

Mua vào (giữ nguyên)

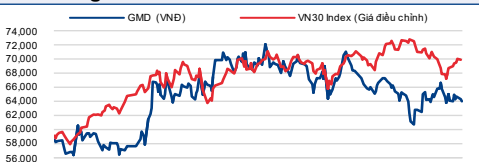
Giá mục tiêu: VNĐ81,800 (giữ nguyên)

Tiềm năng tăng/giảm: 27.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (3/12/2024)	64,000
Mã Bloomberg	GMD VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	56,398-72,074
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	64,333
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	19,288
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	760
Slg CP lưu hành (tr.đv)	301
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	148
Slg CP NN được mua (tr.đv)	0
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	49.0%
Tỷ lệ freefloat	83.5%
Cổ đông lớn	SSJ Consulting (7.17%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(0.31)	(6.65)	9.92
So với chỉ số	0.94	(5.06)	(8.45)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	2,234	1,964	13.7
2025F	3,260	3,256	0.1
2026F	3,774	3,674	2.7

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

GMD là doanh nghiệp cảng biển tư nhân lớn nhất tại Việt Nam với hệ thống cảng trải dài trên toàn quốc và hệ thống logistics tích hợp.

Chuyên viên phân tích

Chế Thị Mai Trang

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp
trang.ctmai@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4848

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Duy trì khuyến nghị Mua vào nhờ triển vọng tích cực

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng giá mục tiêu lên 81.800đ (tiềm năng tăng giá 28%) sau khi lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2025 và thay đổi các giả định định giá.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo, với LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 giai đoạn 2024-2026 ở mức 21%. LNTT từ HĐKD cốt lõi được dự báo tăng trưởng lần lượt 36%/21%/13% trong năm 2024/2025/2026.
- GMD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 20,6 lần, sát với bình quân 3 năm ở mức 20,4 lần nhưng cổ phiếu xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn nhờ triển vọng lợi nhuận tích cực.

Sự kiện: Phân tích sản lượng hàng hóa 10 tháng đầu năm 2024

Sản lượng hàng hóa qua cảng tháng 10 vẫn tăng mạnh. Cảng Nam Đình Vũ (NDV, GMD sở hữu 60% cổ phần) đã xử lý 136.804 TEU hàng hóa (tăng 64% so với cùng kỳ và tăng 22% so với tháng trước). Cảng Gemalink (GIL, GMD sở hữu 65% cổ phần) đã xử lý 140.000 TEU hàng hóa (tăng 37% so với cùng kỳ nhưng giảm 3% so với tháng trước).

Với sản lượng hàng hóa qua cảng cao trong tháng 10, sản lượng hàng hóa của NDV và GIL trong 10 tháng đầu năm 2024 đạt lần lượt 1,05 triệu TEU (tăng 47% so với cùng kỳ) và 1,4 triệu TEU (tăng 89% so với cùng kỳ). Sản lượng hàng hóa tích cực và sát với dự báo của chúng tôi.

Tác động: Giữ nguyên dự báo lợi nhuận

HSC giữ nguyên dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026, cho thấy LNTT từ HĐKD cốt lõi đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (tăng 36% so với cùng kỳ) nhờ sản lượng hàng hóa tăng mạnh khi nhu cầu phục hồi và các tuyến dịch vụ mới ở các cảng trọng điểm. Cho năm 2025 và 2026, HSC dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng lần lượt 21% và 13%, đạt lần lượt 2,1 nghìn tỷ đồng và 2,4 nghìn tỷ đồng.

Cảng NDV giai đoạn 3 (bổ sung 600.000 TEU công suất mỗi năm, cao hơn 17% so với công suất hiện tại ở mức 3,6 triệu TEU/năm) và cảng GIL giai đoạn 2A (bổ sung 600.000 TEU/năm) dự kiến sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận năm 2025-2026. Cảng NDV giai đoạn 3 sẽ có 3 cầu cảng, dự kiến sẽ được đưa vào vận hành dần dần từng cầu cảng trong năm 2025. Trong khi đó, cảng GIL giai đoạn 2A sẽ được khởi công xây dựng trong Q1/2025 và đưa vào vận hành trong nửa cuối năm 2026.

