

29/03/2023

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

**GMD ghi nhận doanh thu và LNST 2022 đạt lần lượt 3,916 tỷ VND (tăng 22% yoy) và 1,157 tỷ VND (tăng 60% yoy)**

**Sản lượng hàng qua các cảng GMD kì vọng sụt giảm 10 -15% trong năm nay**

**Giá dịch vụ cảng GMD điều chỉnh tăng góp phần duy trì kết quả kinh doanh ổn định cho GMD trong năm nay**

**Thoái vốn Nam Hải Đình Vũ kì vọng đem lại khoản lợi nhuận đột biến cho GMD vào cuối 2Q2023**

**Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GMD, mức giá mục tiêu 62,700 VND/cp**

4Q2022, GMD ghi nhận doanh thu thuần 1,066 tỷ VND (+2.7% yoy). Trong đó hoạt động khai thác cảng chiếm 74% cơ cấu doanh thu, đạt 788 tỷ VND. Lũy kế cả năm 2022, doanh thu thuần của GMD đạt 3,916 tỷ VND (+22% yoy), LNST 2022 đạt 1,157 tỷ VND (+ 60% yoy), vượt 3% kế hoạch doanh thu và vượt 16% mục tiêu LNST 2022.

2 tháng đầu năm nay, tổng kim ngạch XNK hàng hóa Việt Nam ước đạt 96.06 tỷ USD, giảm 13.02% yoy. Tình hình kinh tế vĩ mô ảm đạm và triển vọng kinh tế thiếu tích cực như hiện nay kéo theo sụt giảm cầu xuất khẩu, tác động tiêu cực đến sản lượng qua cảng.

Đầu năm nay GMD đã tiến hành tăng giá dịch vụ cảng biển, mức tăng dao động từ 2 -13 %. Chúng tôi kì vọng sự điều chỉnh tăng giá các dịch vụ cảng biển sẽ bù đắp phần nào cho sự sụt giảm sản lượng, góp phần duy trì kết quả kinh doanh ổn định cho GMD trong năm nay.

Cuối 2022, HĐQT của GMD đã thông qua nghị quyết chuyển nhượng cổ phần sở hữu tại Công ty cổ phần Nam Hải Đình Vũ. GMD kì vọng ghi nhận khoản lợi nhuận đột biến vào cuối 2Q2023, giảm áp lực lãi vay cho các khoản tiếp tục đầu tư vào các dự án Gemalink 2 và Nam Đình Vũ 3.

Sử dụng phương pháp định giá từng phần cho, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 62,700 VND/ cổ phiếu, tương ứng tiềm năng tăng giá 23.2% so với mức giá đóng cửa 50,900 VND ngày 29/03/2023.

## MUA Duy trì

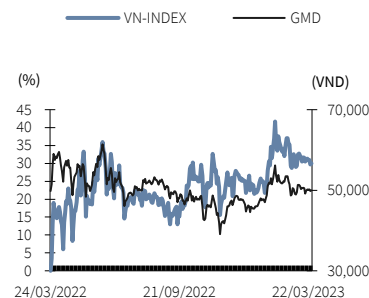
Giá mục tiêu	62,700 VND
Tăng/giảm (%)	23.2
Giá hiện tại (29/03/2023)	50,900
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	15,249.7

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND)	37,847
Sở hữu nước ngoài (%)	49
Cổ đông lớn	Công ty TNHH SSJ Consulting (9.85%)

Biến động giá cổ phiếu (%)				
	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-3	8	4	0
Tương đối	-6	4	17	30

### Dự phóng KQKD & định giá

	2021	2022	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	3,206	3,916	4,068	4,384
Lãi/lỗ từ HĐKD (tỷ VND)	1,142	1,645	1,466	1,649
Lợi nhuận của cổ đông công ty mẹ	612	995	2,286	1,131
EPS (vnd)	1,869	3,037	7,584	2,815
Tăng trưởng EPS (%)	62	62	149	-63
P/E (x)	24.3	16.8	6.7	18.1
P/B (x)	2.0	1.7	1.6	2.0
ROE (%)	10.2	14.6	28.19	12.6



## KẾT QUẢ KINH DOANH

**4Q2022 GMD ghi nhận doanh thu thuần 1,066 tỷ VND (+2.7% yoy).  
Lũy kế cả năm 2022 doanh thu đạt 3,916 tỷ VND tăng 22% yoy**

4Q2022, GMD ghi nhận doanh thu thuần 1,066 tỷ VND (+2.7% yoy). Trong đó, doanh thu từ hoạt động khai thác cảng đạt 788.09 tỷ VND (-10% yoy do sản lượng qua cảng giảm, chịu ảnh hưởng từ cầu xuất khẩu suy yếu), doanh thu từ hoạt động logistics đạt 277.8 tỷ VND (+74% yoy).

