

Mua vào (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ85,400 (từ VNĐ81,800)

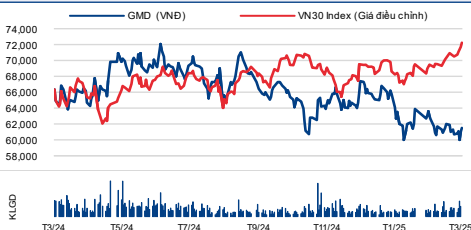
Tiềm năng tăng/giảm: 38.9%

Giá cổ phiếu (đồng) (7/3/2025) 61,500

Mã Bloomberg	GMD VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	60,000-72,074
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	60,880
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	18,535
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	727
Slg CP lưu hành (tr.đv)	301
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	148
Slg CP NN được mua (tr.đv)	21.3
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	41.9%
Tỷ lệ freefloat	94.0%
Cổ đông lớn	SSJ Consulting (7.20%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(1.76)	(8.75)	(7.31)
So với chỉ số	(5.22)	(12.2)	(14.9)
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch. lệch
2025F	3,346	3,694	(9.4)
2026F	3,827	4,297	(10.9)
2027F	4,366	4,674	(6.6)

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

Các yếu tố cơ bản vẫn mạnh mẽ với định giá hấp dẫn

- HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 4% giá mục tiêu lên 85.400đ (tiềm năng tăng giá 39%) nhờ tăng bình quân 5% dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi năm 2025-2026.
- Các dự báo mới của chúng tôi cho thấy LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng 10% trong năm 2025 (đạt 2,3 nghìn tỷ đồng) và 12% trong năm 2026 (đạt 2,5 nghìn tỷ đồng) nhờ tăng giá định về sản lượng hàng hóa qua cảng và tỷ suất lợi nhuận gộp. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 với LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng 17% đạt 3,0 nghìn tỷ đồng. Các dự báo mới cho thấy LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 13%.
- Giá cổ phiếu GMD đã giảm 9% trong 3 tháng qua, theo chúng tôi là do nhà đầu tư lo ngại về giới hạn tăng trưởng sản lượng trong bối cảnh các cảng đã hoạt động vượt công suất. GMD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,9 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 20,6 lần.

Sự kiện: Cuộc họp chuyên viên phân tích

LNTT từ HĐKD cốt lõi năm 2024 của GMD tăng trưởng mạnh 50% đạt 2,1 nghìn tỷ đồng, trong khi doanh thu thuần tăng trưởng 26% đạt 4,8 nghìn tỷ đồng. Các kết quả này cao hơn lần lượt 17% và 3% so với dự báo của HSC nhờ tỷ suất lợi nhuận cao hơn giá định và sản lượng hàng hóa qua các cảng container cao hơn dự báo.

Ngoài ra, GMD đang đề xuất lên các cơ quan chức năng phê duyệt tăng giá dịch vụ xếp dỡ tại khu vực Cái Mép Thị Vải (CMTV), bao gồm cả cảng Gemalink (GIL, GMD sở hữu 65% cổ phần). Do mức giá dịch vụ xếp dỡ tại các cảng nước sâu của Việt Nam thấp hơn nhiều so với khu vực, GMD kỳ vọng đề xuất này sẽ được phê duyệt vào cuối năm nay.

Tác động: Tăng 5% dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi cho năm 2025-2026

HSC tăng bình quân 5% dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi năm 2025-2026 nhờ tăng giá định về sản lượng, giá dịch vụ xếp dỡ tại cảng GIL cũng như tăng giá định tỷ suất lợi nhuận. Theo đó, LNTT từ HĐKD cốt lõi năm 2025-2026 tăng trưởng lần lượt 10% và 12%, đạt lần lượt 2,3 nghìn tỷ đồng và 2,5 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 với LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng 17% nhờ giai đoạn 2A của cảng GIL dự kiến đi vào hoạt động từ cuối năm 2026. Theo dự báo mới – thấp hơn so với bình quân dự báo thị trường – LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng vững chắc với tốc độ CAGR 3 năm đạt 13%.

Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu GMD đã giảm 9% trong 3 tháng qua, diễn biến kém tích cực hơn 12% so với VN Index. Mặc dù LNTT từ HĐKD cốt lõi năm 2024 tăng trưởng mạnh 50% nhưng chúng tôi cho rằng diễn biến kém tích cực gần đây của giá cổ phiếu xuất phát từ lo ngại về khả năng tăng trưởng trong bối cảnh các cảng đang hoạt động vượt công suất. GMD đang có định giá hấp dẫn, giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,9 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân quá khứ ở mức 20,6 lần.

