

CTCP Gemadept (GMD)

Khối cảng phía Nam phục hồi mạnh mẽ

10/06/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Ngọc Anh
anhntn@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

1Q2024, doanh thu thuần của GMD ghi nhận 1,006 tỷ VNĐ (+11% yoy), LNST đạt 656 tỷ VNĐ (+157% yoy).

1Q2024, doanh thu thuần của GMD đạt 1,006 tỷ VNĐ (+11% yoy), hoàn thành hơn 25% doanh thu kế hoạch đề ra. Trong đó, hoạt động cốt lõi khai thác cảng đóng góp 843 tỷ VNĐ (+29% yoy). LNST 1Q2024 của GMD tăng đến 157% yoy đạt 656 tỷ VNĐ do GMD đã ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường hơn 335 tỷ VNĐ từ thương vụ thoái vốn Cảng Nam Hải trong 1Q2024.

Sản lượng GMD tiếp tục đà phục hồi đến cuối năm, dự kiến tổng sản lượng 2024 ở mức 3.3 – 3.5 triệu Teu (tăng 10 – 12% so với 2023)

Sản lượng qua toàn hệ thống cảng GMD 2024 dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng 10 – 12% so với 2023 do (1) triển vọng tích cực của hoạt động xuất nhập khẩu từ nay đến cuối năm, (2) các tuyến dịch vụ mới liên tục được triển và (3) năng lực khai thác các cảng của GMD liên tục được cải thiện.

Giá cước dịch vụ tại khu vực phía Bắc và phía Nam của GMD dự kiến tăng trưởng lần lượt ở mức 5% và 7-10% so với mức trung bình của 2023

Trong 1Q2024, GMD đã có sự điều chỉnh tăng giá cước dịch vụ trên toàn hệ thống cảng ở mức từ 3 – 10% tùy loại dịch vụ. Cùng với việc Thông tư 39/2023/TT-BGTVT về việc điều chỉnh khung giá dịch vụ cảng biển có hiệu lực từ 15/2/2014, dư địa tăng giá cước cảng biển của GMD đã được nới rộng hơn. Giá cước dịch vụ tại phía Bắc và phía Nam của GMD dự kiến tăng trưởng lần lượt ở mức 5% và 7-10% so với mức trung bình của 2023.

Khuyến nghị MUA – Giá mục tiêu 100,600 VNĐ/cổ phiếu

Dựa trên triển vọng doanh nghiệp và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GMD với mức giá mục tiêu là 100,600 VNĐ/cổ phiếu, cao hơn 15.8% so với giá đóng cửa ngày 10/06/2024.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 100,600
Tăng/giảm (%)	15.8%
Giá hiện tại (10/06/2024)	VND 86,900
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 88,600
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VNĐ/ tỷ USD)	27.0/1.1

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	97.5%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ/triệu USD)	148.6/5.9
Sở hữu nước ngoài (%)	47.5%
Cổ đông lớn	SSJ Consulting (9.6%)

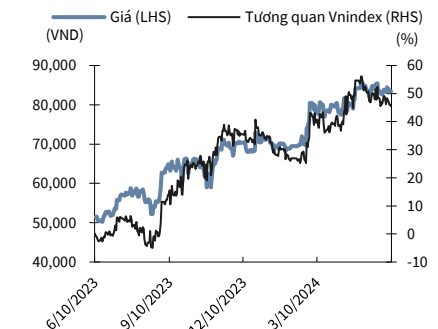
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-2	4	18	67
Tương đối	-5	3	3	43