Lũy kế cả năm 2022, doanh thu thuần của GMD đạt 3,916 tỷ VND, tăng 22% yoy. Trong đó, hoạt động khai thác cảng chiếm hơn 79% cơ cấu doanh thu, ghi nhận ở mức 3,104 tỷ VND (+12% yoy), còn lại 812 tỷ VND là doanh thu từ logistics và hoạt động khác. Biên lợi nhuận gộp GMD 2022 đạt mức 42%, tăng cao hơn hẳn mức 35.6% ghi nhận vào 2021.

**Công ty liên doanh liên kết đóng góp đến 402.7 tỷ VND lợi nhuận (+72% yoy)**

Lãi từ công ty liên doanh liên kết đóng góp lớn vào tăng trưởng nhảy vọt của GMD trong 2022, ghi nhận 406.7 tỷ VND (+72% yoy). Trong đó CTCP Dịch vụ hàng hóa Sài Gòn (SCS) đem về cho GMD khoản lợi nhuận 244 tỷ VND. Tiếp theo là công ty TNHH CJ Gemadept Logistics Holdings mang về lợi nhuận 193 tỷ VND. Gemalink trong 2022 cũng đóng góp cho GMD 84 tỷ VND lợi nhuận.

**LNST 2022 của GMD ghi nhận 1,157 tỷ VND (+60.5% yoy), vượt 16% kế hoạch năm 2022**

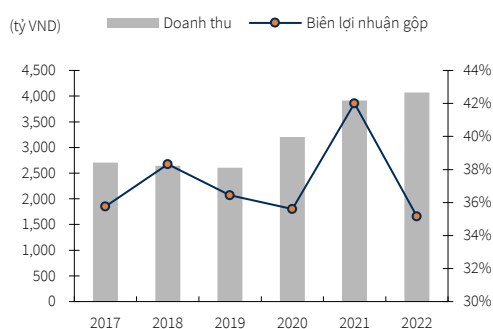
Chi phí bán hàng 2022 ghi nhận 146 tỷ VND, giảm 6% yoy. Chi phí tài chính và chi phí quản lý doanh nghiệp đạt 177 tỷ VND và 396 tỷ VND, tăng lần lượt 65% và 34% so với mức ghi nhận năm 2021. Tổng chi phí lãi vay của GMD năm 2022 là 131 tỷ VND.

GMD ghi nhận LNST 2022 đạt 1,157 tỷ VND, tăng hơn 60% yoy. Công ty lên kế hoạch doanh thu và LNST 2022 là 3,800 tỷ VND và 1,000 tỷ VND. Như vậy GMD đã vượt 3% kế hoạch doanh thu và vượt 16% mục tiêu LNST.

**Cuối 4Q2022, tổng tài sản GMD đạt hơn 13 nghìn tỷ VND, tổng vay nợ ghi nhận 2,029 tỷ VND**

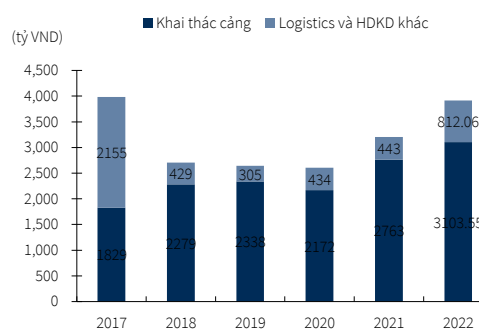
Cuối 4Q2022, tổng tài sản của GMD đạt hơn 13 nghìn tỷ VND, tăng 23% so với đầu năm. Tổng vay nợ của GMD ghi nhận 2,029 tỷ VND, trong đó nợ dài hạn đạt 1.4 nghìn tỷ VND, nợ ngắn hạn 543 tỷ VND. Tỷ lệ vay nợ/ tổng tài sản thấp ở mức hơn 15%.

