vay giảm xuống mức 2,410 tỷ (-14% QoQ).



Sản lượng xuất khẩu tiếp tục phục hồi

- Nhu cầu cá tra đã bắt đầu tăng, đặc biệt là tại Mỹ, Châu Âu và Trung Quốc nhờ vào: 1) Lệnh cấm của Mỹ và EU đối với cá minh thái của Nga và 2) Tình trạng thiếu nguồn cung cá rô phi của Trung Quốc.
- Chi phí chăn nuôi giảm nhờ vào chi phí thức ăn giảm. Giá bột đậu nành, ngô và lúa mì lần lượt giảm 19%, 16%, và 17% so với đầu năm sẽ giúp VHC cải thiện biên lợi nhuận gộp.
- Ngoài ra, VHC dự kiến đầu tư 930 tỷ đồng năm 2024 để mở rộng cho 1) nhà máy Collagen; 2) giai đoạn 1 nhà máy chế biến trái cây Thành Ngọc; 3) nhà máy thức ăn thủy sản Feedone; 4) tăng công suất nhà máy Sa Giang; 5) mở rộng vùng nuôi; 6) nhà máy Vĩnh Phước.
- VHC hiện đang giao dịch tại mức P/E 19.7x lần và P/B 1.8x lần

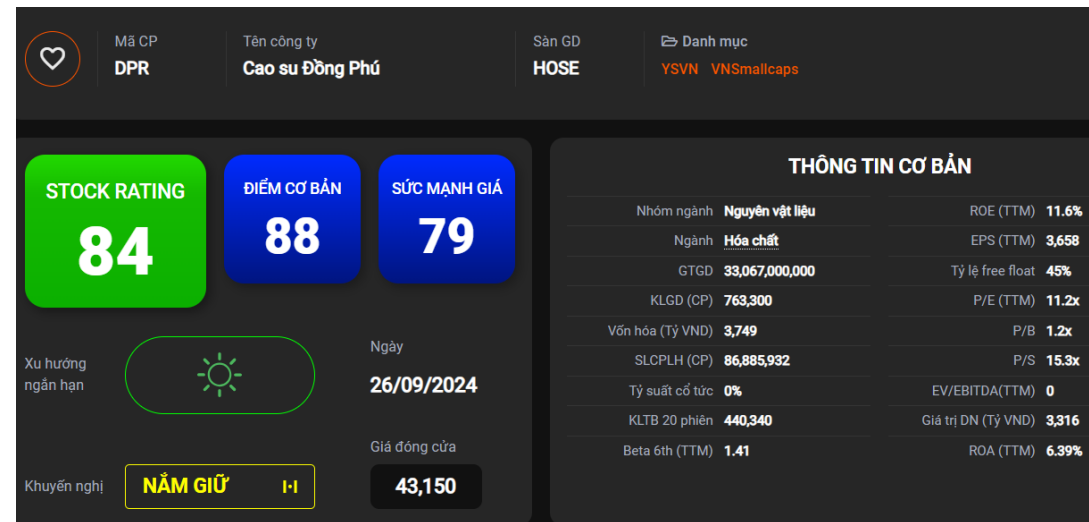
Định giá P/E, P/B cổ phiếu VHC



Nguồn: FiinGroup, YSVN

CTCP Cao su Đồng Phú (HOSE: DPR)