Dự phóng KQKD & định giá

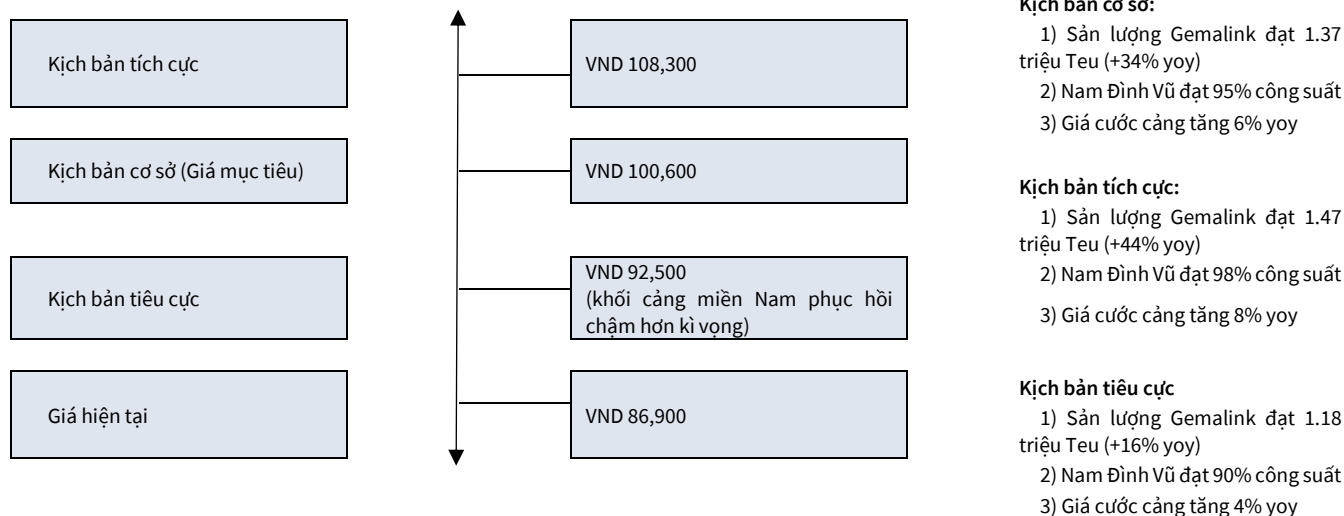
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	3,898	3,846	4,132	4,511
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	1,309	3,160	1,969	1,914
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VNĐ)	994	2,222	1,490	1,513
EPS (VNĐ)	3,034	7,119	4,869	4,872
Tăng trưởng EPS (%)	62%	135%	-32%	0%
P/E (x)	28.6	12.2	17.8	17.8
P/B (x)	3.3	2.7	2.6	1.9
ROE (%)	15%	26%	16%	12%
Tỷ suất cổ tức (%)	2%	3%	2%	2%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Quan điểm định giá



Dự phóng Kết quả kinh doanh điều chỉnh

(tỷ VND, %)	Dự phóng kỳ trước		Dự phóng điều chỉnh		Thay đổi	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	4,197	4,620	4,132	4,511	(1.5)	(2.4)
EBIT	2,050	2,099	2,073	1,940	1.1	(7.6)
LNST công ty mẹ	1,205	1,086	1,489	1,429	23.6	31.6

Nguồn: KBSV ước tính

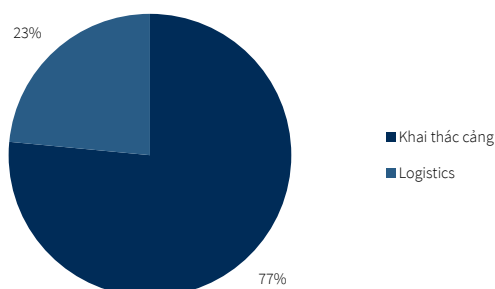
Dự phóng của KBSV vs. Dự phóng đồng thuận

(tỷ VND, %)	Dự phóng của KBSV		Dự phóng đồng thuận		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	4,132	4,511	4,255	4,604	(2.9)	(2.0)
EBIT	2,073	1,940	1,383	1,414	49.9	37.2
LNST công ty mẹ	1,489	1,429	1,281	1,337	16.3	6.9

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính

*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các TCTC được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Cơ cấu doanh thu 2023



Hoạt động kinh doanh

Gemadepht là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành Khai thác Cảng biển, Logistics của Việt Nam với sản lượng năm 2023 đạt hơn 3 triệu Teu. Doanh nghiệp sở hữu chuỗi cảng dọc chiều dài Bắc – Trung – Nam, đa dạng loại hình từ cảng cạn đến cảng sông, cảng biển, đặc biệt là cảng nước sâu Gemalink có thể đón được tàu thế hệ Megaship lớn nhất hiện nay.