**Biểu đồ 1. Doanh thu và biên gộp GMD 2017 - 2022**

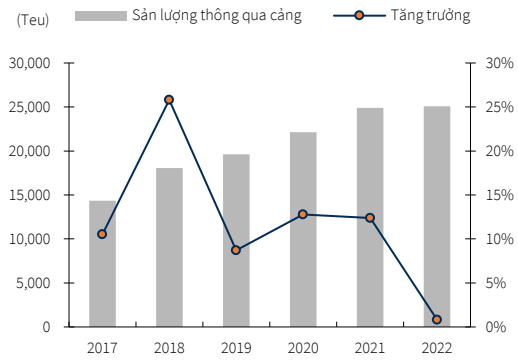


Nguồn: GMD, KBSV

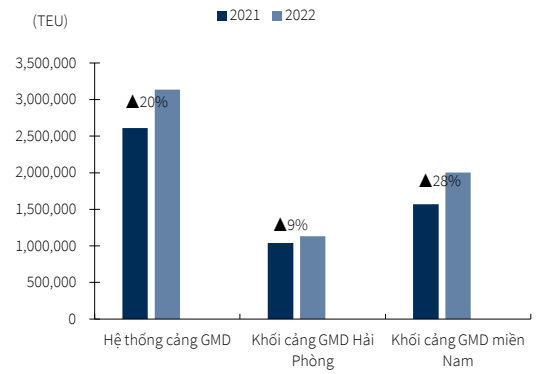
**Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu GMD 2017 - 2022**



Nguồn: GMD, KBSV

**Biểu đồ 3. Sản lượng tàu thông qua cảng cả nước**

Nguồn: Vinamarine, KBSV

**Biểu đồ 4. Sản lượng hàng qua các khối cảng GMD 2021, 2022 và mức tăng trưởng**

Nguồn: GMD, KBSV

## ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

**Sản lượng hàng qua các cảng GMD kì vọng giảm 10-15% trong năm nay do cầu xuất nhập khẩu yếu**

Tổng giá trị XNK của Việt Nam trong 10 năm gần đây từ 2012 – 2022 đều duy trì ở mức tăng trưởng 10 – 20%. Tuy nhiên 2 tháng đầu năm nay, tổng kim ngạch XNK hàng hóa Việt Nam ước đạt 96.06 tỷ USD, giảm 13.02% yoy, trong đó xuất khẩu giảm 10.4%, nhập khẩu giảm 16%. Tình hình kinh tế vĩ mô âm ảm cũng như triển vọng kinh tế thiếu tích cực như hiện nay kéo theo sụt giảm cầu xuất khẩu. Chúng tôi kì vọng trong ngắn hạn, kim ngạch XNK sẽ không có tăng trưởng vượt trội. Sản lượng hàng qua các cảng hệ thống Gemalink có xu hướng giảm nhẹ từ 10 – 15% trong năm nay.

**Giá dịch vụ cảng GMD điều chỉnh tăng góp phần duy trì kết quả kinh doanh ổn định cho GMD trong năm nay**

Đầu năm nay GMD đã tiến hành tăng giá dịch vụ cảng biển, mức tăng dao động từ 2 -13 %. Cụ thể, GMD điều chỉnh phí nâng hạ và đóng hàng container ở nhóm cảng miền Bắc từ 9 đến 13%. Phí xếp dỡ container nội địa và xuất nhập khẩu của Gemalink đầu năm nay cũng được điều chỉnh tăng 2%, mức tăng nhẹ do mức phí áp dụng tại Gemalink đã gần với giá trần. Chúng tôi kì vọng sự điều chỉnh tăng giá các dịch vụ cảng biển sẽ bù đắp phần nào cho sự sụt giảm sản lượng, góp phần duy trì kết quả kinh doanh ổn định cho GMD trong năm nay.

Về dài hạn, chúng tôi kì vọng giá dịch vụ cảng biển sẽ có sự tăng trưởng đều đặn từ 5-7%/năm trong các năm tới (mức tăng giá sàn đang được trình phê duyệt hiện nay) do hiện tại, mặt bằng cước phí dịch vụ cảng Việt Nam đang thấp nhất so với các nước cùng khu vực. Hiện nay mức phí xếp dỡ hàng hóa mà doanh nghiệp cảng tại Việt Nam được hưởng chỉ bằng 1/3 chi phí mà hãng tàu thu từ chủ hàng. Trung bình hiện nay các hãng tàu quốc tế thu phí mức 140 USD cho container 20 feet, các doanh nghiệp cảng Việt Nam chỉ nhận được 52 USD trong khi các doanh nghiệp cảng tại Campuchia được trả 90 USD, Singapore là 115 USD cho 1 container xếp dỡ.

