

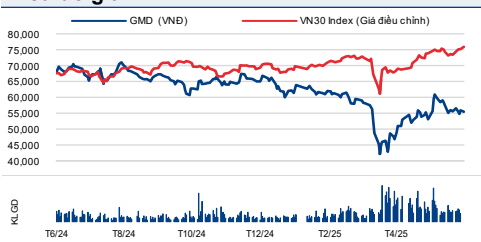
## Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ66,000  
Tiềm năng tăng/giảm: 18.9%

| Giá cổ phiếu (đồng) (23/6/2025) | 55,500                 |
|---------------------------------|------------------------|
| Mã Bloomberg                    | GMD VN                 |
| Giá cao/thấp 52 tuần (đ)        | 42,200-71,032          |
| GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)        | 55,400                 |
| Vốn hóa thị trường (tỷ đ)       | 23,321                 |
| Vốn hóa trị trường (tr.USD)     | 890                    |
| Slg CP lưu hành (tr.đv)         | 420                    |
| Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)   | 206                    |
| Slg CP NN được mua (tr.đv)      | 39.1                   |
| Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN        | 49.0%                  |
| Tỷ lệ sở hữu của NN             | 39.7%                  |
| Tỷ lệ freefloat                 | 95.7%                  |
| Cổ đông lớn                     | SSJ Consulting (7.07%) |

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

## Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

## Tóm tắt tài chính và định giá

| Cuối năm: Thg12       | 12-24A | 12-25F  | 12-26F |
|-----------------------|--------|---------|--------|
| DT thuần (tỷ đồng)    | 4,832  | 4,819   | 5,385  |
| EBITDA đc (tỷ đồng)   | 2,218  | 2,643   | 2,883  |
| LNTT (tỷ đồng)        | 2,080  | 2,240   | 2,325  |
| LNT ĐC (tỷ đồng)      | 1,334  | 1,391   | 1,442  |
| FCF (tỷ đồng)         | 48.3   | (1,884) | 1,638  |
| EPS ĐC (đồng)         | 3,222  | 3,311   | 3,432  |
| DPS (đồng)            | 2,216  | 1,000   | 1,000  |
| BVPS (đồng)           | 29,919 | 32,601  | 35,152 |
| T.trưởng EBITDA (%)   | 25.5   | 19.2    | 9.10   |
| T.trưởng EPS ĐC (%)   | (51.9) | 2.07    | 3.68   |
| Tăng trưởng DPS (%)   | (13.1) | (54.9)  | 0      |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%) | 45.9   | 54.8    | 53.5   |
| Tỷ suất LNTT (%)      | 43.0   | 46.5    | 43.2   |
| Tỷ suất LNT ĐC (%)    | 30.2   | 31.4    | 29.1   |
| Tỷ lệ LN trả CT (%)   | 62.8   | 27.8    | 26.8   |
| Nợ thuần/VCSH (%)     | (14.4) | 8.41    | 6.96   |
| ROAE (%)              | 13.9   | 11.6    | 11.0   |
| ROACE (%)             | 7.25   | 7.86    | 7.66   |
| EV/doanh thu (lần)    | 4.45   | 4.67    | 4.10   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)    | 9.71   | 8.52    | 7.66   |
| P/E ĐC (lần)          | 17.2   | 16.8    | 16.2   |
| P/B (lần)             | 1.86   | 1.70    | 1.58   |
| Lợi suất cổ tức (%)   | 3.99   | 1.80    | 1.80   |

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

## KQKD sơ bộ nửa đầu năm 2025 thận trọng

- GMD đã công bố KQKD sơ bộ nửa đầu năm 2025 với doanh thu thuần và LNTT đạt lần lượt 2.760 tỷ đồng (tăng 26% so với cùng kỳ) và 1.100 tỷ đồng (giảm 10% so với cùng kỳ). Điều này cho thấy trong Q2/25, doanh thu ước tính đạt 1.484 tỷ đồng (tăng 26% so với cùng kỳ) và LNTT đạt 517 tỷ đồng (đi ngang so với cùng kỳ).
- Tuy nhiên, GMD thường đưa ra kết quả sơ bộ mang tính thận trọng, và lợi nhuận thực tế thường vượt con số sơ bộ. HSC dự báo LNTT Q2/25 của GMD đạt 630 tỷ đồng (tăng 23% so với cùng kỳ), cao hơn 22% so với ước tính của Công ty.
- BLĐ dự kiến giá sàn dịch vụ xếp dỡ tại cảng nước sâu của Việt Nam sẽ được điều chỉnh tăng trong nửa cuối năm 2025. HSC giữ nguyên dự báo, duy trì khuyến nghị Mua vào với giá mục tiêu 66.000đ (tiềm năng tăng giá 19%).