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng nhẹ giá mục tiêu lên 81.800đ (từ 79.973đ trước đó) do lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2025 và thay đổi các giả định định giá. GMD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 20,6 lần, sát với bình quân 3 năm ở mức 20,4 lần. Cổ phiếu xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn nhờ triển vọng lợi nhuận tích cực.

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu GMD nhờ Công ty có vị thế dẫn đầu trong ngành vận tải, yếu tố nền tảng vững chắc, BLĐ có tầm nhìn chiến lược, sức khỏe tài chính có khả năng phục hồi tốt và tiềm năng lớn từ các dự án tại các trung tâm container trọng điểm của Việt Nam.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 4/12.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,843	1,767	2,241	2,499	2,997
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	994	2,222	1,370	1,467	1,698
EPS ĐC (đồng)	3,034	7,126	2,234 ▼	3,260 ▼	3,774 ▼
DPS (đồng)	1,421	2,551	1,626 ▼	1,500 ▼	1,700 ▼
BVPS (đồng)	22,981	27,975	30,064 ▼	31,942 ▼	34,168 ▼
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.3	11.8	10.7	10.6	8.70
P/E ĐC (lần)	21.1	8.98	28.7	19.6	17.0
Lợi suất cổ tức (%)	2.22	3.99	2.54	2.34	2.66
P/B (lần)	2.78	2.29	2.13	2.00	1.87
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	62.4	135	(68.7)	46.0	15.8
ROAE (%)	15.0	28.7	13.0	11.4	12.4

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Triển vọng tươi sáng; với LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm ở mức 21%

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu là 81.800đ (tiềm năng tăng giá 28%). GMD ghi nhận đà tăng trưởng tích cực đối với sản lượng hàng hóa qua cảng trong 10 tháng đầu năm 2024 nhờ nhu cầu phục hồi và hàng hóa do các tuyến dịch vụ mới xử lý tại các cảng trọng điểm. Các dự án đầu tư mới, dự kiến được đưa vào vận hành trong năm 2025-2026, sẽ tiếp tục hỗ trợ công ty duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận vững chắc trong dài hạn.

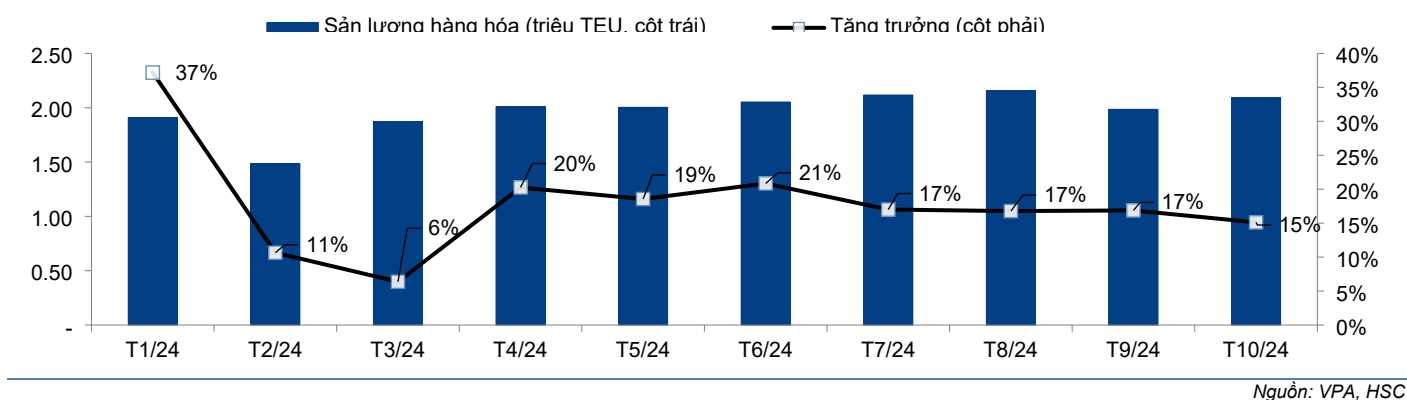
Ngành cảng biển: Sản lượng hàng hóa 10 tháng đầu năm 2024 tăng trưởng vững chắc