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào nhưng tăng 4% giá mục tiêu lên 85.400đ (tiềm năng tăng giá 39%) nhờ tăng dự báo. HSC cho rằng triển vọng tăng trưởng lợi nhuận dài hạn, BLĐ có tầm nhìn chiến lược và nhiều kinh nghiệm, cùng mức định giá hấp dẫn, là những yếu tố hỗ trợ cho cổ phiếu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 10/3.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,767	2,218	2,669 ▲	3,085	3,449
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	2,222	1,459	1,528	1,748	1,994
EPS ĐC (đồng)	7,126	3,218	3,346	3,827	4,366
DPS (đồng)	2,551	2,216	1,000 ▼	1,000 ▼	1,000
BVPS (đồng)	27,975	29,919	32,640	35,618	39,156
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.4	10.8	9.38	7.91	6.51
P/E ĐC (lần)	8.63	19.1	18.4	16.1	14.1
Lợi suất cổ tức (%)	4.15	3.60	1.63	1.63	1.63
P/B (lần)	2.20	2.06	1.88	1.73	1.57
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	135	(54.8)	3.98	14.4	14.1
ROAE (%)	28.7	13.9	11.7	12.2	12.7

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

Định giá hấp dẫn; tiềm năng tăng giá 39%

Mặc dù LNTT từ HĐKD cốt lõi năm 2024 tăng trưởng mạnh 50% nhưng chúng tôi cho rằng diễn biến kém tích cực gần đây của giá cổ phiếu xuất phát từ lo ngại về khả năng tăng trưởng trong bối cảnh công suất hoạt động tại các cảng lớn đang đạt mức cao. Tuy nhiên, HSC không quá lo ngại và vẫn giữ quan điểm tích cực khi các dự báo mới cho thấy LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 13%, cùng với khả năng lợi nhuận thực hiện trong năm 2025 cao hơn dự báo nhờ thoái vốn dự án cao su. Kết hợp với bảng CĐKT lành mạnh và định giá rẻ, những yếu tố này khiến HSC có rằng nếu giá cổ phiếu điều chỉnh đều sẽ là cơ hội tốt để mua vào. HSC duy trì khuyến nghị Mua vào và tăng 4% giá mục tiêu lên 85.400đ (tiềm năng tăng giá 39%).

Phân tích KQKD năm 2024

LNTT từ HĐKD cốt lõi năm 2024 của GMD tăng trưởng mạnh 50% đạt 2,0 nghìn tỷ đồng, trong khi LNTT giảm 34% xuống 2,1 nghìn tỷ đồng do lợi nhuận không thường xuyên thấp hơn (Bảng 1). Trong khi đó, doanh thu thuần năm 2024 đạt 4,8 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 26%), cao hơn 3% so với dự báo của HSC nhờ sản lượng hàng hóa qua các cảng container của GMD cao hơn kỳ vọng (tăng trưởng 48% và cao hơn 4% so với dự báo) (Bảng 2). LNTT từ HĐKD cốt lõi cao hơn 17% dự báo của chúng tôi nhờ sản lượng tăng và tỷ suất lợi nhuận tốt hơn dự kiến nhờ quản lý chi phí hiệu quả.

Mức tăng trưởng ấn tượng 50% của lợi nhuận HĐKD cốt lõi năm 2024 chủ yếu đến từ sự tăng trưởng mạnh mẽ của sản lượng. Tổng sản lượng hàng hóa qua các cảng container của GMD tăng trưởng mạnh 55% đạt 4,4 triệu TEU. Tất cả các cảng đều ghi nhận mức tăng trưởng sản lượng cao, bao gồm cảng Nam Đình Vũ (NĐV; tư nhân, chưa niêm yết) với 1,35 triệu TEU (tăng trưởng 48%), cảng Gemalink (GIL) với 1,74 triệu TEU (tăng trưởng 71%), và cảng Phước Long với 1,35 triệu TEU (tăng trưởng 45%). Trong khi đó, sản lượng hàng rời tại cảng Dung Quất cũng tăng trưởng 44% đạt 2,24 triệu tấn.

Sự tăng trưởng ấn tượng này của sản lượng là nhờ nhu cầu hồi phục sau quá trình giải phóng hàng tồn kho tại thị trường Mỹ và EU, sự đóng góp của các tuyến dịch vụ mới tại cảng NĐV và GIL, và sản lượng hàng trung chuyển tăng cao tại cảng GIL nhờ tình trạng tắc nghẽn tại cảng Singapore.

Bảng 1: KQKD năm 2024, GMD

Lợi nhuận cốt lõi của GMD vượt dự báo của HSC nhờ quản lý chi phí tốt

	2023A	2024F	2024A	Growth y/y	% vs HSCF
Doanh thu thuần	3,846	4,676	4,832	26%	3%
LNTT	3,144	2,031	2,080	-34%	2%
LNTT không thường xuyên	1,761	261	10	-99%	-96%
Lợi nhuận từ thoái vốn (*)	1,841	310	310		
Lãi tỷ giá	24		19		
Lỗ tỷ giá	(13)		(17)		
Dự phòng/hoàn nhập đầu tư tài chính	(6)		234		
Chi phí khác (**)	(84)	(49)	(611)		
LN không thường xuyên từ GIL (***)	-		76		
LNTT cốt lõi	1,383	1,770	2,070	50%	17%
Lợi nhuận thuần	2,222	1,380	1,459	-34%	6%

Ghi chú: (*)GMD thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ vào năm 2023 và cảng Nam Hải vào năm 2024; (**)các chi phí khác bao gồm dự phòng cho thuế phải trả năm 2023 và dự phòng cho dự án cao su và rủi ro tàu năm 2024; (***) chúng tôi ước tính GIL đã hạch toán 76 tỷ đồng lợi nhuận không thường xuyên trong quý 4 năm 2024 nhờ khoản thanh toán bồi thường từ một hãng tàu.