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

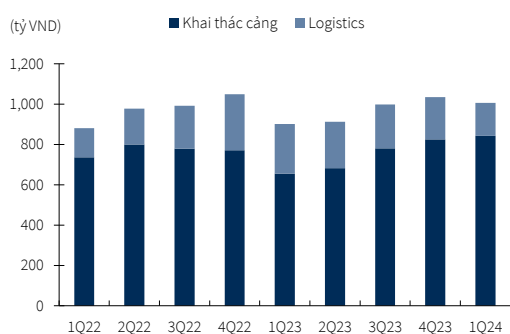
HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q1/2023	Q1/2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	902	1,006	11%	Hoàn thành 25.2% doanh thu kế hoạch đặt ra cho 2024 (4,000 tỷ VNĐ)
Khai thác cảng	655	843	29%	Sản lượng hàng qua cảng GMD 1Q2024 đạt 908,000 Teu (+55% yoy) với sự hồi phục mạnh đến từ khối cảng miền Nam do Mỹ và châu Âu gia tăng nhu cầu xuất nhập khẩu.
Logistics	247	163	-34%	
Lợi nhuận gộp	427	441	3%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>47%</i>	<i>44%</i>	<i>-3 ppts</i>	
<i>Khai thác cảng</i>	<i>43%</i>	<i>43%</i>	<i>0</i>	
<i>Logistics</i>	<i>59%</i>	<i>47%</i>	<i>-12 ppts</i>	Biên gộp mảng logistics giảm do: (1) biên gộp mảng vận tải giảm do giá cước ở mức thấp hơn so với cùng kỳ và (2) tăng chi phí dịch vụ thuê ngoài
Thu nhập tài chính	21	354	1598%	Ghi nhận khoản lợi nhuận đột biến hơn 335 tỷ VNĐ từ thương vụ chuyển nhượng Cảng Nam Hải
Chi phí tài chính	-40	-39	-2%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	21	98	358%	Tăng mạnh do KQKD của các công ty LD, LK đều phục hồi đáng kể so với cùng kỳ. Gemalink đóng góp vào KQKD của GMD gần 50 tỷ VNĐ với mức sản lượng đạt 355,000 Teu (+112% yoy), trong khi 1Q2023 ghi nhận lỗ 40 tỷ VNĐ. Khoản đóng góp của SCS cũng tăng hơn 31% so với cùng kỳ nhờ nhu cầu vận chuyển hàng hóa hàng không tăng mạnh.
SG&A	-127	-149	18%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	303	704	133%	
Thu nhập khác	6	4	-35%	
Lợi nhuận trước thuế	308	708	130%	Hoàn thành 42% LNTT kế hoạch đặt ra cho 2024 (1,686 tỷ VNĐ)
<i>Biên LNTT</i>	<i>34%</i>	<i>70%</i>	<i>36 ppts</i>	
Chi phí Thuế TNDN	-54	-52	-3%	
Lợi nhuận sau thuế	255	656	157%	
<i>Biên LNST</i>	<i>28%</i>	<i>65%</i>	<i>37 ppts</i>	
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	202	559	177%	

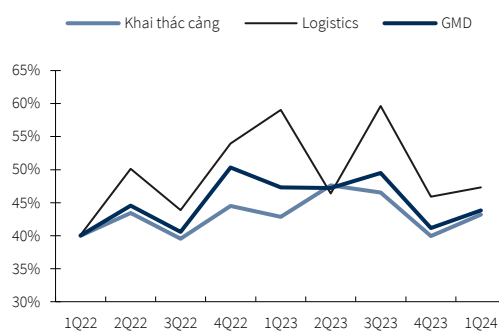
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu GMD



Nguồn: GMD, KBSV

Biểu đồ 3. Biên lợi nhuận gộp GMD



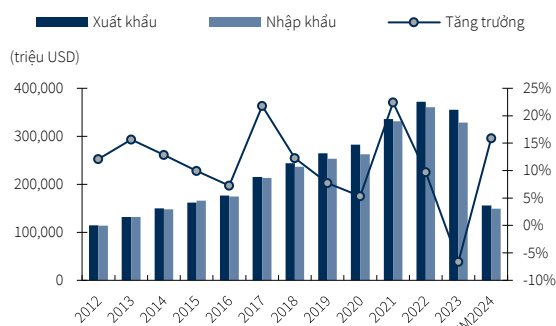
Nguồn: GMD, KBSV

Sản lượng GMD tiếp tục đà phục hồi đến cuối năm, dự kiến tăng trưởng 10 – 12% yoy do (1) xuất nhập khẩu kì vọng duy trì tích cực đến cuối năm, (2) các tuyến tàu mới được bổ sung và (3) năng lực khai thác các cảng GMD được nâng cao liên tục

Sản lượng toàn hệ thống cảng GMD năm 2024 dự kiến sẽ đạt mức tăng trưởng 10 – 12% so với 2023, chủ yếu do khối cảng phía Nam phục hồi đáng kể từ mức nền thấp trong nửa đầu năm 2023. Cụ thể:

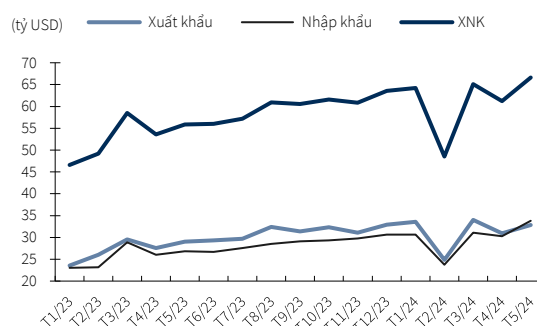
- Kim ngạch xuất nhập khẩu kì vọng tiếp tục duy trì đà phục hồi tích cực từ đầu năm đến nay (tổng kim ngạch xuất nhập khẩu 5 tháng đầu 2024 tăng 16% yoy). Đóng góp chính cho sự tăng trưởng tích cực này là hoạt động tăng hàng tồn kho tại hai thị trường lớn Mỹ và châu Âu (đối tác chính của khối cảng miền Nam). Xu hướng tích cực này sẽ kéo dài đến hết năm nhờ (1) việc Việt Nam đã nâng cấp quan hệ đối tác chiến lược toàn diện với Trung Quốc và Hoa Kỳ và (2) hưởng lợi gián tiếp từ việc Mỹ sẽ tăng thuế lên hàng loạt mặt hàng nhập khẩu từ Trung Quốc từ 1/8 tới đây.
- Gemadept đẩy mạnh triển khai kí kết các tuyến dịch vụ mới với các hãng tàu đối tác. Cuối 2023, Gemalink đã đón thêm 3 tuyến dịch vụ mới, đến nay liên tục đón các siêu tàu Megaship mới với trọng tải lên đến hơn 24,000 Teu.
- Từ cuối 2023 đến nay, trang thiết bị cầu cảng của cảng Nam Đình Vũ và cảng Dung Quất được bổ sung mới và nâng cấp, nâng cao năng lực khai thác và đón tàu của cảng.

Biểu đồ 4. Kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam từ 2012



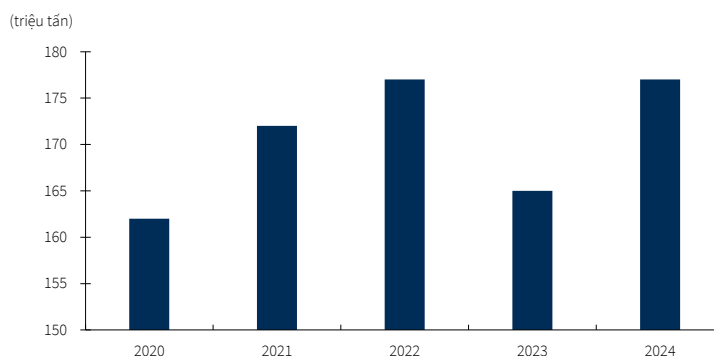
Nguồn: UNCTAD

Biểu đồ 5. Kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam từ đầu 2023 đến nay



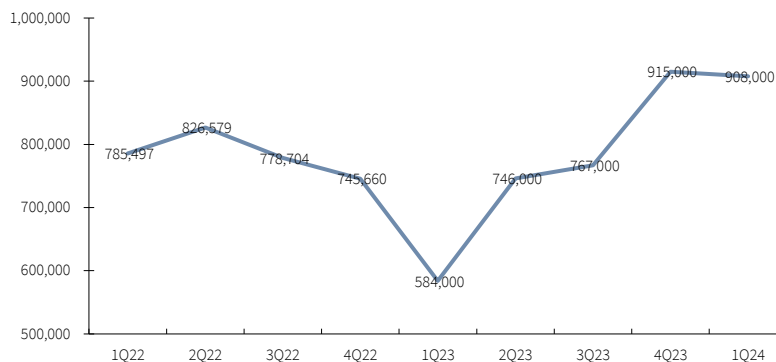
Nguồn: Tổng cục thống kê

Biểu đồ 7. Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển cả nước quý 1 giai đoạn 2020 – 2024 (triệu tấn)



Nguồn: Cục Hàng hải Việt Nam

Biểu đồ 8. Sản lượng qua toàn hệ thống cảng GMD (Teu)



Nguồn: GMD

Sản lượng hàng qua cảng hệ thống GMD tăng trưởng svck trong 4 quý liên tiếp. Sản lượng các quý từ nay đến cuối năm kì vọng duy trì đà phục hồi so với cùng kì. Dự kiến tổng sản lượng thông qua các cảng GMD năm 2024 sẽ đạt mức 3.4 triệu Teu.

Dự án nâng cấp luồng hàng hải tại Hải Phòng dự kiến hoàn thành trong tháng 6/2024

Dự án khơi thông luồng hàng hải kênh Hà Nam được khởi công từ tháng 2/2024 nhằm hạ độ sâu luồng từ -7m xuống -8.5m, tiếp nhận được tàu trọng tải lên đến 48,000 DWT, vững quay trở tự nhiên rộng 300m, bổ sung công suất tăng tối thiểu 300,000 Teu. Dự án hoàn thành sẽ tăng khả năng đón tàu lớn cho cảng Nam Đình Vũ, góp phần tăng sản lượng cũng như doanh thu cảng từ 3Q2024, đẩy nhanh tốc độ lấp đầy công suất cho cả 2 giai đoạn cảng. Hiện tổng khối lượng nạo vét hoàn tất đạt hơn 80% kế hoạch đã đề ra và dự kiến hoàn thành trong tháng 6 này.