Theo dữ liệu từ Hiệp Hội Cảng Biển Việt Nam (VPA), sản lượng hàng hóa tháng 10 của các cảng trọng điểm tại Hải Phòng, TP.HCM, Cái Mép Thị Vải v.v. (đóng góp 80% sản lượng hàng hóa qua cảng của cả nước) tăng 15% so với cùng kỳ lên 2,09 triệu TEU. Lũy kế 10 tháng đầu năm, sản lượng hàng hóa của các cảng chính tại Việt Nam tăng 18% so với cùng kỳ đạt 19,7 triệu TEU, chủ yếu nhờ Việt Nam có kim ngạch xuất nhập khẩu tăng trưởng tốt lần lượt 14,9% và 16,8% trong 10 tháng đầu năm.

Trong số các cảng trọng điểm tại Việt Nam, cảng Cái Mép Thị Vải (CMTV) ghi nhận sản lượng hàng hóa 10 tháng đầu năm tăng mạnh nhất, ở mức 34% so với cùng kỳ đạt 5,3 triệu TEU nhờ (1) nhu cầu phục hồi tại thị trường Mỹ và châu Âu sau các hoạt động giải phóng hàng tồn kho và (2) hưởng lợi từ tình trạng tắc nghẽn cảng trong khu vực do cảng này nhận các tàu trung chuyển từ Singapore để tránh tình trạng tắc nghẽn. Bên cạnh đó, sản lượng hàng hóa được xử lý các cảng ở khu vực TP.HCM và Hải Phòng tăng lần lượt 15% và 11% lên 6 triệu và 7,6 triệu TEU.

Biểu đồ 1: Sản lượng hàng hóa qua cảng, các cảng chính của Việt Nam

Sản lượng hàng hóa qua cảng container lớn của Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng mạnh



Tốc độ tăng trưởng sản lượng hàng hóa của GMD cao hơn toàn ngành

GMD ghi nhận sản lượng hàng hóa qua cảng trong tháng 10/2024 tăng mạnh. Trong đó, sản lượng hàng hóa của NDV và GIL tăng lần lượt 64% và 37% so với cùng kỳ lên 136.804 TEU (tăng 22% so với tháng trước) và 140.000 TEU (giảm 3% so với tháng trước). Con số này cao hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng chung 15% so với cùng kỳ tại các cảng trọng điểm của Việt Nam như đã được đề cập bên trên.

Các tuyến dịch vụ mới thúc đẩy KQKD tăng trưởng tích cực hơn. Trong đó GIL, nhận 3 dịch vụ mới trong Q4/2023 do các hãng tàu sử dụng các tàu lớn hơn để cập cảng này. Lưu ý, GIL là cảng duy nhất ở Việt Nam có khả năng nhận tàu lên đến 250.000DWT. Ngoài ra, Nam Dinh Vu cũng nhận thêm tuyến mới sau khi kênh Hà Nam được nạo vét xong vào cuối tháng 7, tăng độ sâu lên 8,5 mét từ 7 mét, từ đó các hãng tàu có thể tăng thêm lượng hàng vận chuyển trên tàu.

Sản lượng hàng hóa của cảng NDV và GIL trong 10 tháng đầu năm 2024 đạt lần lượt 1,05 triệu TEU hàng hóa (tăng 47% so với cùng kỳ) và 1,4 triệu TEU hàng hóa (tăng

89% so với cùng kỳ). Các cảng này hoạt động với công suất lần lượt 105% và 112% (dựa trên công suất thiết kế) trong 10 tháng đầu năm 2024. Tuy nhiên, theo quan sát của chúng tôi, nếu nhu cầu tăng cao, hiệu suất của các cảng có thể lên tới 120% công suất.