Nguồn: GMD, HSC

Bảng 2: Phí xếp dỡ, GMD

Sản lượng container năm 2024 của GMD tăng mạnh 55% so với năm 2023 và cao hơn dự báo của HSC 4%

	2023A	2024F	2024	Tăng trưởng	% so với dự báo của HSCF
Sản lượng container (TEUs)					
Nam Đình Vũ	912,762	1,300,000	1,347,000	48%	4%
Gemalink	1,018,300	1,699,000	1,742,700	71%	3%
Phước Long	927,700	1,267,970	1,345,300	45%	6%
Tổng	2,858,762	4,266,970	4,435,000	55%	4%
Sản lượng hàng rời					
Dung Quất (tấn)	1,560,000	2,277,000	2,240,000	44%	-2%

Nguồn: GMD, HSC

Cập nhật sau cuộc họp với các chuyên viên phân tích gần đây

Vào ngày 4/3, GMD đã tổ chức cuộc họp với các chuyên viên phân tích. Dưới đây là những thông tin chính HSC ghi nhận được.

Khả năng tăng giá dịch vụ xếp dỡ tại cảng GML

GMD đã đề xuất lên Cảng vụ Hàng hải Vũng Tàu về việc tăng giá dịch vụ xếp dỡ hàng hóa tại các cảng Cái Mép Thị Vải (CMTV). Trước đó, vào tháng 2/2024, mức giá dịch vụ xếp dỡ đã tăng 10%. Tuy nhiên, mức giá bình quân hiện tại tại cảng nước sâu CMTV vẫn rất thấp, khoảng 57 USD/container 20 feet và 85 USD/container 40 feet. Các mức giá này chỉ tương đương khoảng 51% và 53% so với cảng Singapore, và 44% và 43% so với cảng Hồng Kông.

Với mức giá thấp này, việc tăng giá dịch vụ xếp dỡ là cần thiết để thu hút vốn đầu tư phát triển hệ thống cảng biển Việt Nam. GMD kỳ vọng việc đề xuất tăng giá này sẽ được chấp thuận vào nửa cuối năm 2025.

Quan điểm tích cực nhưng thận trọng về tác động của cuộc chiến thương mại

BLĐ có quan điểm lạc quan một cách thận trọng về tác động từ cuộc chiến thương mại và tin rằng trong dài hạn Việt Nam sẽ hưởng lợi từ việc Mỹ áp thuế cao hơn lên hàng hóa Trung Quốc. Các mức thuế mới sẽ thúc đẩy sự dịch chuyển chuỗi cung ứng, khuyến khích các nhà sản xuất đa quốc gia đa dạng hóa các cơ sở sản xuất ngoài Trung Quốc, với Việt Nam là một trong những điểm đến được hưởng lợi chính. Xu hướng này dự kiến sẽ làm gia tăng dòng vốn FDI, thúc đẩy hoạt động xuất nhập khẩu và làm tăng nhu cầu sử dụng dịch vụ cảng và logistic.

Mục tiêu sản lượng thận trọng cho năm 2025

BLĐ đề ra mục tiêu sản lượng thận trọng cho năm 2025 do mất các tuyến dịch vụ từ một hãng tàu tại cảng NĐV và sự sụt giảm sản lượng hàng hóa trung chuyển tại cảng GIL khi tình trạng tắc nghẽn tại cảng Singapore giảm dần:

- Tại cảng NĐV, GMD đặt mục tiêu sản lượng năm 2025 đạt 1,35 triệu TEU (đi ngang so với năm ngoái). MSC, hãng tàu lớn nhất thế giới và là khách hàng của NĐV, sẽ chuyển một số chuyến của hãng tại NĐV sang các bến số 3 và 4 tại cảng nước sâu Lạch Huyện khi các bến mới này đi vào hoạt động trong năm nay. Tuy nhiên, sự sụt giảm sản lượng từ MSC sẽ được bù đắp bởi sự gia tăng sản lượng từ ba tuyến dịch vụ mới mà NĐV dự kiến tiếp nhận trong nửa đầu năm 2025.

Theo BLĐ, tỷ suất lợi nhuận từ các tuyến dịch vụ mới này sẽ tốt hơn so với các tuyến của MSC nhờ cơ cấu sản lượng tốt hơn. Điều này là do các tuyến dịch vụ của MSC có tỷ lệ container rỗng cao nên GMD chỉ thu được phí xếp dỡ thấp. Do đó, mặc dù mục tiêu sản lượng đi ngang nhưng tỷ suất lợi nhuận của NĐV dự kiến sẽ cải thiện nhờ sự thay đổi về tuyến dịch vụ này.

- Đối với cảng GIL, GMD đặt mục tiêu sản lượng năm 2025 đạt 1,6 triệu TEU (giảm 8%), phản ánh việc sản lượng hàng hóa trung chuyển giảm khi tình trạng tắc nghẽn tại cảng Singapore đã giảm bớt. Trong năm 2024, tình trạng

tắc nghẽn khiến lượng tàu trung chuyển chuyển hướng từ Singapore sang các cảng CMTV tăng mạnh.

Về các tuyến dịch vụ mới, GIL sẽ tiếp nhận thêm bốn tuyến dịch vụ mới trong tháng 3-4/2025 và dự kiến bổ sung thêm hai tuyến nữa trong nửa cuối năm 2025, nâng tổng số tuyến dịch vụ tại cảng lên 14 tuyến, tăng so với 8 tuyến hiện tại.

Quan điểm của HSC: Trong báo cáo trước đây, HSC đã dự báo sản lượng năm 2025 của cảng NĐV và cảng GIL đạt lần lượt 1,45 triệu TEU (tăng trưởng 7,4%) và 1,75 triệu TEU (không tăng trưởng so với năm ngoái). Tuy nhiên, với việc mất sản lượng từ MSC tại cảng NĐV và có thêm các tuyến dịch vụ mới tại GIL, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo sản lượng cho NĐV nhưng tăng dự báo sản lượng cho GIL. HSC hiện dự báo sản lượng hàng qua cảng NĐV đạt 1,35 triệu TEU (không tăng trưởng so với năm ngoái), tương đương kế hoạch Công ty đề ra. Trong khi đó, chúng tôi dự báo sản lượng của GIL đạt 1,85 triệu TEU (tăng trưởng 6,3%), cao hơn 16% so với mục tiêu Công ty đề ra.

Cập nhật các dự án đầu tư

Dự án cảng NĐV giai đoạn 3 với tổng vốn đầu tư 2,8 nghìn tỷ đồng dự kiến sẽ hoàn thành toàn bộ vào tháng 10/2025, nâng tổng công suất của cảng NĐV lên 1,8 triệu TEU và 300.000 tấn hàng rời. Tuy nhiên, một số hạng mục của giai đoạn 3, như bãi container và thiết bị, có thể dần đi vào hoạt động sớm hơn, cho phép gia tăng công suất dần dần trong năm 2025.

Ngoài ra, GMD đã mua lại 48,5% cổ phần của **CTCP Dịch vụ Cảng Hải Minh**, một đơn vị cung cấp dịch vụ kho bãi tại Hải Phòng, nhằm tăng diện tích bãi container phục vụ cảng NĐV. Khoản đầu tư này sẽ giúp cảng NĐV mở rộng công suất năm 2025 thêm 30% so với công suất thiết kế. Trong năm 2024, cảng NĐV đã hoạt động vượt 12% công suất nhờ nhu cầu cao. Việc mở rộng diện tích bãi container thông qua đầu tư vào cảng Hải Minh cùng với dự án NĐV giai đoạn 3 sẽ đảm bảo duy trì tăng trưởng sản lượng cho cảng NĐV.

Cảng GIL giai đoạn 2A dự kiến khởi công xây dựng vào cuối năm 2025 và đi vào hoạt động từ cuối năm 2026, với công suất 600.000 TEU và vốn đầu tư 150 triệu USD. Do giai đoạn 1 đã vận hành vượt 16% công suất thiết kế, việc đầu tư vào giai đoạn 2 là rất quan trọng để GMD duy trì tăng trưởng sản lượng và nắm bắt nhu cầu ngày càng tăng tại khu vực CMTV. BLĐ kỳ vọng khu vực CMTV sẽ tiếp tục là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng sản lượng hàng hóa qua các cảng biển miền Nam nhờ cơ sở hạ tầng phát triển và mớn nước sâu, cho phép tiếp nhận các tàu lớn nhất thế giới.

BLĐ cũng chia sẻ rằng GMD sẽ tiếp tục tìm kiếm các cơ hội đầu tư vào các dự án mở rộng cảng và logistic nhằm tăng cường hệ sinh thái và gia tăng công suất trong thời gian tới.

Thoái vốn dự án cao su

GMD dự kiến sẽ thoái vốn dự án cao su trong năm 2025. Các tín hiệu tích cực gần đây cho thấy sự quan tâm mạnh mẽ từ các nhà đầu tư và Công ty hiện đang đàm phán với một số người mua tiềm năng. Do đó, việc thoái vốn có thể sẽ được hoàn thành trong năm nay. Lưu ý, HSC chưa đưa khoản thoái vốn đầu tư này vào mô hình định giá do thông tin chưa đầy đủ. Như thế, việc thoái vốn thành công sẽ là yếu tố tạo tiềm năng KQKD thực hiện vượt dự báo của chúng tôi.

Tập trung vào quản lý chi phí và các dịch vụ gia tăng nhằm cải thiện tỷ suất lợi nhuận

Nhận thấy các cảng hiện tại đang hoạt động vượt công suất trong khi các dự án mới vẫn chưa đi vào hoạt động – điều này có thể làm hạn chế tăng trưởng doanh thu – GMD sẽ tập trung vào việc cải thiện tỷ suất lợi nhuận bằng cách (1) quản lý chi phí hiệu quả hơn và (2) triển khai các dịch vụ giá trị gia tăng mới, tận dụng tối đa lợi thế từ hệ thống cảng và logistic tích hợp trên toàn quốc. Lưu ý, LNTT từ HKKD cốt lõi của GMD trong năm 2024 vượt 17% dự báo của HSC, cao hơn mức vượt 3% của doanh thu thuần nhờ Công ty quản lý chi phí hiệu quả hơn và tỷ suất lợi nhuận cao hơn dự kiến.

Dự báo mới

KQKD năm 2024 cao hơn dự báo của HSC nhờ sản lượng cao hơn dự kiến và quản lý chi phí hiệu quả. Chúng tôi tăng bình quân 5% dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi năm 2025-2026 nhờ tăng giá định về sản lượng, giá dịch vụ xếp dỡ tại cảng GIL cũng như tăng giá định tỷ suất lợi nhuận. Cho năm 2025 và 2026, HSC dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng lần lượt 10% và 12%, đạt lần lượt 2,3 nghìn tỷ đồng và 2,5 nghìn tỷ đồng. Chúng tôi cũng đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 với LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng 17% nhờ hoạt động mới của cảng GIL giai đoạn 2A từ cuối năm 2026.

Các dự báo mới cho thấy LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng vững chắc với tốc độ CAGR 3 năm đạt 13%.

Bảng 3: Điều chỉnh dự báo, GMD

Nâng bình quân 5% dự báo lợi nhuận năm 2025-2026

Tỷ đồng	2024A	Dự báo cũ		Dự báo mới			Điều chỉnh	
		2024F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	4,832	4,676	5,003	5,650	5,016	5,672	0%	0%
LNTT	1,459	1,417	2,148	2,425	2,271	2,536	6%	5%
LNTT cốt lõi	2,080	2,031	2,148	2,425	2,271	2,536	6%	5%
Lợi nhuận thuần	1,459	1,379	1,476	1,709	1,528	1,748	4%	2%
Tăng trưởng								
Doanh thu thuần	26%	22%	7%	13%	4%	13%	14%	
LNTT	-34%	-54%	52%	13%	9%	12%	17%	
LNTT cốt lõi	-34%	-35%	6%	13%	10%	12%	17%	
Lợi nhuận thuần	-34%	-38%	7%	16%	5%	14%	14%	

Nguồn: HSC

Bảng 4: Ước tính sản lượng, GMD

Chúng tôi hạ ước tính sản lượng cảng Nam Đình Vũ và Dung Quất, nâng ước tính sản lượng của Gemalink

	Dự báo cũ				Dự báo mới			Điều chỉnh	
	2024A	2024F	2025F	2026F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F
Sản lượng container (nghìn TEU)									
Nam Đình Vũ	1,347	1,300	1,450	1,750	1,355	1,655	2,055	-7%	-5%
Gemalink	1,743	1,699	1,750	2,000	1,850	2,100	2,500	6%	5%
Phước Long	1,345	1,268	1,331	1,371	1,413	1,455	1,455	6%	6%
Tổng cộng	4,435	4,267	4,531	5,121	4,618	5,210	6,010	2%	2%
Sản lượng hàng rời									
Dung Quất (nghìn tấn)	2,240	2,277	2,505	2,555	2,464	2,513	2,564	-2%	-2%
Tăng trưởng									
Container volumes (nghìn TEU)									
Nam Đình Vũ	48%	46%	12%	21%	1%	22%	24%		
Gemalink	71%	69%	3%	14%	6%	14%	19%		
Phước Long	45%	42%	5%	3%	5%	3%	0%		
Tổng cộng	55%	53%	6%	13%	4%	13%	15%		
Sản lượng hàng rời									
Dung Quất (nghìn tấn)	44%	44%	10%	2%	10%	2%	2%		

Nguồn: HSC

Giả định về sản lượng: HSC giảm bình quân 6% ước tính sản lượng của cảng NĐV do mất sản lượng từ các tàu MSC. Trong khi đó, chúng tôi tăng 5,5% dự báo sản lượng tại cảng GIL nhờ có thêm các tuyến dịch vụ mới. Chúng tôi cũng giảm 2% ước tính sản lượng hàng rời của cảng Dung Quất do sản lượng thực tế năm 2024 thấp hơn so với dự báo.

Giả định giá dịch vụ xếp dỡ: HSC tăng bình quân 1,1% giả định giá dịch vụ xếp dỡ tại cảng NĐV cho năm 2025-2026 nhờ cơ cấu sản lượng tốt hơn từ ba tuyến dịch vụ mới thay thế các tuyến dịch vụ của MSC như đã đề cập ở trên.

Đối với GIL, chúng tôi giả định giá dịch vụ xếp dỡ tại cảng Cái Mép Thị Vải sẽ được phê duyệt tăng 10% trong nửa cuối năm 2025. Theo đó, chúng tôi điều chỉnh tăng lần lượt 4% và 7% ước tính giá dịch vụ xếp dỡ của GIL trong năm 2025-2026.

Giả định tỷ suất lợi nhuận: Nhờ tăng giả định giá dịch vụ xếp dỡ, HSC điều chỉnh tăng bình quân 1,5 điểm phần trăm dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp cho năm 2025-2026 lên mức 44,6%. Theo đó, chúng tôi hiện dự báo lợi nhuận gộp năm 2025 đạt 2,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 4%) và năm 2026 đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 11%)

Với các thay đổi giả định trên, chúng tôi hiện dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi và doanh thu thuần **năm 2025** đạt lần lượt 2,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 10%) và 5,0 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 4%). Động lực tăng trưởng dự kiến đến từ sản lượng cao hơn của GIL (tăng trưởng 6%) nhờ các tuyến dịch vụ mới và tỷ suất lợi nhuận mở rộng nhờ giá dịch vụ xếp dỡ tăng từ nửa cuối năm 2025. Nếu đề xuất tăng giá không được phê duyệt, lợi nhuận thuần năm 2025 dự báo đạt 2,2 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 8%), thấp hơn 2% so với dự báo hiện tại của HSC.

Chúng tôi dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi và doanh thu thuần **năm 2026** đạt lần lượt 2,5 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 12%) và 5,7 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 13%). Tăng trưởng lợi nhuận sẽ đến từ việc áp dụng mức giá dịch vụ xếp dỡ cao hơn tại cảng GIL trong cả năm và sản lượng tốt hơn tại cảng NĐV khi giai đoạn 3 đi vào vận hành (từ tháng 10/2025). Nếu đề xuất tăng giá không được chấp thuận, LNTT từ HĐKD cốt lõi năm 2026 dự kiến đạt 2,4 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 10%), thấp hơn 4% so với dự báo hiện tại của HSC.

Dự báo lần đầu cho năm 2027: HSC dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi và doanh thu thuần năm 2027 tăng trưởng lần lượt 17% và 14% đạt 3,0 nghìn tỷ đồng và 6,4 nghìn tỷ đồng. Việc cảng GIL giai đoạn 2A dự kiến đi vào hoạt động từ cuối năm 2026 cùng với việc gia tăng công suất hoạt động tại cảng NĐV giai đoạn 3 sẽ là động lực tăng trưởng chính. Nếu đề xuất tăng giá không được chấp thuận, LNTT từ HĐKD cốt lõi năm 2027 dự kiến đạt 2,8 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 16%), thấp hơn 4% so với dự báo hiện tại của HSC.

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC duy trì khuyến nghị Mua vào nhưng tăng 4% giá mục tiêu lên 85.400đ (từ 81.800đ trước đó) do điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận.

Chúng tôi giữ nguyên giả định lãi suất phi rủi ro là 4,0%, phần bù rủi ro vốn CSH là 7,5% và beta là 0,9, WACC là 10,0%. Chúng tôi giữ nguyên giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3,0%.

Bảng 5: Dự báo dòng tiền tự do của doanh nghiệp, GMD

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EBIT	1,388	2,161	2,253	2,567	2,935	3,066	3,482	3,882
Thu nhập thuần trừ nợ vay	1,086	1,755	1,830	2,085	2,383	2,490	2,827	3,152
Cộng: Khấu hao	395	406	441	546	546	546	546	546
Trừ: Chi phí đầu tư TSCĐ	(1,068)	(1,598)	(2,810)	(10)	(10)	(10)	(11)	(11)
Trừ: Tăng vốn lưu động	(729)	75	937	(591)	(726)	(791)	(816)	(857)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	(316)	637	398	2,030	2,193	2,234	2,546	2,830

Nguồn: HSC

Bảng 6: Định giá, GMD

Giá mục tiêu mới của GMD là 85.400đ (tiềm năng tăng giá 39%)

Tính toán WACC	Giá trị	Tính toán DCF	Đơn vị	Giá trị (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	25,836
Beta	0.9	Giá trị hiện tại của dòng tiền	Tỷ đồng	9,229
Chi phí vốn CSH	10.9%	Tổng giá trị doanh nghiệp	Tỷ đồng	35,066
Tỷ trọng vốn CSH	76.2%	Cộng: Tiền mặt + đầu tư ngắn hạn	Tỷ đồng	5,969
Tỷ trọng nợ	23.8%	Trừ: Nợ ngắn hạn + nợ dài hạn, điều chỉnh	Tỷ đồng	(5,166))
WACC	10.0%	Giá trị của vốn CSH	Tỷ đồng	35,869
		Số lượng cổ phiếu đang lưu hành	Triệu	420.2
		Giá mục tiêu	Đồng	85,363

Nguồn: HSC

Bảng 7: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với lãi suất phi rủi ro và tốc độ tăng trưởng dài hạn

Kịch bản cơ sở giả định lãi suất phi rủi ro là 4% và tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3%

Đồng	Lãi suất phi rủi ro	Tốc độ tăng trưởng dài hạn				
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
	3.0%	85,283	90,125	95,742	102,338	110,191
	3.5%	81,017	85,311	90,253	96,002	102,773
	4.0%	77,159	80,988	85,363	90,411	96,299
	4.5%	73,653	77,084	80,979	85,439	90,599
	5.0%	70,454	73,542	77,027	80,991	85,542

Nguồn: HSC

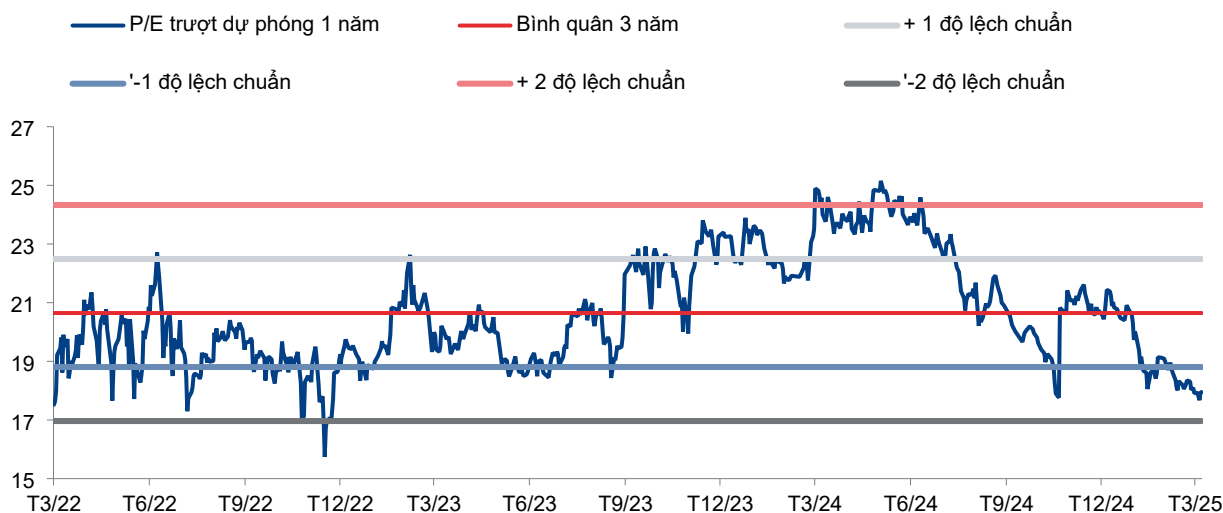
Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu GMD đã giảm 9% trong 3 tháng qua, diễn biến kém tích cực hơn 12% so với VN Index. Mặc dù LNTT từ HĐKD cốt lõi năm 2024 tăng trưởng mạnh 50% nhưng chúng tôi cho rằng diễn biến kém tích cực gần đây của giá cổ phiếu xuất phát từ lo ngại về khả năng tăng trưởng trong bối cảnh công suất hoạt động tại các cảng lớn đang ở mức cao. GMD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,9 lần, thấp hơn 1,5 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm ở mức 20,6 lần.

Chúng tôi ưa thích GMD nhờ BLĐ giàu kinh nghiệm và có tầm nhìn, chiến lược dài hạn hợp lý, hệ thống cảng và logistic tích hợp trên toàn quốc, và các dự án đầu tư quy mô lớn tại các trung tâm container trọng điểm với lợi thế cạnh tranh cao nhờ quy mô lớn và vị trí chiến lược. Trong dài hạn, GMD là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi chính từ sự tăng trưởng mạnh mẽ trong hoạt động thương mại của Việt Nam. Mức giá hiện tại mang lại cơ hội tốt để mua vào nhờ định giá hấp dẫn.

Biểu đồ 8: P/E trượt dự phóng 1 năm, GMD

GMD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 17,9 lần, so với bình quân 3 năm ở mức 20,6 lần



Nguồn: Bloomberg, HSC

Rủi ro đầu tư

Các rủi ro giảm giá bao gồm:

- Khả năng tiêu dùng toàn cầu suy yếu do cuộc chiến thương mại, dẫn đến hoạt động thương mại của Việt Nam giảm và tốc độ tăng trưởng sản lượng hàng hóa qua các cảng biển của GMD chậm lại.
- Việc chậm trễ phê duyệt đề xuất tăng giá dịch vụ xếp dỡ tại các cảng Cái Mép Thị Vải sẽ tạo rủi ro KQKD thực hiện thấp hơn dự báo của HSC (khoảng 2-4% trong LNTT từ HĐKD cốt lõi năm 2025-2027 như đã đề cập ở trên). Chúng tôi hiện giả định đề xuất sẽ được phê duyệt vào nửa cuối năm 2025 với mức tăng 10% so với hiện tại.

Tiềm năng tăng giá bao gồm:

- Lợi nhuận từ việc thoái vốn dự án cao su: HSC hiện chưa đưa khoản này vào mô hình định giá, nhưng nếu GMD thoái vốn thành công hoạt động không cốt lõi này thì sẽ tạo ra tiềm năng KQKD thực hiện vượt dự báo của chúng tôi.
- Các dự án M&A tiềm năng, việc quản lý chi phí và dịch vụ giá trị cao: GMD sẽ ưu tiên kiểm soát chi phí, mở rộng mạng lưới logistic & cảng, và triển khai các dịch vụ giá trị gia tăng mới để tăng doanh thu trên mỗi TEU và cải thiện tỷ suất lợi nhuận. Điều này tạo ra tiềm năng KQKD thực hiện vượt dự báo hiện tại của HSC bởi tiềm năng tỷ suất lợi nhuận cải thiện từ các yếu tố này chưa được định lượng đầy đủ do thiếu thông tin.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	3,846	4,832	5,016	5,672	6,445
Lợi nhuận gộp	1,776	2,162	2,257	2,505	2,921
Chi phí BH&QL	(660)	(816)	(847)	(958)	(1,089)
Thu nhập khác	(69.0)	(611)	(50.2)	(56.7)	(64.5)
Chi phí khác	53.1	262	25.1	28.4	32.2
EBIT	1,100	996	1,385	1,518	1,800
Lãi vay thuần	1,772	267	42.5	(2.53)	58.0
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	272	816	843	1,020	1,103
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	3,144	2,080	2,271	2,536	2,960
Chi phí thuế TNDN	(642)	(174)	(268)	(285)	(349)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(280)	(446)	(474)	(503)	(617)
LNST không thường xuyên	-	(10.5)	-	-	-
Lợi nhuận thuần	2,222	1,459	1,528	1,748	1,994
Lợi nhuận thuần ĐC	2,158	1,332	1,406	1,608	1,835
EBITDA ĐC	1,767	2,218	2,669	3,085	3,449
EPS (đồng)	7,335	3,525	3,637	4,160	4,746
EPS ĐC (đồng)	7,126	3,218	3,346	3,827	4,366
DPS (đồng)	2,551	2,216	1,000	1,000	1,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	303	414	420	420	420
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	306	414	420	420	420
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	306	414	420	420	420

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	1,474	3,964	2,454	2,389	3,559
Đầu tư ngắn hạn	356	1,021	3,515	3,975	4,516
Phải thu khách hàng	1,212	1,235	1,294	1,469	1,676
Hàng tồn kho	68.2	83.4	88.9	101	114
Các tài sản ngắn hạn khác	290	372	386	436	496
Tổng tài sản ngắn hạn	3,401	6,676	7,737	8,370	10,360
TSCĐ hữu hình	3,894	3,786	6,145	5,599	5,053
TSCĐ vô hình	258	247	239	230	221
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	1,799	1,766	1,444	1,457	1,471
Đầu tư vào Cty LD,LK	3,083	3,792	4,481	5,558	5,558
Tài sản dài hạn khác	1,107	1,719	1,355	1,527	1,728
Tổng tài sản dài hạn	10,141	11,310	13,665	14,372	14,031
Tổng cộng tài sản	13,542	17,986	21,402	22,741	24,391
Nợ ngắn hạn	446	422	581	657	747
Phải trả người bán	508	462	752	851	967
Nợ ngắn hạn khác	901	1,146	1,166	1,318	1,498
Tổng nợ ngắn hạn	1,936	2,107	2,605	2,946	3,348
Nợ dài hạn	1,518	1,745	3,149	2,759	2,369
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	381	380	497	562	638
Tổng nợ dài hạn	1,899	2,125	3,646	3,321	3,007
Tổng nợ phải trả	3,836	4,232	6,251	6,267	6,355
Vốn chủ sở hữu	8,558	12,386	13,715	14,966	16,453
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,149	1,368	1,436	1,508	1,583
Tổng vốn chủ sở hữu	9,707	13,753	15,151	16,474	18,036
Tổng nợ phải trả và VCSH	13,542	17,986	21,402	22,741	24,391
BVPS (đ)	27,975	29,919	32,640	35,618	39,156
Nợ thuần/(tiền mặt)	490	(1,797)	1,276	1,027	(443)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	1,100	996	1,385	1,518	1,800
Khấu hao	(395)	(406)	(441)	(546)	(546)
Lãi vay thuần	1,772	267	42.5	(2.53)	58.0
Thuế TNDN đã nộp	(625)	(242)	(268)	(285)	(349)
Thay đổi vốn lưu động	(836)	(5.03)	(2,051)	(942)	(1,039)
Khác	(2,268)	(681)	(102)	8.88	10.5
LCT thuần từ HKKD	(88.2)	1,647	785	1,756	1,900
Đầu tư TS dài hạn	(1,068)	(1,598)	(2,810)	(9.82)	(10.1)
Góp vốn & đầu tư	(803)	(1,224)	(690)	(1,077)	0
Thanh lý	2,447	382	0	0	0
Khác	437	944	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	1,013	(1,497)	(3,499)	(1,086)	(10.1)
Cổ tức trả cho CSH	(780)	(917)	(420)	(420)	(420)
Thu từ phát hành CP	45.2	3,059	62.1	0	0
Tăng/giảm nợ	(45.3)	220	1,563	(314)	(300)
Khác	(35.4)	(24.9)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(816)	2,337	1,205	(734)	(721)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,364	1,474	3,964	2,454	2,389
LCT thuần trong kỳ	109	2,487	(1,510)	(65.0)	1,170
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.49	3.15	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,474	3,964	2,454	2,389	3,559
Dòng tiền tự do	(1,156)	48.3	(2,025)	1,746	1,890

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	46.2	44.7	45.0	44.2	45.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	45.9	45.9	53.2	54.4	53.5
Tỷ suất LNT (%)	57.8	30.2	30.5	30.8	30.9
Thuế TNDN hiện hành (%)	20.4	8.39	11.8	11.2	11.8
Tăng trưởng doanh thu (%)	(1.34)	25.6	3.79	13.1	13.6
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(4.16)	25.5	20.3	15.6	11.8
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	136	(38.3)	5.54	14.4	14.1
Tăng trưởng EPS (%)	122	(51.9)	3.17	14.4	14.1
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	135	(54.8)	3.98	14.4	14.1
Tăng trưởng DPS (%)	79.6	(13.1)	(54.9)	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	34.8	62.8	27.5	24.0	21.1
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.7	13.9	11.7	12.2	12.7
ROACE (%)	10.3	7.25	7.99	7.87	8.81
Vòng quay tài sản (lần)	0.29	0.31	0.25	0.26	0.27
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(0.08)	1.65	0.57	1.16	1.06
Số ngày tồn kho	12.0	11.4	11.8	11.6	11.8
Số ngày phải thu	214	169	171	169	174
Số ngày phải trả	89.6	63.1	99.6	98.1	100
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	5.78	(14.4)	9.35	6.91	(2.64)
Nợ/tài sản (%)	14.5	12.1	17.5	15.1	12.8
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	601	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.32	1.55	2.05	1.66	1.33
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.76	3.17	2.97	2.84	3.09
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	5.23	4.97	4.99	4.30	3.49
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.4	10.8	9.38	7.91	6.51
P/E (lần)	8.38	17.4	16.9	14.8	13.0
P/E ĐC (lần)	8.63	19.1	18.4	16.1	14.1
P/B (lần)	2.20	2.06	1.88	1.73	1.57
Lợi suất cổ tức (%)	4.15	3.60	1.63	1.63	1.63

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