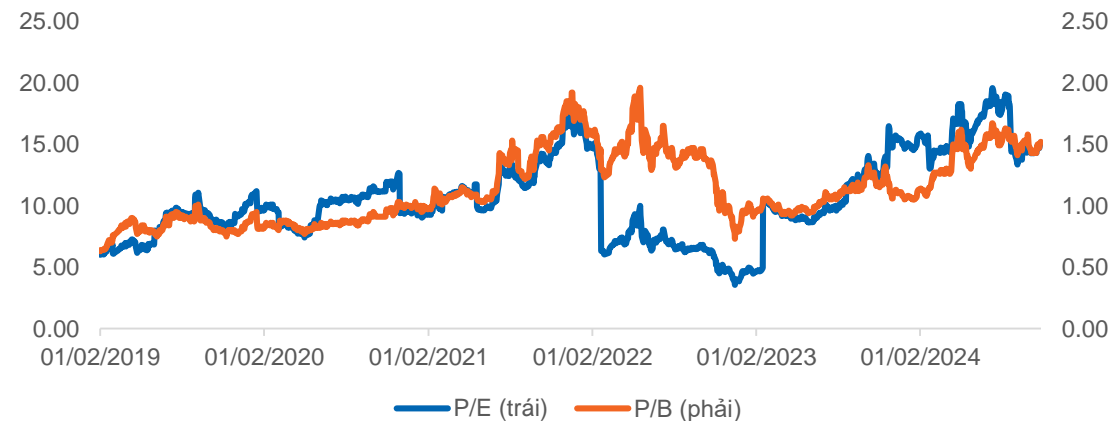
- Q2/2024, DPR ghi nhận doanh thu 233 tỷ đồng (+60% YoY), LNST 80 tỷ đồng (+120% YoY). Lũy kế 6T2024, doanh thu DPR đạt 419 tỷ đồng (+29% YoY) và LNST đạt 142 tỷ đồng (+45% YoY).
- KQKD Q2/2024 tăng trưởng tích cực nhờ giá cao su tăng 25% YoY và sản lượng tiêu thụ tăng 28% YoY giúp biên lợi nhuận gộp mông cao su tăng từ 8% lên 28%. Ngoài ra, lợi nhuận tăng mạnh còn nhờ thu nhập tiền đền bù từ dự án Tiến Hưng 2 và chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 21% YoY.
- Cuối Q2/2024, DPR không có vay nợ, sức khỏe tài chính doanh nghiệp khá tốt.



Giá cao su tăng cao và thu nhập từ đền bù

- Giá cao su thế giới hiện đang tăng lên mức 1.92 USD/kg (+40% YoY) do tình trạng thời tiết La Nina ảnh hưởng nguồn cung và nhu cầu cao su tăng. Kế hoạch thanh lý trung bình 200-400 ha cây cao su già/năm cũng tạo lợi nhuận ổn định.
- Bên cạnh đó, theo Quy hoạch đến 2030, DPR sẽ có 1,600 ha sẽ được bàn giao cho tỉnh Bình Phước với giá đền bù khoảng 1.1-1.5 tỷ đồng/ha. Trong nửa cuối 2024, DPR có thể nhận khoảng 60-90 tỷ tiền đền bù cho KDC Tiến Hưng 1&2.
- Đối với mảng KCN, DPR được phê duyệt thêm 208 ha đất cho hai dự án KCN Bắc Đồng Phú mở rộng và Nam Đồng Phú mở rộng. Công ty kỳ vọng dự án Bắc Đồng Phú mở rộng sẽ được Thủ tướng phê duyệt trong quý 4/2024.
- Ở mức giá đóng cửa hiện tại, DPR đang được giao dịch tại mức PE TTM là 11.2x (tương ứng EPS TTM là 3,658 đồng).

