KB Securities VIETNAM

KBSV RESEARCH

CTCP Gemadept (GMD)

Sản lượng tiếp tục đà tăng trưởng mạnh

13/09/2024

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

1H2024, doanh thu thuần của GMD ghi nhận 2,156 tỷ VND (+19% yoy), LNST đạt 1,101 tỷ VND (-44% yoy).

1H2024, doanh thu thuần của GMD đạt 2,156 tỷ VND (+19% yoy), hoàn thành hơn 54% doanh thu kế hoạch đề ra. Trong đó, hoạt động cốt lõi khai thác cảng đóng góp 1,828 tỷ VND (+37% yoy). LNST 1H2024 của GMD ghi nhận 1,101 tỷ VND (-44% yoy), tăng 33% so với 1H2023 nếu loại bỏ khoản lợi nhuận bất thường từ bán cảng NHĐV và cảng Nam Hải trong 2Q2023 và 1Q2024.

Sản lượng GMD tiếp tục duy trì ở mức cao đến cuối năm, tăng trưởng sản lượng 2024 dự kiến đạt hơn 20% yoy

Sản lượng hàng thông qua toàn hệ thống cảng GMD dự kiến ghi nhận mức tăng trưởng mạnh, đạt hơn 20% yoy đến từ (1) đà phục hồi chung của ngành cảng biển Việt Nam trên mức nền thấp 2023 và (2) năng lực cạnh tranh được củng cố tại cả các cảng GMD khu vực miền Nam và miền Bắc.

Gemalink 2A và Nam Đình Vũ 3 kì vọng đưa vào khai thác từ 2026, đảm bảo tăng trưởng cho GMD trong dài hạn

Gemalink 2A và Nam Đình Vũ 3 đang trong quá trình triển khai pháp lý, kì vọng có thể khởi công trong cuối năm nay và đưa vào hoạt động từ 2026, bổ sung thêm 1.5 triệu Teu công suất cho GMD. Dự kiến thời gian để lấp đầy trên 70% công suất của Gemalink 2A là hơn 1 năm, Nam Đình Vũ 3 là 2-3 năm.

Khuyến nghị MUA – Giá mục tiêu 93,900 VND/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 93,900 VND/cổ phiếu, cao hơn 21.2% so với giá đóng cửa ngày 12/09/2024.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 93,900
Tăng/giảm (%)	21.2%
Giá hiện tại (12/09/2024)	VND 77,500
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 84,800
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	24.0/1.0

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	97%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	83.2/3.3
Sở hữu nước ngoài (%)	48.5%
Cổ đông lớn	SSJ Consulting Việt Nam (10%)

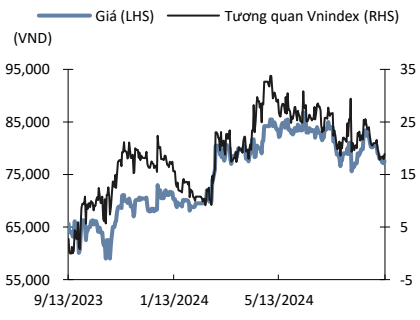
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-1.4	-8.8	-3.8	18.1
Tương đối	-3.5	-5.4	-2.7	16.7

Dự phóng KQKD & định giá

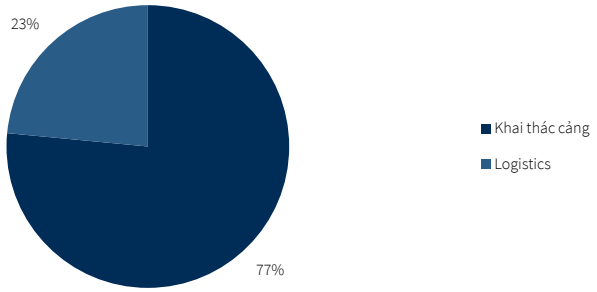
FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	3,898	3,846	4,191	4,468
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	1,309	3,177	2,128	2,118
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	994	2,251	1,626	1,686
EPS (VND)	3,034	7,207	5,316	5,429
Tăng trưởng EPS (%)	62%	138%	-26%	2%
P/E (x)	25.5	10.8	14.6	14.3
P/B (x)	3.0	2.4	2.3	1.7
ROE (%)	15%	26%	14%	13%
Tỷ suất cổ tức (%)	2%	3%	3%	3%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Cơ cấu doanh thu 2023



Hoạt động kinh doanh

Gemadept 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

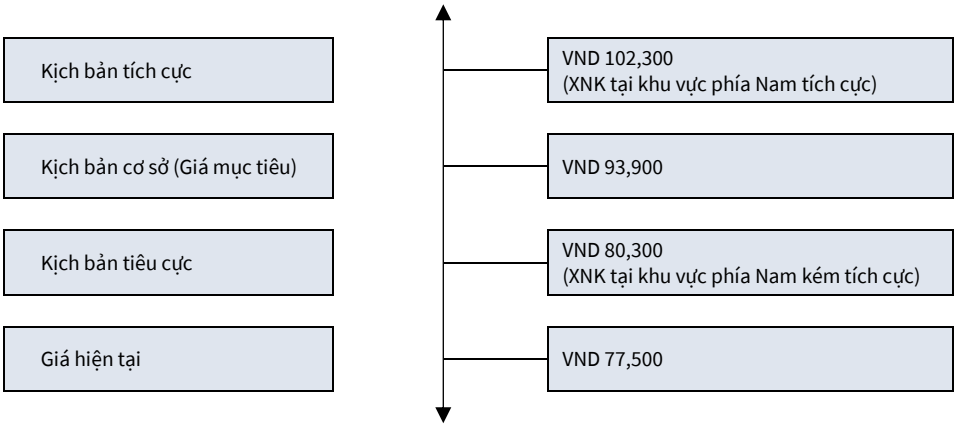
Điểm nhấn đầu tư	Chú thích
Gemalink 2 và Nam Đình Vũ 3 là các dự án cảng lớn đảm bảo tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn cho GMD. Gemalink 2 với công suất 1.5 triệu Teu và Nam Đình Vũ 3 với công suất 800,000 Teu đang được triển khai pháp lý và thu xếp vốn, dự kiến có thể bắt đầu khai thác từ 2026.	Chi tiết ở phần dưới của báo cáo
Sản lượng hàng qua cảng GMD 2024 dự kiến tăng trưởng mạnh. KBSV ước tính sản lượng hàng qua cảng GMD 2024 đạt mức tăng trưởng hơn 20% yoy, các cảng đều hoạt động ở mức 90% đến hơn 100% công suất thiết kế.	Chi tiết ở phần dưới của báo cáo
Giá dịch vụ cảng tại các cảng GMD kì vọng duy trì đà tăng 5-8%/năm KBSV ước tính giá dịch vụ cảng tại các cảng khu vực phía Bắc của GMD duy trì đà tăng 2-4%/năm, khu vực phía Nam có mức tăng trung bình 5-10%/năm.	Tham khảo trong báo cáo kỳ trước tại đây

Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	Dự phóng của KBSV		Thay đổi với kỳ trước		Dự phóng đồng thuận*		Chênh lệch	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Doanh thu	4,191	4,468	+1%	-1%	4,244	4,595	-1%	-3%
EBIT	2,306	2,281	+11%	+16%	1,261	1,401	+83%	+63%
LNST công ty mẹ	1,676	1,739	+13%	+15%	1,356	1,335	+24%	+30%

Nguồn: Bloomberg, KBSV ước tính
*Dự phóng đồng thuận: là dự phóng trung bình của các CTCK được Bloomberg tổng hợp và tính toán

Quan điểm định giá



Kịch bản cơ sở:

1) 2024 GML và NĐV đạt 103% và 99% công suất

2) Giá dịch vụ 2024 +9% yoy

Kịch bản tích cực:

1) 2024 GML và NĐV đạt 115% và 105% công suất

2) Giá dịch vụ 2024 +11% yoy

Kịch bản tiêu cực

1) 2024 GML và NĐV đạt 98% và 90% công suất

2) GML 2A khai thác từ 2027

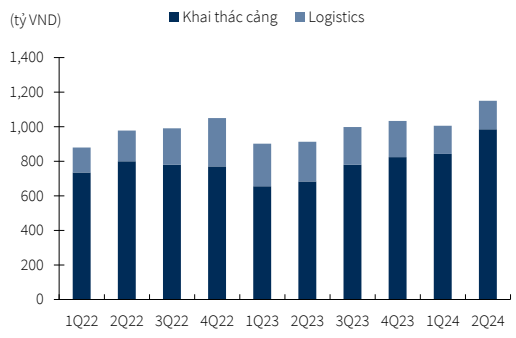
Hoạt động kinh doanh

Bảng 1. Cập nhật Kết quả kinh doanh

(tỷ VNĐ)	Q2/2023	Q2/2024	+/-%YoY	1H2023	1H2024	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	**912**	**1,181**	**29%**	**1,814**	**2,156**	**19%**	Hoàn thành 54% doanh thu kế hoạch đề ra cho 2024 (4,000 tỷ VND)
Khai thác cảng	683	985	44%	1,338	1,828	37%	Tăng trưởng mạnh doanh thu khai thác cảng đến từ: (1) sản lượng hàng qua cảng GMD tại miền Bắc và miền Nam đạt mức tăng trưởng lần lượt 13% và 55% so với 1H2023 và (2) trong nửa đầu năm nay mức giá dịch vụ cảng tại tất cả các cảng của GMD đã điều chỉnh tăng từ 3-10% yoy
Logistics	229	165	-28%	476	328	-31%	
Lợi nhuận gộp	**459**	**542**	**18%**	**886**	**951**	**7%**	
Biên lợi nhuận gộp	*50%*	*46%*	*-4 ppts*	49%	44%	-5 ppts	Giảm chủ yếu đến từ việc thu hẹp biên lợi nhuận gộp mảng logistics (giảm từ 56% 1H2023 xuống 45% 1H2024)
Thu nhập tài chính	1,863	28	-98%	1,884	384	-80%	Giảm mạnh do không còn thu nhập bất thường từ chuyển nhượng cảng (2Q2023 GMD ghi nhận khoản thu nhập tài chính 1,800 tỷ VND từ thương vụ chuyển nhượng cảng NHĐV)
Chi phí tài chính	53	46	-14%	93	85	-9%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	59	183	210%	80	281	251%	Tăng mạnh chủ yếu do (1) lợi nhuận GMD thu được từ Gemalink 2Q2024 đạt hơn 100 tỷ VND, nâng tổng phần lợi nhuận của Gemalink nửa đầu 2024 cho GMD đạt hơn 150 tỷ VND (so với mức lỗ 50 VND tỷ VND ghi nhận 1H2023) và (2) KQKD của SCS tăng trưởng đáng kể sau khi có thêm khách hàng mới Qatar Airways từ tháng 4/2024, phần lãi đóng góp cho GMD 1H2024 đạt 115 tỷ VND (+40% yoy)
SG&A	156	201	29%	283	364	29%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	**2,172**	**506**	**-77%**	**2,475**	**1,168**	**-53%**	
Thu nhập khác	12	5	-55%	23	133	478%	
Lợi nhuận trước thuế	**2,184**	**511**	**-77%**	**2,493**	**1,228**	**-51%**	Hoàn thành 73% LNTT kế hoạch đặt ra năm 2024 (1,686 tỷ VND)
Biên LNTT	*239%*	*43%*	*-196 ppts*	137%	57%	-80 ppts	
Chi phí Thuế TNDN	467	93	-80%	520	127	-76%	
Lợi nhuận sau thuế	**1,717**	**418**	**-76%**	**1,972**	**1,101**	**-44%**	
Biên LNST	*188%*	*35%*	*-153 ppts*	109%	51%	-58 ppts	
Lơi nhuận của CĐ công ty mẹ	**1,650**	**303**	**-82%**	**1,853**	**890**	**-52%**	

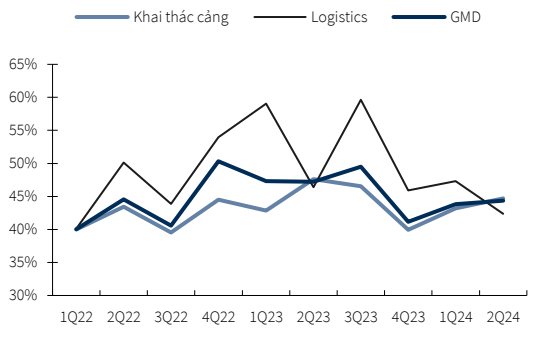
Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu GMD



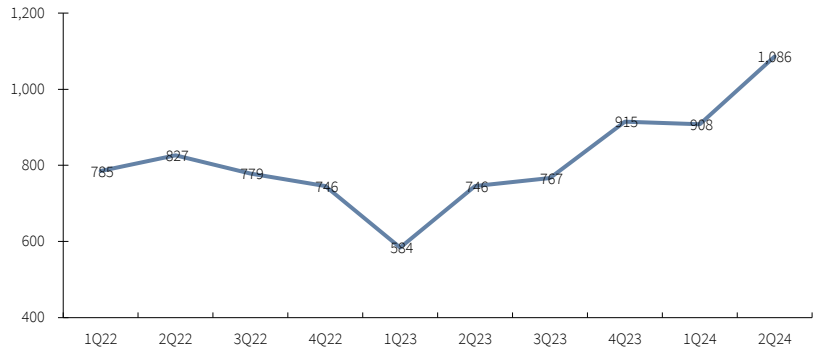
Nguồn: GMD, KBSV

Biểu đồ 3. Biên lợi nhuận gộp GMD



Nguồn: GMD, KBSV

Biểu đồ 4. Sản lượng qua toàn hệ thống cảng GMD (Teu)



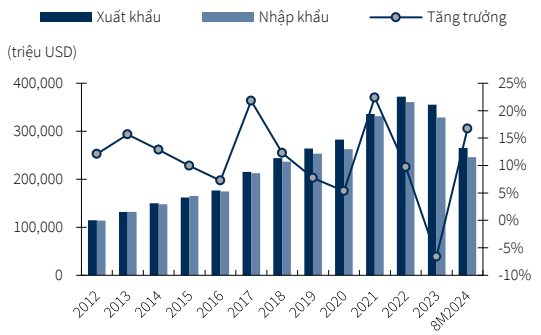
Nguồn: GMD

Sản lượng GMD tiếp tục duy trì ở mức cao đến cuối năm, tăng trưởng sản lượng 2024 dự kiến đạt hơn 20% yoy

Sản lượng hàng thông qua toàn hệ thống cảng GMD dự kiến ghi nhận mức tăng trưởng mạnh, đạt hơn 20% yoy đến từ (1) đà phục hồi chung của ngành trên mức nền thấp 2023 và (2) năng lực cạnh tranh được củng cố tại cả các cảng khu vực miền Nam và miền Bắc. Cụ thể:

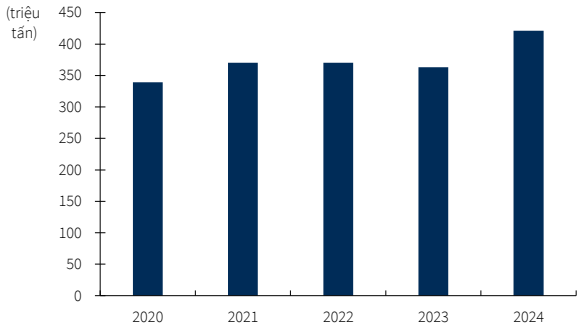
- Kim ngạch xuất nhập khẩu 8 tháng đầu năm đạt 511 tỷ VND (+16.7% yoy), dự kiến tiếp tục đà tăng trưởng tích cực tới cuối năm dù sẽ giảm tốc do mức nền thấp chỉ kéo dài đến hết 2Q2023. Số lượng đơn đặt hàng mới vẫn duy trì tăng tháng thứ 4 liên tiếp dù tốc độ đã chậm lại, chủ yếu do hoạt động bổ sung hàng tồn kho từ Mỹ và EU vẫn tiếp diễn.
- Tại khu vực phía Bắc, cảng Nam Đình Vũ kì vọng tiếp tục hoạt động ở mức 97 -100% công suất từ nay đến cuối năm do (1) tiếp nhận hàng từ đối tác của GMD tại cảng Nam Hải chuyển sang và (2) dự án nạo vét luồng hàng hải tại Hà Nam đã hoàn thành, tăng khả năng đón tàu lớn của cảng.
- Tại khu vực phía Nam, Gemalink gần đây đã tiếp nhận làm hàng cho nhiều đối tác mới, hưởng lợi từ tình trạng tắc nghẽn các cảng tại khu vực châu Á. GMD cũng hợp tác với các hãng tàu lớn, liên tục bổ sung thêm nhiều tuyến tàu mới, đem về nguồn hàng lớn cho cảng.

Biểu đồ 5. Kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam từ 2012



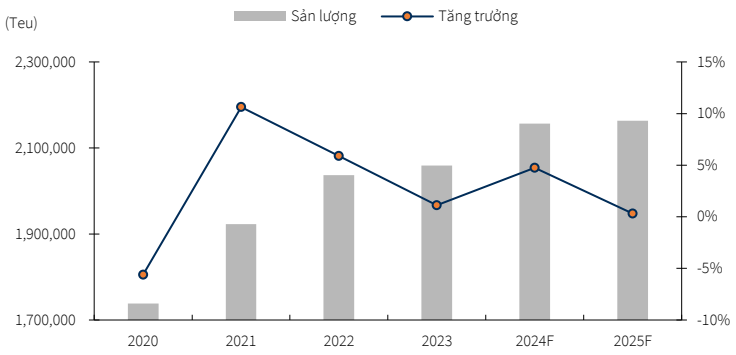
Nguồn: UNCTAD

Biểu đồ 6. Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển cả nước 6 tháng đầu năm giai đoạn 2020 – 2024 (triệu tấn)



Nguồn: Tổng cục thống kê

Biểu đồ 7. Sản lượng container dự phóng qua cảng GMD (không tính Gemalink) (Teu)



Nguồn: GMD

Gemalink 2A và Nam Đình Vũ 3 kì vọng đưa vào khai thác từ 2026, đảm bảo tăng trưởng cho GMD trong dài hạn

Gemalink 2A và Nam Đình Vũ 3 đang trong quá trình triển khai pháp lý, dự kiến có thể khởi công trong cuối năm nay và đưa vào hoạt động từ 2026, bổ sung thêm 1.5 triệu Teu công suất cho GMD.

Tuy nhiên, thời gian để Nam Đình Vũ 3 đạt trên 70% công suất có thể phải mất 2-3 năm do tình trạng cạnh tranh gay gắt tại cảng Hải Phòng hiện nay sẽ trở nên căng thẳng hơn khi bến Lạch Huyện 3,4 dự kiến bắt đầu khai thác từ giữa năm sau với công suất 1.2 triệu Teu. Trong khi đó, Gemalink 2A có thể sẽ chỉ mất hơn 1 năm để đạt trên 70% công suất do (1) Gemalink 1 hiện đã bắt đầu phải hoạt động vượt công suất và (2) trong 3 năm tới khu vực Cái Mép Thị Vải không có thêm dự án nào được triển khai, các dự án lớn như Cái Mép Hạ hay cảng Cần Giờ hiện chưa có tiến triển, nếu được phê duyệt cũng cần ít nhất 3-5 năm để có thể đưa vào hoạt động.

Ảnh 8. Tiến độ Gemalink

Nguồn: GMD

Gemalink hiện đã hoạt động vượt công suất thiết kế, ghi nhận sản lượng 1H2024 đạt hơn 800,000 Teu (+91% yoy).

Gemalink 2 hiện đang ở khâu xin giấy phép xây dựng điều chỉnh tăng chiều dài cầu bến so với ban đầu để tăng khả năng đón tàu lớn, tiến độ đang chậm hơn kế hoạch.

Giai đoạn 2A với tổng vốn đầu tư 150 triệu USD đã có hạ tầng dự kiến có thể hoàn thành nửa đầu 2026. Giai đoạn 2B dự kiến sẽ đưa vào khởi công khi GĐ 2A đã lấp đầy được ít nhất 70% công suất, kì vọng đi vào khai thác sớm nhất từ 2027.

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 đã hoạt động đạt 97% công suất. Công suất sẽ sớm đạt 100% vào cuối 2024, đầu 2025 sau khi dự án nạo vét luồng Hà Nam đã hoàn thành.

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 dự kiến hoàn thành trong tháng 12/2025, kì vọng lấp đầy trên 70% công suất trong 2 năm.

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

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 10. Dự phóng Kết quả kinh doanh

	2023	2024F	+/-%YoY	2025F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu	**3,846**	**4,191**	**9%**	**4,468**	**7%**	Hoàn thành 105% doanh thu kế hoạch 2024 (4,000 tỷ VND)
Khai thác cảng	2,942	3,378	15%	3,590	6%	Năm 2024, sản lượng khu vực miền Bắc sẽ tăng 8-10% yoy, giá cước tăng 3 – 5% yoy. Khu vực miền Nam (không tính Gemalink) sản lượng tăng khoảng 5% yoy, giá cước tăng 5% yoy.
Logistics	904	813	-10%	878	8%	
Lợi nhuận gộp	**1,776**	**1,920**	**8%**	**2,064**	**8%**	
Biên lợi nhuận gộp	*46%*	*46%*	*0*	*46%*		
Khai thác cảng	*44%*	*46%*	*+2 ppts*	*46%*	*0*	
Logistics	*53%*	*45%*	*-9 ppts*	*47%*	*+2 ppts*	Biên gộp giảm do (1) chi phí thuê ngoài tăng do sản lượng hàng tăng nhanh và (2) biên lợi nhuận gộp từ hoạt động vận tải giảm
Thu nhập tài chính	1,941	438	-77%	175	-60%	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	-155	-142	-8%	-127	-11%	
Lợi nhuận từ công ty LD, LK	274	583	113%	676	16%	Lợi nhuận từ Gemalink dự kiến tăng từ 20 tỷ VND năm 2023 lên 300 tỷ VND trong 2024 nhờ sản lượng kì vọng sẽ tăng hơn 50% yoy, đạt hơn 1.5 triệu Teu. 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	-661	-671	1%	-670	0%	
Lãi/ lỗ từ hoạt động kinh doanh	**3,177**	**2,128**	**-33%**	**2,118**	**0%**	
Thu nhập khác	-30	-32	9%	-34	7%	
Lợi nhuận trước thuế	**3,147**	**2,095**	**-33%**	**2,084**	**-1%**	Hoàn thành 124% LNTT kế hoạch 2024 (1,686 tỷ VND)
Biên LNTT	*82%*	*50%*	*-32 ppts*	*47%*	*-3 ppts*	
Chi phí Thuế TNDN	-614	-317	-48%	-248	-22%	
Lợi nhuận sau thuế	**2,534**	**1,778**	**-30%**	**1,836**	**3%**	
Biên LNST	*66%*	*42%*		*41%*		
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	2,251	1,626	-28%	1,686	4%	

Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Khuyến nghị MUA – Giá mục tiêu 93,900 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 93,900 VND/cổ phiếu, tương đương với mức tăng giá tiềm năng 21.2% so với mức giá đóng cửa 77,500 VND/cổ phiếu ngày 12/09/2024 dựa trên các giả định:

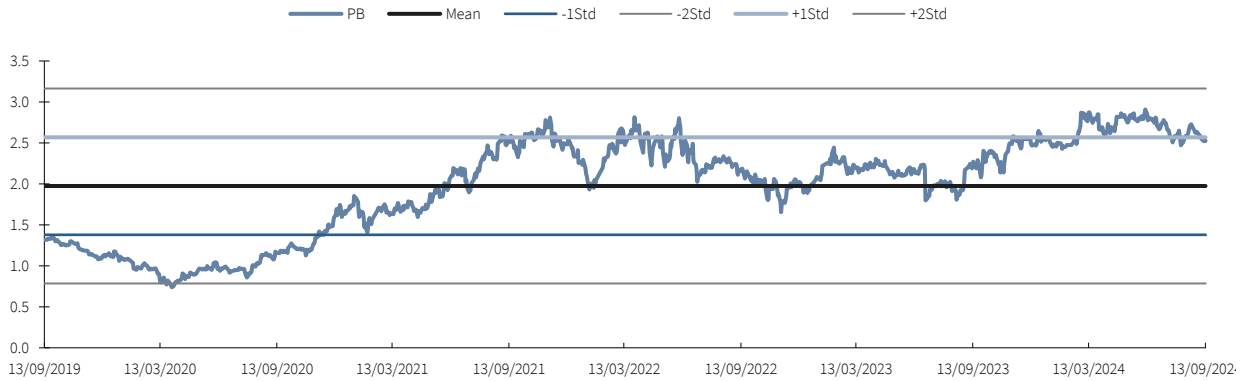
- Hệ thống cảng Nam Đình Vũ 1+2 dự kiến sẽ đạt 99% công suất trong 2024 và hoạt động vượt công suất vào 2025. Sản lượng hàng qua Gemalink hồi phục đáng kể, ghi nhận hơn 1.5 triệu Teu trong 2024 (+51% yoy). Các dự án mới Gemalink 2A và Nam Đình Vũ 3 hiện tiến độ đang chậm hơn kế hoạch ban đầu, dự kiến đưa vào khai thác từ đầu 2026.
- Giá cước dịch vụ cảng trung bình năm 2024 và 2025 dự kiến tăng ở mức 8% và 4% so với trung bình năm trước, duy trì tăng ở mức 4-5%/năm từ nay đến 2030.

Bảng 11. 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	12,766	100%	12,766
Gemalink	FCFF	21,938	65.10%	14,282
Cao su	BV	1,830	100%	1,830
Bất động sản	BV	290	100%	290
Giá trị vốn cổ phần				**29,167**
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)				310.49
Giá trị định giá				**93,900**
Giá hiện tại (VND)				77,500
Dư địa tăng trưởng				21.2%

Nguồn: GMD, KBSV

Biểu đồ 12. Dữ liệu P/B lịch sử



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	3,898	3,846	4,191	4,468
Giá vốn hàng bán	2,180	2,068	2,271	2,404
Lãi gộp	1,718	1,778	1,920	2,064
Thu nhập tài chính	24	1,941	438	175
Chi phí tài chính	166	155	142	127
Trong đó: Chi phí lãi vay	131	135	142	127
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	399	274	583	676
Chi phí bán hàng	142	110	126	134
Chi phí quản lý doanh nghiệp	524	552	545	536
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	1,309	3,177	2,128	2,118
Thu nhập khác	30	55	0	0
Chi phí khác	31	84	0	0
Thu nhập khác, ròng	0	-30	-32	-34
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	1,308	3,147	2,095	2,084
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	147	614	317	248
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	1,161	2,534	1,778	1,836
Lợi ích của cổ đông thiểu số	167	283	152	150
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	994	2,251	1,626	1,686