Giá cước dịch vụ tại miền Bắc và miền Nam của GMD dự kiến tăng trưởng lần lượt ở mức 5% và 7-10% so với mức trung bình của 2023

Trong 1Q2024, GMD đã có sự điều chỉnh tăng giá cước dịch vụ trên toàn hệ thống cảng. Cụ thể:

- Ở khu vực cảng phía Bắc, phí dịch vụ xếp dỡ không thay đổi nhiều. Tuy nhiên phí nâng hạ container được điều chỉnh tăng khoảng 6%. Phí đóng rút hàng container thường tăng 10% và tăng ít hơn đối với hàng bao/container lạnh.
- Ở khu vực cảng phía Nam, cước dịch vụ xếp/dỡ container tăng 4-5% với hàng nội địa, 10% với hàng xuất nhập khẩu. Phí lưu kho bãi cũng tăng từ 5-15% tùy loại dịch vụ.

Cùng với việc Thông tư 39/2023/TT-BGTVT về việc điều chỉnh khung giá dịch vụ cảng biển có hiệu lực từ 15/2/2014, dự địa tăng giá cước cảng biển của GMD đã được nới rộng hơn. Thông tư 39 đã điều chỉnh tăng cả giá sàn và trần của nhiều dịch vụ cảng lên 5-10%, đặc biệt mức tăng đối với cảng nước sâu được điều chỉnh nhiều hơn. Với kì vọng nhu cầu phục hồi đáng kể so với 2023 đặc biệt từ thị trường Mỹ và châu Âu, giá cước dịch vụ cảng của GMD trong 2024 dự kiến sẽ tăng tối thiểu ở mức 5% đối với khu vực miền Bắc và 7% ở khu vực miền Nam.

GMD có kế hoạch chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với mức giá 29,000 VND/cp, tỷ lệ phát hành dự kiến 33.33%

Gemadep trình ĐHCĐ diễn ra vào cuối tháng 6 tới đây kế hoạch chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 33.33%, tương ứng chào bán thêm 103,495,652 cổ phiếu với giá 29,000 VND/cổ phiếu. Nếu phát hành thành công, vốn điều lệ của GMD sẽ tăng từ 3,104.9 tỷ VND lên 4,139.8 tỷ VND. Hơn 3,001 tỷ VND thu được từ đợt huy động này sẽ được dùng để mua sắm tài sản cố định và

trả nợ, cũng như tăng vốn góp vào Cảng Nam Đình Vũ.

Ảnh 9. Cảng Nam Đình Vũ

Cảng Nam Đình Vũ là cửa ngõ thông ra biển gần nhất so với các cảng khác tại khu vực Hải Phòng. GĐ 1 và 2 hiện đang hoạt động trên 75% công suất, dự kiến đạt 100% công suất trong 2025.

Hiện Gemadept đang khẩn trương hoàn thành thủ tục để khởi công Nam Đình Vũ 3, dự kiến triển khai xây dựng trong 3Q2024 với tổng vốn đầu tư khoảng 2,500 tỷ VND. Nam Đình Vũ 3 kì vọng hoàn thành và chạy thử nghiệm trong 1H2025, đưa vào khai thác từ cuối 2025.

Sau khi hoàn thành, tổng công suất của Nam Đình Vũ sẽ lên đến 2 triệu Teu – tăng 67% so với công suất hiện tại, có thể tiếp nhận tàu 48,000 DWT – cỡ tàu lớn nhất ra/vào khu vực Đình Vũ.



Nguồn: GMD

Ảnh 10. Tiến độ Gemalink

Gemalink ghi nhận sản lượng 1Q2024 đạt hơn 355,000 Teu (+112% yoy), dự kiến có thể lấp đầy trên 90% công suất trong năm nay.

Gemalink 2 đang hoàn thiện các thủ tục liên quan, thu xếp vốn để triển khai xây dựng từ cuối năm nay.

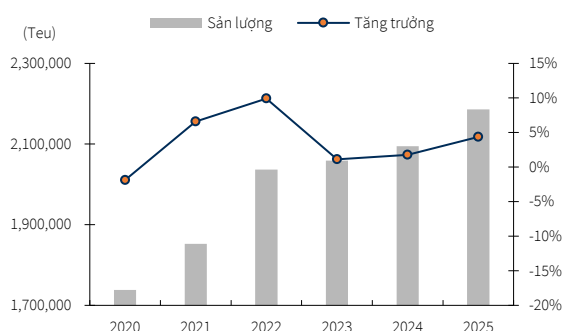
Giai đoạn 2A với tổng vốn đầu tư 150 triệu USD đã có hạ tầng dự kiến có thể hoàn thành trong nửa cuối 2025. Giai đoạn 2B sẽ mất ít nhất 2 năm để hoàn thành, dự kiến đi vào khai thác sớm nhất 2H2026.



