

Nhận định nhanh về Thông tư 39/2023/TT-BGTVT về khung giá dịch vụ bốc dỡ container và các dịch vụ khác tại cảng biển Việt Nam



Vào ngày 25/12/2023, Bộ Giao thông vận tải đã ký Thông tư 39/2023/TT-BGTVT quy định mức khung giá cước nâng hạ container và các dịch vụ tại cảng biển Việt Nam. Thông tư này đã được tất cả các doanh nghiệp trong ngành và nhà đầu tư chờ đợi từ lâu, trong đó **điểm quan trọng trong thông tư là mức giá sàn cho dịch vụ nâng hạ được nâng lên 10% ở các phân khúc cảng biển (bao gồm cả cảng sông và cảng nước sâu) so với khung giá trước** (quy định tại TT 54/2018/TT-BGTVT), có hiệu lực từ ngày 15/02/2024.

So với bản dự thảo trước đó (mà chúng tôi đã đưa ra [báo cáo](#) nhận định trước đây), **Thông tư chính thức có điểm khác biệt quan trọng**: điều khoản quy định “mức giá sàn cho cảng nước sâu tiếp nhận size tàu trọng tải trên 160,000 DWT có thể tăng thêm 10% (theo đó mức giá sàn sẽ là 120% so với giá sàn trước đó) so với các cảng nước sâu khác cùng loại” không được đề cập trong Thông tư này, theo đó, tất cả các cảng nước sâu sẽ chỉ áp mức giá sàn tăng 10% so với mức giá sàn trước đó.

Quy định mới dự kiến sẽ giúp tất cả các doanh nghiệp cảng tăng giá cước nâng hạ và giảm cạnh tranh về giá giữa các cảng nhằm nỗ lực thu hút khách hàng và sản lượng qua cảng. Cạnh tranh mạnh về giá giữa các cảng biển từ lâu đã là vấn đề được thảo luận giữa các doanh nghiệp và nhà đầu tư, bởi cảng biển trong nước còn khá phân mảnh và có quy mô nhỏ hơn so với hệ thống cảng của các nước khác. Do đó, việc Chính phủ tham gia quản lý được coi như một biện pháp đối phó với tình trạng cạnh tranh quá mức và có thể đưa giá thị trường về mức hợp lý hơn, mang lại lợi ích cho tất cả các doanh nghiệp cảng biển và cải thiện nguồn thu thuế cho Chính phủ.

Tuy nhiên, như chúng tôi đã phân tích trong báo cáo ngành trước đây về bản dự thảo của Thông tư này (tại [đây](#)), chúng tôi không thấy được bằng chứng thuyết phục cho thấy doanh thu/TEU toàn ngành tăng sau khi mức giá sàn mới có hiệu lực. Một số điểm chính từ báo cáo trước đây của chúng tôi như sau:

- **Nhìn chung, chúng tôi không thấy bằng chứng cho thấy việc điều chỉnh giá sàn sẽ dẫn đến mức tăng trưởng doanh thu/TEU trung bình thực tế cao của ngành trong năm 2018 (tăng 0,2% svck).** Trong cuộc trao đổi của chúng tôi với các công ty cảng vào thời điểm đó, hầu hết các công ty cũng cho rằng việc điều chỉnh giá sàn sẽ không có nhiều tác động vì thị trường sẽ tự điều chỉnh theo mức giá cung cầu hợp lý.
- **Các cảng có công suất hoạt động cao hơn có thể có khả năng thương lượng cao hơn và tăng giá cước tốt hơn.**
- **Tốc độ tăng trưởng doanh thu/TEU đạt 0,4% trong giai đoạn 2016-2022.** Điều này cho thấy nhìn chung nhu cầu mới mỗi năm đều được nguồn cung mới đáp ứng, giữ cho mối quan hệ cung/cầu tương đối ổn định ở cùng một mức giá.
- **Trong năm 2021 và 2022, hầu hết các cảng đều có doanh thu/TEU tăng (tăng trưởng trung bình lần lượt 2,7% và 7,6% svck).** Năm 2022 là năm duy nhất trong dữ liệu của chúng tôi cho thấy giá cước ở tất cả các cảng đều tăng. Theo như chúng tôi dự đoán thì năm 2021 và 2022 là những năm ghi nhận hoạt động tốt nhất đối với tất cả các hãng tàu trên thế giới (khách hàng của các công ty cảng), do đó, việc đàm phán điều khoản có lợi sẽ dễ dàng hơn.