## Sự kiện: Đại hội cổ đông

Sáng ngày 24/6, GMD đã cổ chức ĐHCĐ. Dưới đây là một số nội dung chính.

## KQKD sơ bộ nửa đầu năm 2025:

GMD công bố KQKD sơ bộ nửa đầu năm 2025 với doanh thu đạt 2.760 tỷ đồng (tăng 26% so với cùng kỳ) và LNTT đạt 1.100 tỷ đồng (giảm 10% so với cùng kỳ). Theo đó, doanh thu Q2/25 đạt 1.484 tỷ đồng (tăng 26% so với cùng kỳ và 16% so với quý trước) và LNTT đạt 517 tỷ đồng (đi ngang so với cùng kỳ, giảm 11% so với quý trước).

Tuy nhiên, GMD thường đưa ra kết quả sơ bộ một cách thận trọng trong khi thực tế thường vượt kỳ vọng. Chúng tôi dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi Q2/2025 đạt 630 tỷ đồng (tăng 23% so với cùng kỳ và 8% so với quý trước), cao hơn 22% so với con số sơ bộ do Công ty công bố.

## Tác động từ khả năng điều chỉnh thuế của Mỹ

Trước bối cảnh bất ổn vĩ mô vẫn ở mức cao, GMD giữ quan điểm thận trọng về triển vọng nửa cuối năm 2025 và do đó đặt kế hoạch HĐKD năm 2025 một cách thận trọng. Kế hoạch HĐKD chính thức là doanh thu đạt 4.850 tỷ đồng (đi ngang so với năm ngoái) và LNTT từ HĐKD cốt lõi đạt 1.800 tỷ đồng (đi ngang so với năm ngoái), trong khi kế hoạch phân đầu hướng đến là doanh thu 4.950 tỷ đồng (tăng trưởng 2,4%) và LNTT từ HĐKD cốt lõi 2.000 tỷ đồng (tăng trưởng 12%). Theo quan điểm của HSC, cả hai mục tiêu trên đều mang tính thận trọng. Chúng tôi hiện dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi năm 2025 đạt 2.240 tỷ đồng, cao hơn 24% so với kế hoạch chính thức và 12% so với kế hoạch phân đầu của công ty.

Một trong những chiến lược trọng yếu mà GMD áp dụng để giảm thiểu tác động từ thị trường Mỹ là đa dạng hóa thị trường.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 24/6.

(Xem tiếp trang 2)

## Bảng 1: KQKD sơ bộ 6 tháng đầu năm 2025, GMD

GMD báo cáo KQKD sơ bộ 6 tháng đầu năm 2025 thận trọng

|                 | KQKD sơ bộ Q2/2025 | So với cùng kỳ | So với quý trước | KQKD sơ bộ 6 tháng đầu năm 2025 | So với cùng kỳ |
|-----------------|--------------------|----------------|------------------|---------------------------------|----------------|
| Doanh thu thuần | 1,484              | 26%            | 16%              | 2,760                           | 26%            |
| LNTT            | 517                | 1%             | -11%             | 1,100                           | -10%           |
| LNTT cốt lõi    | 517                | 1%             | -11%             | 1,100                           | 25%            |

Ghi chú: Lợi nhuận thực tế của GMD thường cao hơn KQKD sơ bộ. Chúng tôi ước tính LNTT Q2/2025 sẽ đạt 630 tỷ đồng, cao hơn ước tính của Công ty 22%  
Nguồn: GMD

Tại Gemalink, sản lượng hàng hóa đi Mỹ chiếm khoảng 32% tổng sản lượng hàng hóa qua cảng trong năm 2024, tuy nhiên tỷ lệ này dự kiến sẽ giảm xuống mức khoảng 20% trong năm 2025, nhờ vào bốn tuyến dịch vụ mới trong nửa đầu năm và một tuyến dịch vụ tiềm năng trong nửa cuối năm đến các thị trường ngoài Mỹ.