**Bảng 1. Giá dịch vụ tại các cảng GMD 2022 và 2023**

		Container 20'		Container 40'	
		2022	2023	2022	2023
<b>Cảng miền Bắc</b>	Nâng hạ container	710,000	800,000	960,000	1,050,000
	Đóng hàng container	1,460,000	1,620,000	2,290,000	2,520,000
<b>Gemalink</b>	Xếp dỡ container nội địa	432,000	440,000	642,600	654,500
	Xếp dỡ container XNK (USD)	60	61.11	88	89.63

Nguồn: GMD, KBSV

**Thoái vốn Nam Hải Đình Vũ kì vọng đem lại khoản lợi nhuận đột biến cho GMD vào cuối 2Q2023**

Cuối 2022, HĐQT của GMD đã thông qua nghị quyết chuyển nhượng cổ phần sở hữu tại Công ty cổ phần Nam Hải Đình Vũ. Nam Hải Đình Vũ là một trong 2 cảng chính của GMD tại miền Bắc hiện đang vận hành trên 100% công suất. Hiện tại GMD đang đàm phán các điều khoản hợp đồng mua bán với các bên liên quan. Tiến độ kéo dài hơn kế hoạch ban đầu, dự kiến hoàn tất chuyển nhượng vào cuối 2Q2023. GMD đã ghi nhận khoản cọc 1,000 tỷ VND vào BCTC 4Q2022. Chúng tôi ước tính giá trị thương vụ rơi vào khoảng 2,500 – 2,900 tỷ VND, kì

vọng GMD sẽ ghi nhận khoản lợi nhuận đột biến từ 85% cổ phần Nam Hải Đình Vũ đang sở hữu. Công ty sẽ có thêm nguồn vốn để tiếp tục đầu tư cho các dự án Gemalink 2 và Nam Đình Vũ 3 mà không phụ thuộc nhiều vào vốn vay, giảm áp lực về chi phí lãi vay khi lãi suất vẫn đang neo ở mức cao.

**Nam Đình Vũ 2 đang trong giai đoạn hoàn thiện, dự kiến đi vào khai thác từ cuối 2Q2023. GMD kì vọng cảng sẽ nhanh chóng lấp đầy công suất trong năm nay nhờ tiếp nhận khách hàng từ Nam Hải Đình Vũ chuyển qua**

Nam Đình Vũ 2 hiện đã lắp xong các cầu QC và RTG, hạ tầng gần như hoàn chỉnh và đang đi vào khâu hoàn thiện, dự kiến đưa vào khai thác từ cuối 2Q2023, nâng tổng công suất của dự án Nam Đình Vũ lên 1 triệu Teu. Nam Đình Vũ 2 sẽ thay thế cho cảng Nam Hải Đình Vũ và giúp duy trì công suất hàng năm của GMD ở cụm cảng phía Bắc sau khi GMD thoái vốn. Ban lãnh đạo kì vọng Nam Đình Vũ 2 có thể đạt công suất tối đa trong 2023 nhờ sản lượng chuyển từ Nam Hải Đình Vũ sang. Hiện nay hơn 70% khách hàng hiện hữu của Nam Hải Đình Vũ đã bắt đầu ký hợp đồng chuyển tuyến dịch vụ từ Nam Hải Đình Vũ sang Nam Đình Vũ, dự kiến hoàn tất chuyển toàn bộ khách hàng của Nam Hải Đình Vũ về trước cuối 2Q2023.

Ảnh 1. Tàu làm hàng tại cảng Nam Đình Vũ



Nguồn: GMD

Ảnh 2. Toàn cảnh cảng Gemalink



Nguồn: GMD

**Khối cảng Gemalink là động lực tăng trưởng của GMD trong dài hạn**

Gemalink hiện là cảng nước sâu duy nhất tại khu vực có khả năng đón 3 tàu mẹ vào làm hàng cùng lúc, có thể tiếp nhận tàu có trọng tải lên đến 200,000 DWT.