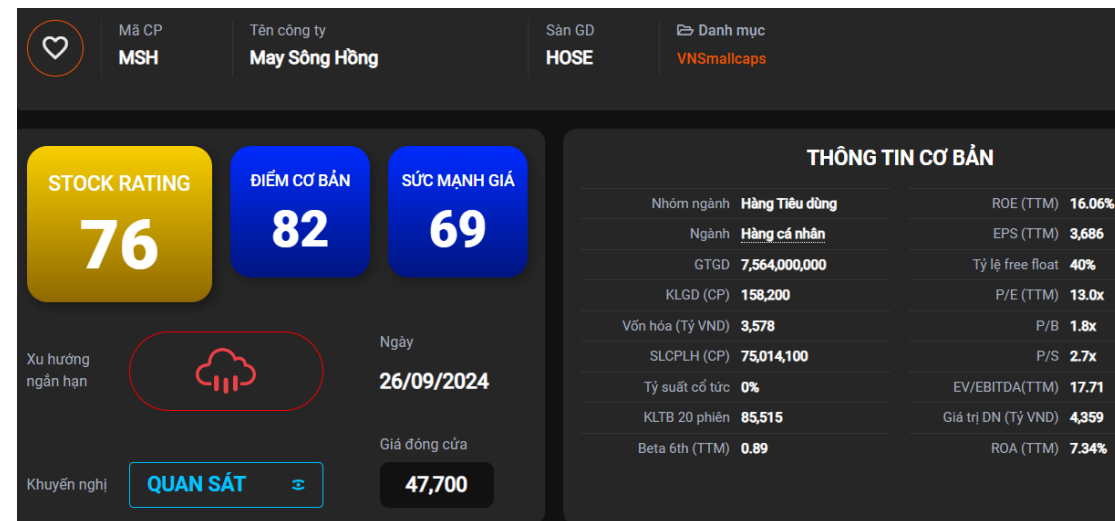
Định giá P/E, P/B cổ phiếu DPR



Nguồn: FiinGroup, YSVN

CTCP May Sông Hồng (HOSE: MSH)

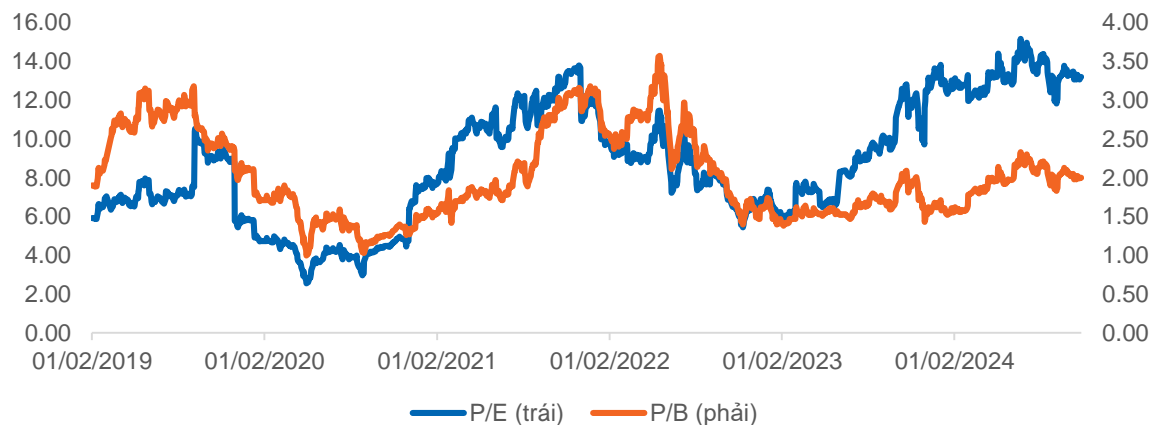
- MSH ghi nhận KQKD Q2/2024 với doanh thu đạt 1,333 tỷ đồng (-14% YoY), LNST đạt 92 tỷ đồng (+7% YoY). Lũy kế 6T2024, MSH đạt mức doanh thu 2,104 tỷ đồng (-4% YoY) và LNST đạt 139 tỷ đồng (+24% YoY).
- Doanh thu Q2 giảm do nhiều đơn hàng đã sản xuất xong nhưng có kế hoạch xuất khẩu trong tháng 7 nên chưa ghi nhận. Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 13.7% (cùng kỳ 12.9%) nhờ giá nguyên liệu giảm. Bên cạnh đó, lợi nhuận tăng nhẹ còn nhờ doanh thu tài chính +21% YoY, chi phí tài chính -23% YoY, chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp cũng giảm lần lượt 22% và 1% YoY.
- Cuối Q2/2024, tổng vay nợ của MSH ở mức 1,366 tỷ đồng (+35% YoY) nhưng tỷ lệ Nợ vay/VCSH vẫn ở mức 0.7x, khá an toàn.