Bên cạnh đó, tại cảng Nam Đình Vũ, sản lượng hàng hóa đi Mỹ hiện chỉ chiếm dưới 10% tổng sản lượng hàng hóa qua cảng. GMD đang tích cực tìm cách thu hút thêm các tuyến dịch vụ đến các thị trường khác như Hàn Quốc, Đài Loan và Nhật Bản nhằm giảm sự phụ thuộc vào tuyến thương mại với Mỹ.

### Cập nhật tiến độ các dự án đầu tư

Tại ĐHCĐ, BLD đã cập nhật tiến độ các dự án đầu tư, bao gồm cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3 và cảng Gemalink giai đoạn 2 như sau:

- Dự án Nam Đình Vũ giai đoạn 3 đang thi công đúng tiến độ. Dự án dự kiến sẽ đi vào vận hành trong tháng 10/2025 với công suất thiết kế 800.000 TEU/năm. Sau khi hoàn thành, tổng công suất thiết kế của cảng Nam Đình Vũ sẽ đạt 2 triệu TEU, so với 1,2 triệu TEU hiện tại.

Công suất tối đa của cảng Nam Đình Vũ trên cả ba giai đoạn có thể đạt 2,5 triệu TEU, cao hơn 25% so với công suất thiết kế. Thông tin này được chúng tôi ghi nhận trong chuyến thăm thực địa Cảng Nam Đình Vũ vào ngày 20/6, trong khuôn khổ chương trình Emerging Vietnam 2025.

Nguyên nhân là do vào tháng 1, GMD đã mua 48% cổ phần tại CTCP Dịch vụ Cảng Hải Minh (chưa niêm yết), qua đó giúp mở rộng diện tích bãi chứa container của cảng Nam Đình Vũ. Nhờ đó, trong 5 tháng đầu năm 2025, cảng Nam Đình Vũ đã tiếp nhận xử lý 609.000 TEU hàng hóa (tăng 25% so với cùng kỳ) và vận hành vượt 22% so với công suất thiết kế. Trong năm 2025, GMD đặt kế hoạch sản lượng hàng hóa qua cảng Nam Đình Vũ đạt 1,3–1,35 triệu TEU (đi ngang so với năm ngoái), sát với dự báo hiện tại của HSC.

- Cảng Gemalink giai đoạn 2A: GMD đã nhận được giấy phép xây dựng cho dự án mở rộng này và sẽ khởi công vào Q4/2025, với kế hoạch vận hành thương mại từ năm 2027. Sau khi hoàn tất, tổng công suất của Gemalink sẽ tăng lên 2,35 triệu TEU, từ mức hiện tại là 1,5 triệu TEU.

Trong năm 2025, GMD đặt kế hoạch sản lượng hàng hóa qua cảng Gemalink đạt 1,7–1,8 triệu TEU (đi ngang so với năm ngoái), sát với dự báo hiện tại của HSC.

### Các hoạt động thoái vốn

- Thoái vốn dự án cao su: GMD đang trong quá trình đàm phán với các nhà đầu tư và đặt mục tiêu hoàn tất thoái vốn trong năm nay.
- Thoái vốn cảng Gemalink: GMD có kế hoạch thoái 24% vốn tại Gemalink, giảm tỷ lệ sở hữu từ 75% xuống còn 51%. Mục tiêu chính của động thái này là để hợp tác với một hãng tàu mới nhằm hỗ trợ các dự án cảng trong tương lai và đảm bảo nguồn hàng cho giai đoạn 2 của Gemalink.

Lưu ý, mô hình dự báo hiện tại của HSC chưa phản ánh lợi nhuận từ thương vụ thoái vốn do chưa có đủ thông tin chi tiết, qua đó tạo ra tiềm năng KQKD vượt dự báo của chúng tôi.

### Khả năng tăng giá sàn dịch vụ xếp dỡ trong nửa cuối năm 2025

BLD GMD cho biết Cục Hàng hải Việt Nam đã tổ chức các cuộc họp với các bên liên quan nhằm thảo luận về đề xuất tăng giá sàn dịch vụ xếp dỡ tại các cảng nước sâu của Việt Nam. Hiện tại, mức giá xếp dỡ tại các cảng nước sâu của Việt Nam chỉ bằng khoảng 60% so với mức bình quân trong khu vực, dù chất lượng dịch vụ và hiệu quả vận hành tương đương.