Chỉ số hoạt động

(%)	2022	2023	2024F	2025F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	44.1%	46.2%	45.8%	46.2%
Tỷ suất EBITDA	47.0%	95.7%	62.3%	61.7%
Tỷ suất EBIT	36.9%	85.4%	53.4%	49.5%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	33.6%	81.8%	50.0%	46.6%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	33.6%	82.6%	50.8%	47.4%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	26.6%	31.8%	33.3%	34.4%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VND)	2022	2023	2024F	2025F
Lãi trước thuế	1,308	3,147	2,095	2,084
Khấu hao TSCĐ	393	396	385	571
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-412	-2,213	0	0
Chi phí lãi vay	131	135	142	127
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,401	1,441	2,623	2,782
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	-186	384	-12	-80
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-14	25	-25	-5
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	1,393	-1,073	361	-292
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	10	24	-0	19
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	-3	2,985	1,790
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,366	-1,177	-2,065	-2,348
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	4	24	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-86	-994	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	0	0
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	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-1,235	915	-1,730	-2,348
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	740	690	950
Tiền trả các khoản đi vay	-1,431	-778	-550	-535
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-41	-35	0	0
Cổ tức đã trả	-428	-780	-533	-551
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-338	-808	-348	2,866
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	727	105	907	2,307
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	637	1,364	1,472	2,379
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	1,364	1,472	2,379	4,686

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2022	2023	2024F	2025F
(Báo cáo chuẩn)				
Tổng Cộng Tài Sản	13,031	13,546	16,303	20,801
Tài Sản Ngắn Hạn	2,619	3,380	4,309	6,720
Tiền và tương đương tiền	1,364	1,472	2,379	4,686
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	82	359	359	359
Các khoản phải thu	868	1,193	1,206	1,285
Hàng tồn kho, ròng	83	68	93	99
Tài Sản Dài Hạn	10,412	10,166	11,994	14,081
Phải thu dài hạn	45	40	40	40
Tài sản cố định	3,262	4,166	5,911	7,688
Tài sản dở dang dài hạn	2,790	1,759	1,842	2,153
Đầu tư dài hạn	3,065	3,125	3,125	3,125
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Nợ Phải Trả	5,083	3,814	5,279	5,491
Nợ ngắn hạn	3,211	1,915	3,331	3,443
Phải trả người bán	838	518	878	587
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	194	318	318	337
Vay ngắn hạn	543	445	535	850
Nợ dài hạn	1,872	1,898	1,949	2,049
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 hiên	291	275	275	275
Vay dài hạn	1,486	1,518	1,569	1,669
Vốn Chủ Sở Hữu	7,948	9,732	11,023	15,309
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	1,227	2,964	4,208	5,493
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,%,VND)	2022	2023	2024F	2025F
Chỉ số định giá				
P/E	25.5	10.8	14.6	14.3
P/E pha loãng	25.5	10.8	14.6	14.3
P/B	3.0	2.4	2.3	1.7
P/S	6.1	6.2	5.7	5.4
P/Tangible Book	1.8	2.3	2.3	1.7
P/Cash Flow	6	-7,513	6	15
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	7.6	5.9	9.1	8.7
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	9.6	6.6	10.6	10.9
Hiệu quả quản lý				
ROE	14.6%	26.0%	17.0%	13.0%
ROA	8.9%	18.7%	13.3%	11.1%
ROIC	16.0%	31.0%	20.3%	17.3%
Cấu trúc tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.45x	0.96x	0.19x	0.78x
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.46x	0.79x	0.52x	1.14x
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.72x	1.58x	0.63x	1.27x
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.24	0.20	0.18	0.13
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.14	0.14	0.12	0.10
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.40	0.20	0.30	0.22
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.25	0.14	0.20	0.17
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.07	0.05	0.05	0.06
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.04	0.03	0.03	0.04
Tổng công nợ/Vốn CSH	0.64	0.39	0.48	0.36
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.16	0.14	0.13	0.12
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	30.3	24.3	24.3
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	3.6	3.0	3.3	3.3

Nguồn: GMD, KBSV

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

Khối phân tích
research@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

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.