Đơn hàng hồi phục và nhà máy mới

- Chúng tôi kỳ vọng doanh thu Q3 sẽ phục hồi tăng trưởng do các đơn hàng sản xuất được dời sang ghi nhận từ tháng 7. Trong nửa cuối 2024, chúng tôi kỳ vọng MSH sẽ hưởng lợi trong bối cảnh 1) bất ổn tại Bangladesh khiến các đơn hàng có thể chuyển dịch sang Việt Nam; 2) nhà máy Sông Hồng 10 hiện chỉ đang hoạt động ở 50% công suất nên còn nhiều dư địa tăng trưởng doanh thu cho MSH trong 2024; 3) Fed giảm lãi suất và nhu cầu hồi phục.
- Nhà máy Xuân Trường II (+25% công suất) đã bắt đầu vận hành 50% công suất khi số đơn hàng của công ty đang hồi phục. Dự kiến, nhà máy sẽ chạy 100% vào cuối năm nay sẽ là động lực tăng trưởng cho MSH từ 2025.
- Ở mức giá đóng cửa hiện tại, MSH đang được giao dịch tại mức PE TTM là 13.0x (tương ứng EPS TTM là 3,686 đồng).

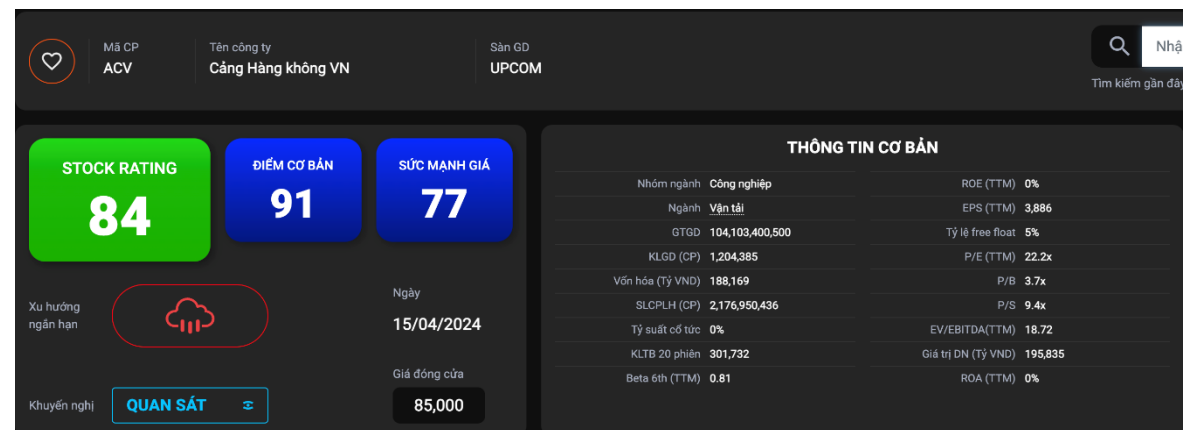
Định giá P/E, P/B cổ phiếu MSH



Nguồn: FiinGroup, YSVN

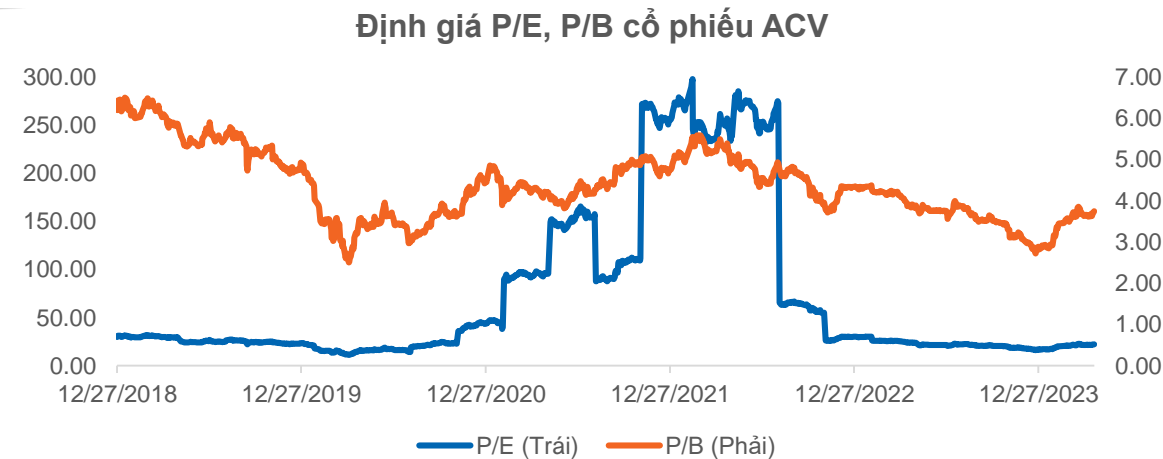
Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam – CTCP (UpCOM: ACV)

- ACV ghi nhận doanh thu Q4/2023 đạt 5,102 tỷ đồng (+22% YoY), LNST đạt 1,565 tỷ đồng (+22% YoY). Lũy kế 2023, ACV ghi nhận doanh thu 20,103 tỷ đồng (+45% YoY) và LNST 8,469 tỷ đồng (+17% YoY) nhờ lượng khách du lịch hồi phục.
- Biên lợi nhuận gộp tăng lên mức 53% (cùng kỳ 47%). Biên lợi nhuận tăng nhờ lượng khách quốc tế đến Việt Nam tăng do phí dịch vụ đối với khách quốc tế thường cao hơn so với khách nội địa.
- Điểm tích cực là cơ cấu nguồn vốn ACV lành mạnh, tổng nợ vay cuối Q4/2023 là 10,456 tỷ đồng (-6.7% YoY, -2.7% QoQ). Tỷ lệ Nợ vay/VCSH ở mức 0.2 lần và tỷ lệ thanh toán lãi vay vẫn duy trì ở mức cao là 76.1 lần.



Phục hồi ngắn hạn – Tiềm năng dài hạn

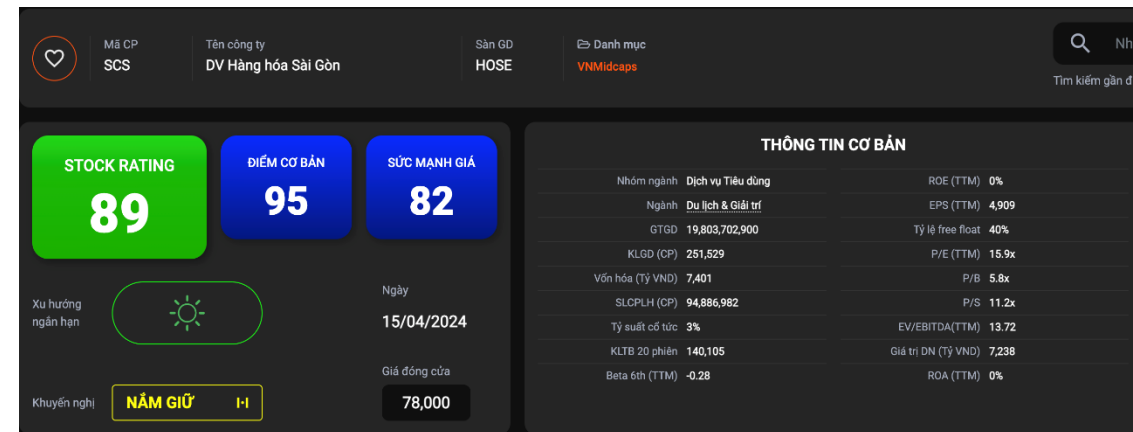
- Tổng lượng hành khách quốc tế trong Q1/2023 tăng trưởng 71% YoY. Trong đó lượng hành khách Trung Quốc quay trở lại mức 69% so với Q1/2019. Bên cạnh đó lượng khách Hàn Quốc tăng 11% YoY. Kỳ vọng lượng khách quốc tế sẽ tiếp tục phục hồi và đạt gần bằng năm 2019.
- Dự án nhà ga T3 Tân Sơn Nhất và sân bay Long Thành dự kiến đi vào hoạt động trong giai đoạn 2025 – 2026.
- Dự thảo sửa đổi nghị định 140/2020 sẽ cho phép ACV trả cổ tức bằng cổ phiếu để tăng vốn điều lệ đáp ứng được vốn để mở rộng hoặc phát triển các dự án. ACV hiện đang giao dịch tại mức P/B 3.7x lần và P/E 22.2x lần.