Nguồn: GMD

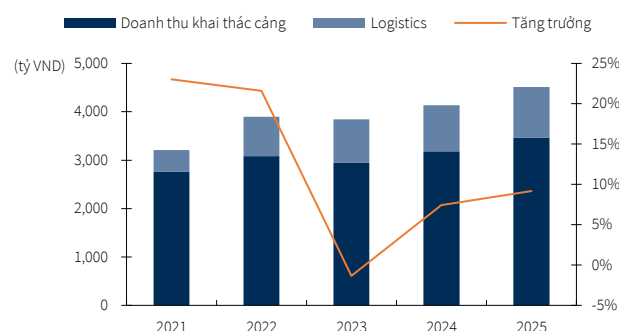
DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Biểu đồ 11. Dự phóng sản lượng container của GMD (chưa tính Gemalink)



Nguồn: GMD, KBSV

Biểu đồ 12. Dự phóng doanh thu từ các mảng kinh doanh GMD



Nguồn: GMD, KBSV

Bảng 13. Dự phóng Kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	3,846	4,132	7%	4,511	9%	Hoàn thành 103% doanh thu kế hoạch 2024 (4,000 tỷ VND).
Khai thác cảng	2,942	3,183	8%	3,468	9%	Ở khu vực miền Bắc, sản lượng sẽ tăng nhẹ 2 – 3% yoy, giá cước tăng 4 – 5% yoy. Khu vực miền Nam (không tính Gemalink) sản lượng tăng khoảng 5% yoy, giá cước tăng 5% yoy.
Logistics	904	949	5%	1,044	10%	
Lợi nhuận gộp	1,776	1,875	6%	2,058	10%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>46%</i>	<i>45%</i>	<i>-1 ppt</i>	<i>46%</i>	<i>+1 ppt</i>	
<i>Khai thác cảng</i>	<i>44%</i>	<i>44%</i>	<i>0</i>	<i>44%</i>	<i>0</i>	
<i>Logistics</i>	<i>53%</i>	<i>50%</i>	<i>-3 ppts</i>	<i>51%</i>	<i>+1 ppt</i>	Biên giảm nhẹ do chi phí thuê ngoài tăng đến từ việc sản lượng hàng vào cảng tăng nhanh.
Thu nhập tài chính	1,941	402	-79%	69	-83%	2023 ghi nhận lợi nhuận đột biến 1,800 tỷ VND từ chuyển nhượng Nam Hải Đình Vũ. 2024 ghi nhận lợi nhuận 335 tỷ VND từ chuyển nhượng cảng Nam Hải.
Chi phí tài chính	-169	-122	-28%	-75	-38%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	272	455	67%	471	4%	Lợi nhuận từ Gemalink dự kiến tăng từ 20 tỷ VND năm 2023 lên gần 200 tỷ VND trong 2024 nhờ sản lượng kì vọng sẽ tăng hơn 30% yoy. Tăng trưởng lợi nhuận từ SCS dự kiến cũng sẽ ở mức 10% nhờ sự phục hồi nhu cầu vận tải hàng không.
SG&A	-660	-640	-3%	-609	-5%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	3,160	1,969	-38%	1,914	-3%	
Thu nhập khác	-16	-17	7%	-19	9%	
Lợi nhuận trước thuế	3,144	1,952	-38%	1,895	-3%	Hoàn thành 105% LNNTT kế hoạch 2024 (1,686 tỷ VND)
<i>Biên LNNTT</i>	<i>82%</i>	<i>47%</i>	<i>-35 ppts</i>	<i>42%</i>	<i>-5 ppts</i>	
Chi phí Thuế TNDN	-642	-314	-51%	-241	-23%	
Lợi nhuận sau thuế	2,502	1,638	-35%	1,654	1%	
<i>Biên LNST</i>	<i>65%</i>	<i>40%</i>	<i>-25 ppts</i>	<i>37%</i>	<i>-3 ppts</i>	<i>-25 ppts</i>
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	2,222	1,490	-33%	1,513	2%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị MUA – Giá mục tiêu 100,600 VND/cổ phiếu

Sử dụng phương pháp định giá từng phần cho GMD bao gồm: (1) Hoạt động kinh doanh cốt lõi + lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết, (2) Dự án Gemalink và (3) Dự án cao su và bất động sản, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cho cổ phiếu GMD với mức giá mục tiêu 100,600 VND/cổ phiếu, tương đương với mức tăng giá tiềm năng 15.8% so với mức giá đóng cửa 86,900 VND/cổ phiếu ngày 10/06/2024 dựa trên các giả định:

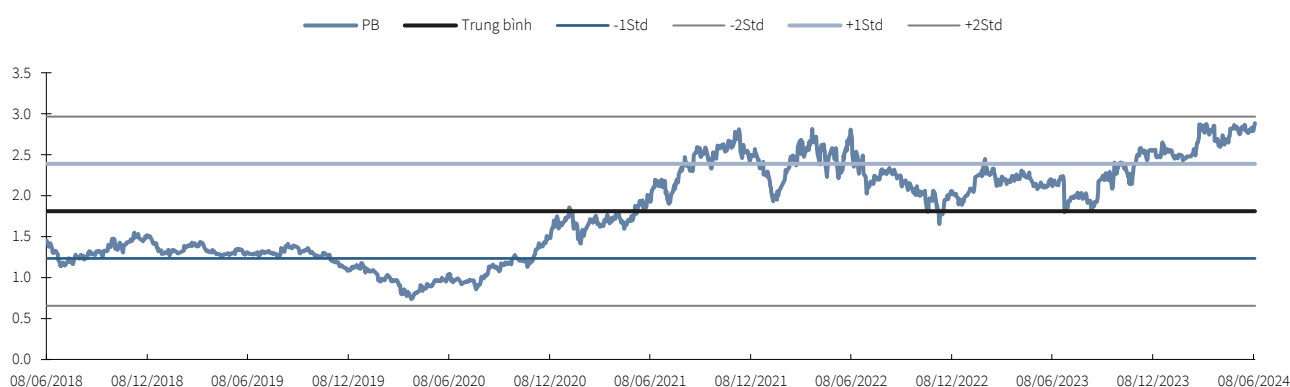
- Hệ thống cảng Nam Đình Vũ 1+2 dự kiến sẽ đạt trên 90% công suất trong 2024 và lấp đầy công suất vào 2025. Sản lượng hàng qua Gemalink hồi phục đáng kể, ghi nhận hơn 1.3 triệu Teu trong 2024 (+35% yoy), kì vọng lấp đầy công suất trong 2025. Các dự án mới Gemalink 2A và Nam Đình Vũ 3 lần lượt đi vào hoạt động đóng góp vào KQKD cho GMD từ 2025 và 2026.
- Giá cước dịch vụ cảng trung bình năm 2024 và 2025 dự kiến tăng ở mức 6% và 4% so với trung bình năm trước, duy trì tăng ở mức trung bình 4-5%/năm giai đoạn 2025 - 2030.

Bảng 14. Định giá GMD

Định giá	Phương pháp	Giá trị	Tỉ lệ sở hữu	Giá trị đóng góp vốn cổ phần GMD
Hoạt động cốt lõi	FCFF	11,775	100%	11,775
Gemalink	FCFF	26,280	65.10%	17,108
Cao su	BV	1,600	100%	1,600
Bất động sản	BV	290	100%	290
Giá trị vốn cổ phần				30,774
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)				305.90
Giá trị định giá				100,600
Giá hiện tại (VND)				86,900
Dự địa tăng trưởng				15.8%

Nguồn: GMD, KBSV

Biểu đồ 15. Dữ liệu P/B lịch sử



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Báo cáo Kết quả HKKD

(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	3,898	3,846	4,132	4,511
Giá vốn hàng bán	2,180	2,069	2,257	2,453
Lãi gộp	1,718	1,776	1,875	2,058
Thu nhập tài chính	24	1,941	402	69
Chi phí tài chính	166	169	122	75
Trong đó: Chi phí lãi vay	131	135	122	75
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	399	272	455	471
Chi phí bán hàng	142	115	145	158
Chi phí quản lý doanh nghiệp	524	545	496	451
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,309	3,160	1,969	1,914
Thu nhập khác	30	53	0	0
Chi phí khác	31	69	0	0
Thu nhập khác, ròng	0	-16	-17	-19
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,308	3,144	1,952	1,895
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	147	642	314	240
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,161	2,502	1,638	1,655
Lợi ích của cổ đông thiểu số	167	280	148	141
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	994	2,222	1,490	1,514