GMD cho rằng nhiều khả năng đề xuất điều chỉnh tăng giá sản dịch vụ xếp dỡ tại các cảng nước sâu của Việt Nam sẽ được phê duyệt trong nửa cuối năm 2025. Đề xuất hiện tại là tăng khoảng 10% so với mức giá hiện hành.

### **Duy trì dự báo, khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu**

HSC duy trì dự báo, khuyến nghị Tăng tỷ trọng và giá mục tiêu 66.000đ (tiềm năng tăng giá 19%). GMD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 16,7 lần, thấp hơn 1,7 độ lệch chuẩn so với bình quân 3 năm là 20,4 lần – theo chúng tôi là mức định giá hấp dẫn.

## 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        | 4,819        | 5,385        | 6,078        |
| Lợi nhuận gộp                       | 1,776        | 2,162        | 2,200        | 2,404        | 2,835        |
| Chi phí BH&QL                       | (660)        | (816)        | (814)        | (910)        | (1,027)      |
| Thu nhập khác                       | (69.0)       | (611)        | (48.2)       | (53.9)       | (60.8)       |
| Chi phí khác                        | 53.1         | 262          | 24.1         | 26.9         | 30.4         |
| <b>EBIT</b>                         | <b>1,100</b> | <b>996</b>   | <b>1,361</b> | <b>1,468</b> | <b>1,778</b> |
| Lãi vay thuần                       | 1,772        | 267          | 38.0         | (12.4)       | 44.4         |
| Lãi/lỗ trong Cty LD,LK              | 272          | 816          | 840          | 869          | 881          |
| Lợi nhuận khác                      | -            | -            | -            | -            | -            |
| LN không thường xuyên               | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>LNTT</b>                         | <b>3,144</b> | <b>2,080</b> | <b>2,240</b> | <b>2,325</b> | <b>2,704</b> |
| Chi phí thuế TNDN                   | (642)        | (174)        | (263)        | (274)        | (343)        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số            | (280)        | (446)        | (465)        | (483)        | (605)        |
| LNST không thường xuyên             | -            | (9.00)       | -            | -            | -            |
| <b>Lợi nhuận thuần</b>              | <b>2,222</b> | <b>1,459</b> | <b>1,512</b> | <b>1,568</b> | <b>1,756</b> |
| <b>Lợi nhuận thuần ĐC</b>           | <b>2,158</b> | <b>1,334</b> | <b>1,391</b> | <b>1,442</b> | <b>1,615</b> |
| <b>EBITDA ĐC</b>                    | <b>1,767</b> | <b>2,218</b> | <b>2,643</b> | <b>2,883</b> | <b>3,205</b> |
| EPS (đồng)                          | 7,335        | 3,525        | 3,598        | 3,731        | 4,178        |
| EPS ĐC (đồng)                       | 7,126        | 3,222        | 3,311        | 3,432        | 3,844        |
| 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         | 2,561         | 2,361         | 3,356         |
| Đầu tư ngắn hạn                 | 356           | 1,021         | 3,377         | 3,774         | 4,259         |
| Phải thu khách hàng             | 1,212         | 1,235         | 1,241         | 1,392         | 1,578         |
| Hàng tồn kho                    | 68.2          | 83.4          | 85.4          | 95.5          | 108           |
| Các tài sản ngắn hạn khác       | 290           | 372           | 371           | 414           | 467           |
| <b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>    | <b>3,401</b>  | <b>6,676</b>  | <b>7,635</b>  | <b>8,037</b>  | <b>9,768</b>  |
| 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         | 4,492         | 5,586         | 5,586         |
| Tài sản dài hạn khác            | 1,107         | 1,719         | 1,308         | 1,458         | 1,640         |
| <b>Tổng tài sản dài hạn</b>     | <b>10,141</b> | <b>11,310</b> | <b>13,629</b> | <b>14,331</b> | <b>13,971</b> |
| <b>Tổng cộng tài sản</b>        | <b>13,542</b> | <b>17,986</b> | <b>21,264</b> | <b>22,368</b> | <b>23,739</b> |
| Nợ ngắn hạn                     | 446           | 422           | 558           | 624           | 704           |
| Phải trả người bán              | 508           | 462           | 723           | 808           | 912           |
| Nợ ngắn hạn khác                | 901           | 1,146         | 1,120         | 1,252         | 1,412         |
| <b>Tổng nợ ngắn hạn</b>         | <b>1,936</b>  | <b>2,107</b>  | <b>2,503</b>  | <b>2,797</b>  | <b>3,157</b>  |
| 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           | 477           | 533           | 602           |
| <b>Tổng nợ dài hạn</b>          | <b>1,899</b>  | <b>2,125</b>  | <b>3,626</b>  | <b>3,292</b>  | <b>2,971</b>  |
| <b>Tổng nợ phải trả</b>         | <b>3,836</b>  | <b>4,232</b>  | <b>6,129</b>  | <b>6,090</b>  | <b>6,128</b>  |
| Vốn chủ sở hữu                  | 8,558         | 12,386        | 13,699        | 14,771        | 16,028        |
| Lợi ích cổ đông thiểu số        | 1,149         | 1,368         | 1,436         | 1,508         | 1,583         |
| <b>Tổng vốn chủ sở hữu</b>      | <b>9,707</b>  | <b>13,753</b> | <b>15,135</b> | <b>16,278</b> | <b>17,611</b> |
| <b>Tổng nợ phải trả và VCSH</b> | <b>13,542</b> | <b>17,986</b> | <b>21,264</b> | <b>22,368</b> | <b>23,739</b> |
| BVPS (đ)                        | 27,975        | 29,919        | 32,601        | 35,152        | 38,144        |
| Nợ thuần*/(tiền mặt)            | 490           | (1,797)       | 1,146         | 1,022         | (283)         |