- Trong năm 2022, Gemalink ghi nhận sản lượng 1.1 triệu Teu, tăng đáng kể so với hiệu suất 40% tương đương hơn 300,000 Teu đạt được vào 2021. 4Q2022 theo xu hướng giảm sút chung của ngành cảng biển, hiệu suất của Gemalink ghi nhận giảm so với 3 quý đầu năm. Tuy nhiên chúng tôi dự kiến trong dài hạn Gemalink sẽ tiếp tục duy trì được đà tăng trưởng sản lượng ở mức trung bình 10-15%/năm với kì vọng ngành cảng biển sẽ phục hồi từ cuối năm nay
- Gemalink 2 cũng đã bắt đầu được thi công. Sau khi giai đoạn 2 hoàn thành, Gemalink sẽ trở thành cảng nước sâu lớn nhất Việt Nam và nằm trong top 19 cảng lớn nhất thế giới, có khả năng tiếp nhận tàu trọng tải lớn đến 250,000 DWT. Với vị trí đặc địa nằm trên tuyến luồng hàng hải quốc tế, ngay cửa sông với môn nước sâu nhất, thuận tiện cho việc quay trở tàu, chúng tôi kì vọng Gemalink 2 sẽ được lấp đầy công suất trong vòng 3 năm với kì vọng cầu sẽ hồi phục từ cuối 2023
- Tổng công suất Gemalink sau giai đoạn 2 sẽ đạt gần 3 triệu Teu, tương ứng 35% thị phần toàn cụm cảng Cái Mép – Thị Vải.

**Nam Đình Vũ 3 dự kiến khởi công**

Hiện Nam Đình Vũ 3 đang trong quá trình hoàn thiện pháp lý. GMD dự kiến sẽ

**cuối 2023 và đi vào hoạt động từ cuối 2025**

khởi công xây dựng Nam Đình Vũ 3 vào cuối 2023 để bổ sung thêm công suất cho mạng lưới của công ty. Với công suất 500,000 Teu, Nam Đình Vũ 3 dự kiến đi vào hoạt động từ cuối 2025, đầu 2026 sẽ nâng công suất của GMD tại miền Bắc lên 1.5 triệu Teu.

**GMD có nhiều cơ hội hợp tác với các đối tác quốc tế hơn sau khi kí kết đối tác chính thức với tổ chức Hộ chiếu Logistics thế giới**

Mới đây, Việt Nam đã được bổ sung vào danh sách các trung tâm logistics và thương mại khu vực (hub) thuộc Hộ chiếu Logistics thế giới (WLP). WLP làm việc với các đối tác thuộc mạng lưới và chương trình tùy chỉnh lợi ích cho hội viên để giảm chi phí, tiết kiệm thời gian, gỡ bỏ rào cản thương mại, kết nối các đối tác và tạo điều kiện tiếp cận thị trường mới. Việc Gemadept là một trong 9 tổ chức của Việt Nam ký kết đối tác chính thức với WLP sẽ tạo điều kiện cho GMD kết nối trực tiếp được đến nhiều đối tác quốc tế hơn, tác động tích cực đến sản lượng qua cảng cả trong ngắn hạn và dài hạn.

## DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Chúng tôi dự phóng năm 2023, doanh thu thuần của GMD ước đạt 4,068 tỷ VND (+3.9% yoy). Biên gộp giảm ở mức 36%. LNST 2023 dự kiến đạt 2,652 tỷ VND.

Năm 2023, chúng tôi ước tính doanh thu của GMD đạt 4,068 tỷ VND, tăng 3.9% YoY dựa trên các yếu tố:

- Doanh thu mảng khai thác cảng dự kiến đạt 3,215 tỷ VND, tăng 4% YoY do: (1) sản lượng container thông qua cảng các khu vực có xu hướng đi ngang/giảm nhẹ và (2) cước phí dịch vụ cảng biển tăng 10%.
- Doanh thu mảng Logistics ước đạt 853 tỷ VND với kỳ vọng tăng trưởng 5% so với 2022.
- GMD ghi nhận khoản lợi nhuận tài chính 1,800 tỷ VND từ việc thoái 85% vốn Nam Hải Đình Vũ.

Chúng tôi dự phóng mức lợi nhuận trước thuế năm 2023 GMD đạt 3,151 tỷ VND. Mức lợi nhuận sau thuế của công ty năm nay dự kiến đạt 2,683 tỷ VND, tăng 132% so với năm trước do ghi nhận khoản lợi nhuận đột biến từ thoái vốn.

**Bảng 2. Dự phóng KQKD GMD**

	2020	2021	2022	2023F	2024F
Doanh thu thuần	2,606	3,206	3,916	4,068	4,384
Giá vốn bán hàng	1,656	2,064	2,271	2,601	2,735
Lợi nhuận gộp	950	1,142	1,645	1,466	1,649
Lãi/lỗ đầu tư tài chính	-132	-68	-153	1,841	48
SG&A	-479	-449	-541	-558	-601
Thu nhập, chi phí khác	16	-55	-48	-50	-54
Lợi nhuận công ty liên kết	157	237	406	451	492
Lợi nhuận trước thuế	513	806	1,308	3,151	1,534
Thuế	-72	-86	-151	-468	-218
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>440</b>	<b>721</b>	<b>1,157</b>	<b>2,683</b>	<b>1,316</b>

Nguồn: GMD, KBSV

## ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với GMD, mức giá mục tiêu 62,700 VND/cp

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, (3) Dự án cao su và bất động sản, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 62,700 VND/ cổ phiếu, tương ứng tiềm năng tăng giá 23.2% so với mức giá đóng cửa 50,900 VND ngày 29/03/2023.

**Bảng 3. Định giá cổ phiếu GMD**

Định giá	Phương pháp	Giá trị	Tỉ lệ sở hữu	Giá trị đóng góp vốn cổ phần GMD
Hoạt động cốt lõi	FCFF	12,195	100%	12,438
Gemalink	FCFF	7,184	65.1%	4,677
Cao su	BV	1,555	100%	1,555
Bất động sản	BV	216	100%	216
<b>Giá trị vốn cổ phần</b>				<b>18,885</b>
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)				301.38
<b>Giá trị định giá</b>				<b>62,700</b>
Giá hiện tại				50,900
Dư địa tăng trưởng				23.2%

Nguồn: GMD, KBSV



## Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
Doanh số thuần	3,206	3,916	4,068	4,384
Giá vốn hàng bán	2,064	2,271	2,601	2,735
Lãi gộp	1,142	1,645	1,466	1,649
Thu nhập tài chính	40	24	1,841	48
Chi phí tài chính	108	178	0	0
Trong đó: Chi phí lãi vay	119	131	105	89
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	237	406	451	492
Chi phí bán hàng	154	146	151	163
Chi phí quản lý doanh nghiệp	295	396	407	438
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	861	1,357	3,201	1,588
Thu nhập khác	50	30	0	0
Chi phí khác	105	79	0	0
Thu nhập khác, ròng	-55	-48	-50	-54
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	806	1,308	3,151	1,534
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	86	151	468	218
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	721	1,157	2,683	1,316
Lợi ích của cổ đông thiểu số	108	162	397	185
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	612	995	2,286	1,131

## Chỉ số hoạt động

(%)	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	35.6%	42.0%	36.0%	37.6%
Tỷ suất EBITDA	40.7%	46.3%	88.7%	47.7%
Tỷ suất EBIT	28.9%	36.8%	80.1%	37.0%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	25.1%	33.4%	77.5%	35.0%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	26.9%	34.6%	78.7%	36.2%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	26.6%	31.8%	33.3%	34.4%

## Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
Lãi trước thuế	806	1,308	3,117	1,450
Khấu hao TSCĐ	380	376	352	469
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-194	-420	0	0
Chi phí lãi vay	119	131	120	122
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,211	1,504	3,589	2,041
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	6	-163	-195	-91
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	8	-13	-25	-6
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-31	1,304	-505	556
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	11	10	168	23
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	-16	-31	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	965	2,333	3,112	2,243
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-586	-1,395	-861	-1,865
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	42	4	0	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-95	-86	0	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	105	33	0	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	0	0	-1,800	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	55	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	123	174	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-356	-1,269	-2,661	-1,865
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	1,524	1,563	0	0
Tiền trả các khoản đi vay	-1,446	-1,431	-543	0
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-49	-41	0	0
Cổ tức đã trả	-426	-428	-1,060	-493
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-398	-338	-1,115	-378
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	211	726	-664	-0
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	428	637	1,364	700
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	637	1,364	700	700