Dự báo lợi nhuận cho giai đoạn 2024-2026

Sản lượng hàng hóa trong 10 tháng đầu năm 2024 của GMD sát với dự báo của HSC. Chúng tôi giữ nguyên dự báo lợi nhuận, với LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm trong giai đoạn 2024-2026 ở mức 21%.

Bảng 2: Dự báo lợi nhuận giai đoạn 2024-2026, GMD

Chúng tôi duy trì dự báo lợi nhuận của GMD giai đoạn 2024-2026

	Giá trị (tỷ đồng)	Tăng trưởng
2024		
Doanh thu thuần	4,676	22%
LNTT	2,031	-35%
LNTT cốt lõi	1,770	36%
2025		
Doanh thu thuần	5,003	7%
LNTT	2,148	6%
LNTT cốt lõi	2,148	21%
2026		
Doanh thu thuần	5,650	13%
LNTT	2,425	13%
LNTT cốt lõi	2,425	13%

Nguồn: HSC

- Cho năm 2024, chúng tôi dự báo LNTT sẽ giảm 35% so với cùng kỳ xuống 2,0 nghìn tỷ đồng do lợi nhuận không thường xuyên giảm mạnh xuống 335 tỷ đồng trong năm 2024 (từ việc thoái vốn khỏi cảng Nam Hải) so với 1,8 nghìn tỷ đồng (từ việc thoái vốn khỏi cảng Nam Hải Đình Vũ) trong năm 2023. Ngoại trừ các khoản lợi nhuận không thường xuyên, LNTT từ HĐKD cốt lõi năm 2024 sẽ tăng trưởng 36% lên 1,78 nghìn tỷ đồng nhờ sản lượng hàng hóa qua cảng tăng mạnh.

HSC dự báo sản lượng hàng hóa của cảng NDV sẽ đạt 1,3 triệu TEU (tăng 42% so với cùng kỳ) và có công suất hoạt động là 108%. Trong khi đó, chúng tôi dự báo sản lượng hàng hóa của cảng GIL sẽ đạt 1,7 triệu TEU (tăng 67% so với cùng kỳ) và có công suất hoạt động là 113%.

Cho năm Q4/2024, chúng tôi dự báo lợi nhuận thuần đạt 175 tỷ đồng (tăng trưởng 52%) nhờ sản lượng hàng hóa tăng mạnh. So với quý trước, lợi nhuận Q4/2024 dự kiến giảm 48% do trong quý 4, chi phí hoạt động của GMD trong Q4 thường tăng cao.

- Cho năm 2025, chúng tôi dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi sẽ tăng 21% so với cùng kỳ lên 2,1 nghìn tỷ đồng, trong khi LNTT năm 2025 dự kiến sẽ đi ngang do không ghi nhận lợi nhuận từ hoạt động thoái vốn khỏi cảng Nam Hải với 335 tỷ đồng.

Động lực tăng trưởng lợi nhuận HĐKD cốt lõi dự kiến sẽ là cảng NDV giai đoạn 3, với tổng công suất 600.000 TEU và 3 triệu tấn hàng rời. Tổng vốn đầu tư là 2.800 tỷ đồng. Ở giai đoạn này, dự án có 3 cầu cảng và các cầu cảng sẽ đi vào vận hành lần lượt trong năm sau, dần dần tăng công suất lên 1,8 triệu TEU vào cuối năm 2025 (so với 1,2 triệu TEU ở thời điểm hiện tại).

Chúng tôi dự báo sản lượng hàng hóa của cảng NDV đạt 1,45 triệu TEU (tăng 12% so với cùng kỳ). Trong khi đó, sản lượng hàng hóa qua cảng của GIL trong năm 2024 đạt 1,75 triệu TEU, tăng chỉ 3% so với cùng kỳ do sản lượng hàng hóa trung chuyển từ Singapore để tránh tình trạng tắc nghẽn.