| Báo cáo LCTT (tỷ đồng)                     | 12-23A         | 12-24A         | 12-25F         | 12-26F         | 12-27F        |
|--------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| EBIT                                       | 1,100          | 996            | 1,361          | 1,468          | 1,778         |
| Khấu hao                                   | (395)          | (406)          | (441)          | (546)          | (546)         |
| Lãi vay thuần                              | 1,772          | 267            | 38.0           | (12.4)         | 44.4          |
| Thuế TNDN đã nộp                           | (625)          | (242)          | (263)          | (274)          | (343)         |
| Thay đổi vốn lưu động                      | (836)          | (5.03)         | (1,848)        | (848)          | (954)         |
| Khác                                       | (2,268)        | (681)          | (104)          | 7.66           | 9.37          |
| <b>LCT thuần từ HKKD</b>                   | <b>(88.2)</b>  | <b>1,647</b>   | <b>926</b>     | <b>1,648</b>   | <b>1,735</b>  |
| Đầu tư TS dài hạn                          | (1,068)        | (1,598)        | (2,810)        | (9.82)         | (10.1)        |
| Góp vốn & đầu tư                           | (803)          | (1,224)        | (701)          | (1,094)        | 0             |
| Thanh lý                                   | 2,447          | 382            | 0              | 0              | 0             |
| Khác                                       | 437            | 944            | 0              | 0              | 0             |
| <b>LCT thuần từ HĐĐT</b>                   | <b>1,013</b>   | <b>(1,497)</b> | <b>(3,510)</b> | <b>(1,104)</b> | <b>(10.1)</b> |
| 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            | 1,540          | (324)          | (310)         |
| Khác                                       | (35.4)         | (24.9)         | 0              | 0              | 0             |
| <b>LCT thuần từ HĐTC</b>                   | <b>(816)</b>   | <b>2,337</b>   | <b>1,182</b>   | <b>(745)</b>   | <b>(730)</b>  |
| Tiền & tương đương tiền đầu kì             | 1,364          | 1,474          | 3,964          | 2,561          | 2,361         |
| <b>LCT thuần trong kỳ</b>                  | <b>109</b>     | <b>2,487</b>   | <b>(1,403)</b> | <b>(200)</b>   | <b>995</b>    |
| Ảnh hưởng của tỷ giá                       | 0.49           | 3.15           | 0              | 0              | 0             |
| <b>Tiền &amp; tương đương tiền cuối kì</b> | <b>1,474</b>   | <b>3,964</b>   | <b>2,561</b>   | <b>2,361</b>   | <b>3,356</b>  |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                     | <b>(1,156)</b> | <b>48.3</b>    | <b>(1,884)</b> | <b>1,638</b>   | <b>1,725</b>  |

| Các chỉ số tài chính      | 12-23A | 12-24A | 12-25F | 12-26F | 12-27F |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Chỉ số hoạt động</b>   |        |        |        |        |        |
| Tỷ suất LN gộp (%)        | 46.2   | 44.7   | 45.6   | 44.6   | 46.7   |
| Tỷ suất EBITDA ĐC (%)     | 45.9   | 45.9   | 54.8   | 53.5   | 52.7   |
| Tỷ suất LNT (%)           | 57.8   | 30.2   | 31.4   | 29.1   | 28.9   |
| Thuế TNDN hiện hành (%)   | 20.4   | 8.39   | 11.7   | 11.8   | 12.7   |
| Tăng trưởng doanh thu (%) | (1.34) | 25.6   | (0.28) | 11.8   | 12.9   |
| Tăng trưởng EBITDA ĐC (%) | (4.16) | 25.5   | 19.2   | 9.10   | 11.2   |
| Tăng trưởng LNT ĐC (%)    | 136    | (38.2) | 4.30   | 3.68   | 12.0   |
| Tăng trưởng EPS (%)       | 122    | (51.9) | 2.07   | 3.68   | 12.0   |
| Tăng trưởng EPS ĐC (%)    | 135    | (54.8) | 2.76   | 3.68   | 12.0   |
| Tăng trưởng DPS (%)       | 79.6   | (13.1) | (54.9) | 0      | 0      |
| Tỷ lệ LN thuần trả CT (%) | 34.8   | 62.8   | 27.8   | 26.8   | 23.9   |
| <b>Chỉ số lợi nhuận</b>   |        |        |        |        |        |
| ROAE (%)                  | 28.7   | 13.9   | 11.6   | 11.0   | 11.4   |
| ROACE (%)                 | 10.3   | 7.25   | 7.86   | 7.66   | 8.86   |
| Vòng quay tài sản (lần)   | 0.29   | 0.31   | 0.25   | 0.25   | 0.26   |
| Tiềm mặt HD/EBIT (lần)    | (0.08) | 1.65   | 0.68   | 1.12   | 0.98   |
| Số ngày tồn kho           | 12.0   | 11.4   | 11.9   | 11.7   | 12.1   |
| Số ngày phải thu          | 214    | 169    | 173    | 171    | 178    |
| Số ngày phải trả          | 89.6   | 63.1   | 101    | 98.9   | 103    |
| <b>Cơ cấu vốn</b>         |        |        |        |        |        |
| Nợ thuần*/VCSH (%)        | 5.78   | (14.4) | 8.41   | 6.96   | (1.72) |
| Nợ/tài sản (%)            | 14.5   | 12.1   | 17.5   | 15.2   | 13.0   |
| EBIT/lãi vay (lần)        | N/a    | N/a    | N/a    | 118    | N/a    |
| Nợ/EBITDA (lần)           | 1.32   | 1.55   | 2.06   | 1.68   | 1.33   |
| Chỉ số TT hiện thời (lần) | 1.76   | 3.17   | 3.05   | 2.87   | 3.09   |
| <b>Định giá</b>           |        |        |        |        |        |
| EV/doanh thu (lần)        | 4.75   | 4.45   | 4.67   | 4.10   | 3.35   |
| EV/EBITDA ĐC (lần)        | 10.3   | 9.71   | 8.52   | 7.66   | 6.35   |
| P/E (lần)                 | 7.57   | 15.7   | 15.4   | 14.9   | 13.3   |
| P/E ĐC (lần)              | 7.79   | 17.2   | 16.8   | 16.2   | 14.4   |
| P/B (lần)                 | 1.98   | 1.86   | 1.70   | 1.58   | 1.46   |
| Lợi suất cổ tức (%)       | 4.60   | 3.99   | 1.80   | 1.80   | 1.80   |

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](mailto:info@hsc.com.vn) W: [www.hsc.com.vn](http://www.hsc.com.vn)