Nguồn: GMD, KBSV

## Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>				
Tổng Cộng Tài Sản	10,731	13,190	14,047	15,549
Tài Sản Ngắn Hạn	1,689	2,724	2,181	2,287
Tiền và tương đương tiền	637	1,364	700	700
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	52	82	82	82
Các khoản phải thu	842	976	1,170	1,261
Hàng tồn kho, ròng	69	82	107	112
Tài Sản Dài Hạn	9,042	10,466	11,865	13,262
Phải thu dài hạn	44	45	45	45
Tài sản cố định	3,146	3,262	3,805	5,201
Tài sản dở dang dài hạn	1,747	2,839	1,896	1,896
Đầu tư dài hạn	2,830	3,070	4,870	4,870
Lợi thế thương mại	0	0	0	0
Nợ Phải Trả	3,687	5,247	4,513	5,276
Nợ ngắn hạn	2,263	3,374	2,641	3,403
Phải trả người bán	381	838	333	889
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	1	1	0	0
Vay ngắn hạn	860	543	488	603
Nợ dài hạn	1,424	1,873	1,873	1,873
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	276	291	291	291
Vay dài hạn	1,061	1,486	1,486	1,486
Vốn Chủ Sở Hữu	7,045	7,944	9,533	10,273
Vốn góp	3,014	3,014	3,014	3,014
Thặng dư vốn cổ phần	1,942	1,942	1,942	1,942
Lãi chưa phân phối	661	1,228	2,852	3,675
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)	2021	2022	2023F	2024F
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	24.3	16.8	6.7	18.1
P/E pha loãng	24.3	16.8	6.7	18.1
P/B	2.0	1.7	1.6	2.0
P/S	4.4	3.5	3.8	4.7
P/Tangible Book	2.1	1.8	1.7	2.0
P/Cash Flow	15	6	5	9
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	10.9	7.5	4.3	9.8
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	15.4	9.5	4.7	12.6

## Hiệu quả quản lý

ROE	10.2%	14.6%	28.1%	12.8%
ROA	6.7%	8.8%	19.1%	8.5%
ROIC	10.6%	16.0%	29.1%	13.5%

## Cấu trúc tài chính

Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.30x	0.43x	0.30x	0.23x
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.42x	0.46x	0.43x	0.39x
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.68x	0.72x	0.74x	0.60x
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	15.1%	18.7%	15.6%	14.5%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	9.9%	11.3%	10.6%	9.6%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	12.2%	6.8%	5.1%	5.9%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	8.0%	4.1%	3.5%	3.9%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	32.1%	42.5%	27.7%	33.1%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	21.1%	25.6%	18.8%	21.9%
Tổng công nợ/Vốn CSH	52.3%	66.0%	47.3%	51.4%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	34.4%	39.8%	32.1%	33.9%

## Chỉ số hoạt động

Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	3.8	4.0	3.5	3.5
Hệ số quay vòng HTK	30.0	27.6	24.3	24.3
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	5.6	3.7	4.5	4.5

## KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

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

### Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu – Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp  
hieudd@kbsec.com.vn

### Ngân hàng, Bảo hiểm & Chứng khoán

Nguyễn Anh Tùng – Chuyên viên phân tích cao cấp  
tungna@kbsec.com.vn

Nguyễn Đức Huy – Chuyên viên phân tích  
huynd1@kbsec.com.vn

### Bất động sản, Xây dựng & Vật liệu xây dựng

Phạm Hoàng Bảo Nga – Chuyên viên phân tích cao cấp  
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích  
nguyenn1@kbsec.com.vn

### Bất động sản khu công nghiệp & Logistics

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

### Bán lẻ & Hàng tiêu dùng

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

### Dầu khí & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích  
thuann1@kbsec.com.vn

Khối Phân tích  
research@kbsec.com.vn

### Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh – Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược đầu tư  
anh1d@kbsec.com.vn

### Vĩ mô & Ngân hàng

Lê Hạnh Quyên – Chuyên viên phân tích  
quyenlh@kbsec.com.vn

### Chiến lược đầu tư, Hóa chất

Thái Hữu Công – Chuyên viên phân tích  
congth@kbsec.com.vn

### Chiến lược đầu tư, Thủy sản & Dệt may

Trần Thị Phương Anh – Chuyên viên phân tích  
anh1tp@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 G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, 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](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://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:	Nắm giữ:	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.