- Cho năm 2026, chúng tôi dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi 2,4 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 12%). Những động lực tăng trưởng chính bao gồm (1) công suất hoạt động tại cảng NDV giai đoạn 3 tăng và (2) đóng góp mới từ giai đoạn 2A của của cảng GIL (khởi công trong Q1/2025 và vận hành trong Q3/2026). Theo đó, chúng tôi dự

báo sản lượng hàng hóa của NDV và GIL đạt lần lượt 1,75 triệu TEU hàng hóa (tăng 21% so với cùng kỳ) và 2,1 triệu TEU (tăng 20% so với cùng kỳ).

Định giá và khuyến nghị

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và điều chỉnh tăng nhẹ giá mục tiêu lên 81.800đ (từ 79.973đ trước đó) do lùi thời điểm định giá đến cuối năm 2025 và thay đổi các giả định định giá.

Lãi suất phi rủi ro được giữ nguyên ở mức 4%, tốc độ tăng trưởng dài hạn 3% nhưng điều chỉnh giảm phần bù rủi ro vốn CSH xuống 7,5% (từ 8,5% trước đó) và hệ số beta 0,8 lần (từ 0,9 lần trước đó). Giá định WACC sẽ ở mức 9,6% từ 10,3% trước đó.

Bảng 3: Định giá dòng tiền tự do của doanh nghiệp, GMD

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	FY30F
EBIT	1,388	1,896	2,074	2,469	2,705	2,877	3,307	3,687
Thu nhập thuần trừ nợ vay	1,086	1,479	1,618	1,926	2,110	2,244	2,579	2,876
Cộng: Khấu hao	395	415	415	556	556	556	556	556
Trừ: Chi phí đầu tư TSCĐ	(1,068)	(346)	(2,866)	(78)	(92)	(108)	(128)	(152)
Trừ: Tăng vốn lưu động	(729)	253	(381)	(427)	(490)	(547)	(582)	(615)
FCFF	(316)	1,801	(1,214)	1,976	2,084	2,144	2,425	2,665

Nguồn: HSC

Bảng 4: Giá mục tiêu, GMD

Giá mục tiêu mới theo mô hình định giá của HSC là 80.600đ

Tính toán WACC		Tính toán DCF (triệu đồng)	Đơn vị	Cuối năm-2025
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn		3.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	7.5%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Tỷ đồng	26,384
Beta	0.9	Giá trị hiện tại của dòng tiền	Tỷ đồng	7,353
Chi phí vốn CSH	10.4%	Tổng giá trị hiện tại	Tỷ đồng	33,736
Tỷ trọng vốn CSH	79.0%	Cộng: Tiền mặt + đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	5,293
Tỷ trọng nợ	21.0%	Trừ: Nợ ngắn hạn + nợ dài hạn	Tỷ đồng	(3,729)
WACC	9.6%	Trừ: Lợi ích của cổ đông thiểu số	Tỷ đồng	(1,448)
		Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	33,853.48
		Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	414.0
		Giá mục tiêu	Đồng/cp	81,775

Nguồn: HSC

Biểu đồ 5: P/E trượt dự phóng 1 năm, GMD

GMD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 20,6 lần, so với bình quân 3 năm ở mức 20,4 lần



Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

GMD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 20,6 lần, thấp hơn bình quân 3 năm ở mức 20,4 lần nhưng cổ phiếu xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn nhờ triển vọng lợi nhuận tích cực.

Chúng tôi ưa thích cổ phiếu GMD nhờ vị thế dẫn đầu trong ngành cảng biển và logistic, vị trí chiến lược của các cảng chính, triển vọng dài hạn tốt từ các dự án đầu tư mới và BLĐ có tầm nhìn chiến lược.

Rủi ro đầu tư

- Rủi ro đến từ việc thay đổi chính sách thuế của Mỹ.

Việc chính quyền Trump trở lại tiềm ẩn rủi ro Mỹ sẽ áp mức thuế cao hơn. Tuy nhiên, dù triển vọng năm 2025 có nhiều bất ổn, HSC vẫn duy trì quan điểm tích cực đối với hoạt động thương mại tại Việt Nam do hàng hóa của Việt Nam vẫn còn sức cạnh tranh tại thị trường Mỹ kể cả trong trường hợp bị áp thêm 10-20% thuế. Bên cạnh đó, nếu Trung Quốc phải chịu mức thuế 60% dưới thời chính quyền Trump, chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ giành được thêm thị phần từ Trung Quốc.