Chúng tôi xin lưu ý rằng việc phân tích chỉ dựa trên số liệu của cảng feeder (tàu dưới 3.000 TEU), vì chúng tôi không có đủ dữ liệu về các cảng biển nước sâu trong cùng kỳ phân tích.

Do đó, chúng tôi cho rằng nếu Thông tư được phê duyệt và áp dụng từ năm 2024, đề xuất mức giá sàn mới có thể có tác động tích cực trong ngắn hạn đối với một số cảng và không tích cực đối với một số cảng khác (tùy thuộc vào công suất hoạt động). Về dài hạn, giá cước của ngành sẽ phụ thuộc vào sự cân bằng cung cầu. Do đó, chúng tôi cũng cho rằng trong những năm tốt và xấu của các hãng tàu, giá cước sẽ tăng và giảm tương ứng. Hiện tại, giá cước đã quay về mức lỗ đối với một số hãng tàu, do đó các cảng sẽ gặp khó khăn hơn khi đàm phán giá hợp đồng với khách hàng so với năm 2021-2022.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP đối với cổ phiếu GMD (với giá mục tiêu là 70.000 đồng/cổ phiếu): GMD là một trong những công ty được hưởng lợi chính từ quy định mới vì GMD có cả cảng sông (cảng Nam Đình Vũ, cảng Nam Hải, cảng Bình Dương) và cảng nước sâu (Gemalink). Với những thông tin thu được từ năm 2019, theo kịch bản cơ sở của chúng tôi, GMD chỉ có thể tăng giá cước ở một mức độ giới hạn trong giai đoạn 2024-2025, chủ yếu là ở cảng Gemalink do nhu cầu ở khu vực này cao hơn các khu vực khác (giá cước giả định tăng 10% mỗi năm trong 2024-2025).

Đồng thời, chúng tôi cũng tiến hành phân tích kịch bản để đánh giá sự thay đổi của lợi nhuận và định giá trong 3 kịch bản:

- Kịch bản cơ sở: Gemalink tăng doanh thu/TEU thêm 10%/năm trong năm 2024 và 2025, trong khi vẫn giữ giá ổn định ở các cảng khác
- Kịch bản khả quan: Doanh thu/TEU tăng 7% trong năm 2024 tại tất cả các cảng feeder. Doanh thu/TEU của Gemalink tăng 10%/năm trong năm 2024-2025.
- Kịch bản kém khả quan: Doanh thu/TEU không tăng ở tất cả các cảng.

Theo đó, kết quả phân tích cụ thể như sau:

	Kịch bản kém khả quan		Kịch bản cơ sở		Kịch bản khả quan	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
Tăng trưởng doanh thu	-1,1%	6,5%	-1%	7%	7,0%	6,6%
Tăng trưởng LNTT cốt lõi	17,3%	2,0%	21%	7%	31,3%	7,3%
Định giá theo pp DCF	65.000		70.000		75.200	

Nguồn: SSI Research

Từ phân tích trên, chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu hiện tại của GMD đã phản ánh tiềm năng tăng trưởng về lợi nhuận từ việc nâng khung giá cảng biển mới theo kịch bản cơ sở, theo đó, trong các phiên giá cổ phiếu tăng lên từ tin tức này sẽ tạo ra cơ hội tốt để chốt lời. Về dài hạn, GMD vẫn là cổ phiếu ưa thích của chúng tôi trong ngành cảng biển, do GMD sở hữu danh mục cảng và các cơ sở logistics lớn và định vị tốt để hưởng lợi từ tiềm năng tăng trưởng dài hạn của xuất nhập khẩu Việt Nam.

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Vĩ mô

trinhhtt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Định lượng

Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu

tranglh1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu

chaunbm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

Phân tích Ngành Cảng & Logistics

Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng Phân tích Cổ phiếu

giangnh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8703

Dữ liệu

Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ

vietltt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baongq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư

chauttb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043