Nguồn: FiinGroup, YSVN

CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (HOSE: SCS)

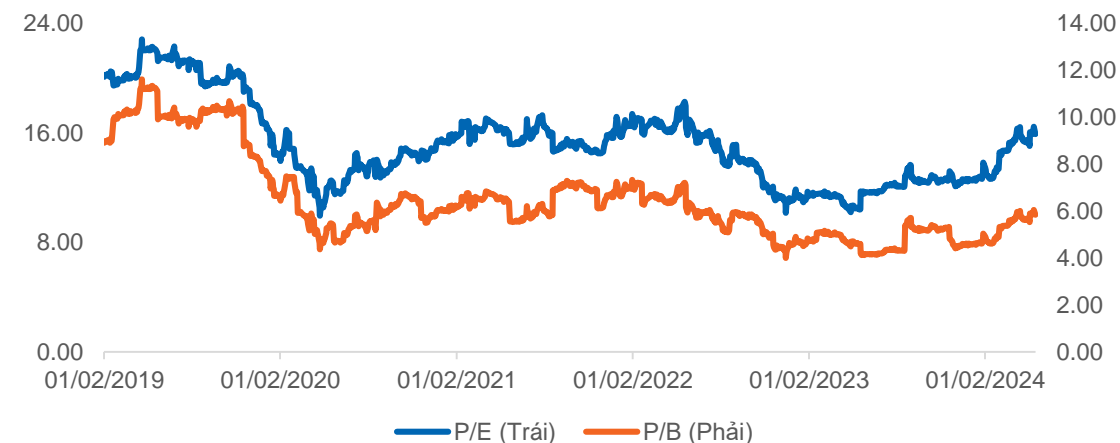
- SCS ghi nhận doanh thu trong Q4/2023 đạt 199 tỷ VNĐ (+2% YoY, +16%QoQ), lợi nhuận sau thuế đạt 128 tỷ đồng (-18% YoY). Nguyên nhân lợi nhuận sụt giảm chủ yếu do ghi nhận toàn bộ chi phí chuyển nhượng quyền khai thác hàng không cho năm 2023.
- Biên lợi nhuận gộp Q4/2023 giảm xuống 72.6% (cùng kỳ 84.3%) do ghi nhận chuyển nhượng quyền khai thác hàng không và tỷ trọng hàng hoá nội địa tăng trong khi phí xếp dỡ hàng hoá nội địa thấp hơn nhiều so với hàng hoá quốc tế.
- Cơ cấu nguồn vốn của SCS khá lành mạnh khi công ty không có nợ vay. Bên cạnh đó tỷ lệ đòn bẩy ở mức thấp chỉ 1.3.



Động lực từ Qatar Airways và sân bay Long Thành

- SCS giành được hợp đồng của Qatar Airways trong tháng 2/2024 từ CTCP Dịch vụ Hàng hoá Tân Sơn Nhất (TCS). Hợp đồng này dự kiến đóng góp khoảng 40,000 tấn thông lượng hàng hoá mỗi năm tương đương 29% tổng lượng hàng hoá quốc tế trong năm 2023
- Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) chuẩn bị mở thầu nhà ga hàng hoá số 1 trong vài tháng tới. Công trình dự kiến khởi công vào tháng 6/2024 và hoàn thành vào tháng 5/2026. SCS được kỳ vọng sẽ giành được một phần của gói thầu.
- SCS hiện đang giao dịch tại mức P/B 5.8x lần và P/E 15.8x lần.

Định giá P/E, P/B cổ phiếu SCS



Nguồn: FiinGroup, YSVN

Liên hệ

Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.