Hơn nữa, trước thời hạn áp mức thuế mới, các tập đoàn bán lẻ Mỹ có động thái nhập khẩu nhiều hàng hóa hơn nhằm tránh mức thuế cao (khi mức thuế mới được áp dụng). Điều này có khả năng dẫn đến gia tăng sản lượng qua cảng biển năm 2025.

- Thoái vốn khỏi dự án cao su

GMD đang tiến hành thoái vốn ra khỏi các dự án cao su để tập trung vào HĐKD cốt lõi và lĩnh vực logistics. BLĐ dự kiến công tác thoái vốn sẽ hoàn tất trong năm 2025, nhưng hiện tại chưa có thông tin cụ thể về việc thoái vốn. Nếu thoái vốn thành công, GMD sẽ có thêm lợi nhuận không thường xuyên và việc này sẽ có thể dẫn đến lợi nhuận và định giá cao hơn dự báo.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	3,898	3,846	4,676	5,003	5,650
Lợi nhuận gộp	1,718	1,776	1,998	2,133	2,451
Chi phí BH&QL	(667)	(660)	(772)	(826)	(932)
Thu nhập khác	(30.6)	(69.0)	(93.5)	(50.0)	(56.5)
Chi phí khác	30.3	53.1	23.4	25.0	28.3
EBIT	1,051	1,100	1,156	1,283	1,490
Lãi vay thuần	(142)	1,772	205	99.0	(15.7)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	399	272	670	766	951
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,308	3,144	2,031	2,148	2,425
Chi phí thuế TNDN	(147)	(642)	(284)	(304)	(324)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(167)	(280)	(377)	(377)	(403)
LNST không thường xuyên	-	-	(336)	-	-
Lợi nhuận thuần	994	2,222	1,370	1,467	1,698
Lợi nhuận thuần ĐC	914	2,158	925	1,350	1,563
EBITDA ĐC	1,843	1,767	2,241	2,499	2,997
EPS (đồng)	3,298	7,335	3,309	3,544	4,103
EPS ĐC (đồng)	3,034	7,126	2,234	3,260	3,774
DPS (đồng)	1,421	2,551	1,626	1,500	1,700
Slg CP bình quân (triệu đv)	301	303	414	414	414
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	301	306	414	414	414
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	301	306	414	414	414

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	1,364	1,474	2,521	1,775	1,380
Đầu tư ngắn hạn	82.2	356	3,289	3,518	3,971
Phải thu khách hàng	868	1,212	1,234	1,321	1,494
Hàng tồn kho	82.5	68.2	82.9	88.7	100
Các tài sản ngắn hạn khác	222	290	353	378	427
Tổng tài sản ngắn hạn	2,619	3,401	7,480	7,081	7,372
TSCĐ hữu hình	2,956	3,894	3,769	6,119	5,563
TSCĐ vô hình	262	258	250	242	233
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	2,830	1,799	1,703	1,719	1,735
Đầu tư vào Cty LD,LK	3,026	3,083	3,640	4,330	5,407
Tài sản dài hạn khác	1,339	1,107	1,329	1,435	1,621
Tổng tài sản dài hạn	10,412	10,141	10,691	13,844	14,558
Tổng cộng tài sản	13,031	13,542	18,171	20,925	21,930
Nợ ngắn hạn	543	446	542	580	655
Phả trả người bán	838	508	701	751	848
Nợ ngắn hạn khác	1,737	901	1,097	1,173	1,325
Tổng nợ ngắn hạn	3,211	1,936	2,439	2,610	2,947
Nợ dài hạn	1,486	1,518	1,444	3,149	2,759
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	386	381	463	496	560
Tổng nợ dài hạn	1,872	1,899	1,908	3,644	3,319
Tổng nợ phải trả	5,083	3,836	4,347	6,254	6,265
Vốn chủ sở hữu	6,926	8,558	12,446	13,223	14,145
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,022	1,149	1,379	1,448	1,520
Tổng vốn chủ sở hữu	7,948	9,707	13,825	14,671	15,665
Tổng nợ phải trả và VCSH	13,031	13,542	18,171	20,925	21,930
BVPS (đ)	22,981	27,975	30,064	31,942	34,168
Nợ thuần/(tiền mặt)	665	490	(535)	1,953	2,034