Chỉ số hoạt động

(%)	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	44.1%	46.2%	45.4%	45.6%
Tỷ suất EBITDA	47.0%	95.5%	59.2%	55.8%
Tỷ suất EBIT	36.9%	85.3%	50.2%	43.7%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	33.6%	81.7%	47.2%	42.0%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	33.6%	82.2%	47.7%	42.4%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	26.6%	31.8%	33.3%	34.4%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Lãi trước thuế	1,308	3,144	1,952	1,895
Khấu hao TSCĐ	393	395	384	570
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-412	-2,211	0	0
Chi phí lãi vay	131	135	122	75
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,401	1,405	2,458	2,540
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-186	512	23	-109
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-14	25	-25	-8
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	1,393	-1,257	365	-256
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	10	24	-43	24
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	2,299	-88	2,907	1,956
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,366	-1,068	-2,047	-2,361
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	4	22	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-86	-991	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	39	437	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	-1	-1,000	-1,000
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	2,425	335	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	0	-1	-1,000	-1,000
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-1,235	1,013	-2,712	-3,361
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	45	46	3,001
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	1,563	682	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	-1,431	-727	-446	-310
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-41	-35	0	0
Cổ tức đã trả	-428	-780	-491	-497
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-338	-816	-891	2,195
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	727	109	-696	790
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	637	1,364	1,474	778
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,364	1,474	778	1,568

Nguồn: GMD, KBSV

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
(Báo cáo chuẩn)				
Tổng Cộng Tài Sản	13,031	13,542	15,554	19,277
Tài Sản Ngắn Hạn	2,619	3,401	2,684	3,616
Tiền và tương đương tiền	1,364	1,474	778	1,568
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	82	356	356	356
Các khoản phải thu	868	1,212	1,189	1,298
Hàng tồn kho, ròng	83	68	93	101
Tài Sản Dài Hạn	10,412	10,141	12,870	15,660
Phải thu dài hạn	45	40	40	40
Tài sản cố định	3,262	4,169	5,897	7,688
Tài sản dở dang dài hạn	2,790	1,759	1,759	1,759
Đầu tư dài hạn	3,065	3,122	4,122	5,122
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Nợ Phải Trả	5,083	3,836	4,570	4,133
Nợ ngắn hạn	3,211	1,936	2,700	3,212
Phải trả người bán	838	508	873	617
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	194	317	273	297
Vay ngắn hạn	543	446	310	950
Nợ dài hạn	1,872	1,899	1,870	920
Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
Doanh thu chưa thực hiện	291	277	277	277
Vay dài hạn	1,486	1,518	1,208	258
Vốn Chủ Sở Hữu	7,949	9,707	10,899	15,059
Vốn góp	3,014	3,059	3,105	4,140
Thặng dư vốn cổ phần	1,942	1,942	1,942	3,908
Lãi chưa phân phối	1,228	2,938	4,085	5,243
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	0	0	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0

Chỉ số chính

(x,%,VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
Chỉ số định giá				
P/E	28.6	12.2	17.8	17.8
P/E pha loãng	28.6	12.2	17.8	17.8
P/B	3.3	2.7	2.6	1.9
P/S	6.8	6.9	6.4	6.0
P/Tangible Book	1.8	2.3	2.6	2.0
P/Cash Flow	6	-245	7	18
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	7.6	5.9	10.9	10.7
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	9.6	6.6	12.8	13.7

Hiệu quả quản lý

ROE	14.6%	25.8%	15.7%	11.8%
ROA	8.9%	18.5%	12.3%	10.0%
ROIC	16.0%	31.0%	18.9%	15.6%

Cấu trúc tài chính

Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.45x	0.95x	0.19x	0.75x
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.46x	0.79x	0.52x	1.11x
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.72x	1.57x	0.62x	1.23x
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	18.7%	15.6%	1.9%	0.0%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	11.4%	11.2%	1.5%	0.0%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	6.8%	4.6%	3.2%	0.0%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	4.2%	3.3%	2.5%	0.0%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	40.4%	20.0%	24.8%	21.3%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	24.6%	14.3%	17.4%	16.7%
Tổng công nợ/Vốn CSH	63.9%	39.5%	41.9%	27.4%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	39.0%	28.3%	29.4%	21.4%

Chỉ số hoạt động

Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	4.5	3.2	3.8	3.8
Hệ số quay vòng HTK	26.4	30.4	24.3	24.3
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	3.6	3.1	3.3	3.3

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình – Giám đốc phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Trưởng nhóm
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Phương Linh – Chuyên viên phân tích
linhpp@kbsec.com.vn

Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Trưởng nhóm
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyennd1@kbsec.com.vn

Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

Nguyễn Trường Giang – Chuyên viên phân tích
giangnt1@kbsec.com.vn

Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

Nguyễn Thị Ngọc Anh – Chuyên viên phân tích
anhntn@kbsec.com.vn

Dầu khí & Hóa Chất

Phạm Minh Hiếu – Chuyên viên phân tích
hieupm@kbsec.com.vn

Khối phân tích
research@kbsec.com.vn

Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Vũ Thu Uyên – Chuyên viên phân tích
uyenvt@kbsec.com.vn

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienns@kbsec.com.vn

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuannd@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ – Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương – Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.