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	1,051	1,100	1,156	1,283	1,490
Khấu hao	(393)	(395)	(415)	(450)	(556)
Lãi vay thuần	(142)	1,772	205	99.0	(15.7)
Thuế TNDN đã nộp	(147)	(625)	(284)	(304)	(324)
Thay đổi vốn lưu động	1,077	(836)	(3,087)	(479)	(932)
Khác	(432)	(2,268)	12.0	4.42	8.75
LCT thuần từ HKKD	2,299	(88.2)	(399)	1,689	1,778
Đầu tư TS dài hạn	(1,366)	(1,068)	(346)	(2,866)	(77.9)
Góp vốn & đầu tư	88.0	(803)	(558)	(690)	(1,077)
Thanh lý	4.40	2,447	0	0	0
Khác	38.5	437	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(1,235)	1,013	(904)	(3,556)	(1,154)
Cổ tức trả cho CSH	(428)	(780)	(673)	(621)	(704)
Thu từ phát hành CP	0	45.2	3,000	0	0
Tăng/giảm nợ	132	(45.3)	22.6	1,742	(315)
Khác	(41.4)	(35.4)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(338)	(816)	2,350	1,121	(1,019)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	637	1,364	1,474	2,521	1,775
LCT thuần trong kỳ	727	109	1,047	(746)	(395)
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.06	0.49	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,364	1,474	2,521	1,775	1,380
Dòng tiền tự do	934	(1,156)	(745)	(1,177)	1,700

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	44.1	46.2	42.7	42.6	43.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	47.3	45.9	47.9	50.0	53.0
Tỷ suất LNT (%)	25.5	57.8	29.3	29.3	30.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	11.2	20.4	14.0	14.2	13.4
Tăng trưởng doanh thu (%)	21.6	(1.34)	21.6	6.99	12.9
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	47.0	(4.16)	26.9	11.5	19.9
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	62.4	136	(57.2)	46.0	15.8
Tăng trưởng EPS (%)	62.4	122	(54.9)	7.09	15.8
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	62.4	135	(68.7)	46.0	15.8
Tăng trưởng DPS (%)	0.45	79.6	(36.3)	(7.73)	13.3
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	43.1	34.8	49.1	42.3	41.4
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	15.0	28.7	13.0	11.4	12.4
ROACE (%)	11.5	10.3	8.46	7.54	7.99
Vòng quay tài sản (lần)	0.33	0.29	0.29	0.26	0.26
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	2.19	(0.08)	(0.34)	1.32	1.19
Số ngày tồn kho	13.8	12.0	11.3	11.3	11.4
Số ngày phải thu	145	214	168	168	170
Số ngày phải trả	140	89.6	95.6	95.5	96.7
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	9.62	5.78	(4.25)	14.8	14.4
Nợ/tài sản (%)	15.6	14.5	11.0	17.8	15.6
EBIT/lãi vay (lần)	7.42	N/a	N/a	N/a	94.7
Nợ/EBITDA (lần)	1.41	1.32	1.27	2.16	1.67
Chỉ số TT hiện thời (lần)	0.82	1.76	3.07	2.71	2.50
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	5.36	5.42	5.14	5.27	4.62
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.3	11.8	10.7	10.6	8.70
P/E (lần)	19.4	8.73	19.3	18.1	15.6
P/E ĐC (lần)	21.1	8.98	28.7	19.6	17.0
P/B (lần)	2.78	2.29	2.13	2.00	1.87
Lợi suất cổ tức (%)	2.22	3.99	2.54	2.34	2.66

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn