

15/09/2023

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

2Q2023, GMD ghi nhận doanh thu thuần 912 tỷ VND (-7% yoy), LNST đạt đỉnh lịch sử với 1,646 tỷ VND

GMD ghi nhận doanh thu 2Q2023 912 tỷ VND (-7% yoy). Giá vốn hàng bán giảm nhanh hơn khiến biên gộp GMD 2Q2023 cải thiện lên 47% so với mức 44% 2Q2022. LNST 2Q2023 GMD đạt đỉnh lịch sử với 1,646 tỷ VND do ghi nhận khoản thu tài chính đột biến từ thương vụ bán lại Nam Hải Đình Vũ.

Doanh thu cảng của GMD 2H2023 kì vọng phục hồi so với nửa đầu năm dù vẫn chưa về mức 2022

Trong bối cảnh khó khăn chung của thị trường, xuất nhập khẩu giảm mạnh, sản lượng thông qua hệ thống cảng của GMD cũng bị ảnh hưởng tiêu cực, giảm gần 18% yoy. Với những dấu hiệu phục hồi gần đây của hoạt động XNK, chúng tôi kì vọng về cuối năm KQKD của GMD sẽ có sự cải thiện nhẹ so với đầu năm.

Dự thảo thay thế TT 54/2018/TT-BGTVT kì vọng tăng đáng kể giá dịch vụ cảng GMD từ 2024

Tháng 8 vừa qua, Cục hàng hải đã ban hành Dự thảo thay thế Thông tư 54/2018/TT-BGTVT, trong đó có đề cập đến việc thực hiện tăng giá sàn dịch vụ cảng. GMD kì vọng sẽ hưởng lợi trực tiếp nếu dự thảo được thông qua, đặc biệt khi sở hữu nhiều cảng được áp dụng mức tăng giá cao như cảng nước sâu và cảng xanh.

Nam Đình Vũ 2, Gemalink 2 đang triển khai và Nam Đình Vũ 3 sẽ đảm bảo quy mô và vị thế cho khối cảng GMD trong cả trung hạn và dài hạn

Nam Đình Vũ 2 đã được đưa vào hoạt động từ tháng 5/2023 kì vọng sẽ nhanh chóng được lấp đầy nhờ sản lượng hàng từ cảng NHĐV chuyển sang. GMD đang xem xét tiến hành khởi công Nam Đình Vũ 3, cùng với Gemalink 2 dự kiến sẽ đưa vào khai thác từ 2025 đảm bảo dư địa tăng trưởng cho GMD trong trung và dài hạn.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 76,200 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 76,200 VND/cổ phiếu, cao hơn 18.7% so với giá đóng cửa ngày 14/09/2023.

Mua duy trì

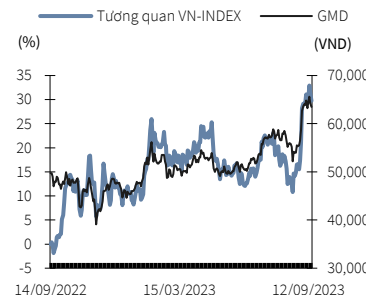
Giá mục tiêu	76,200VND
Tăng/giảm (%)	18.7%
Giá hiện tại (14/09/2023)	64,200VND
Giá mục tiêu đồng thuận	61,100VND
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ triệu USD)	19.6/809

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	87%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/ triệu USD)	84.2/3.47
Sở hữu nước ngoài (%)	48.3%
Cổ đông lớn	Công ty TNHH SSJ Consulting (9.7%)

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	13	26	25	28
Tương đối	14	16	10	30

Dự phóng KQKD & định giá

	2021A	2022A	2023F	2024F
Doanh số thuần (tỷ VND)	3,206	3,916	3,871	4,448
Lãi/lỗ từ HĐKD (tỷ VND)	861	1,357	3,205	1,748
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ (tỷ VND)	612	995	2,403	1,289
EPS (VND)	1,869	3,037	7,972	4,277
Tăng trưởng EPS	63%	62%	162%	-46%
P/E (x)	24.3	21.1	8.1	15.0
P/B (x)	2.0	1.7	2.3	2.1
ROE	10.2%	14.6%	25.8%	13.8%
Tỷ suất cổ tức	2.2%	2.2%	3.1%	0%



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1H2023, GMD ghi nhận lãi ròng đạt 1,848 tỷ VND (+230% yoy), hoàn thành hơn 83% kế hoạch 2023

Lũy kế 6 tháng đầu năm, GMD đạt doanh thu 1,814 tỷ VND (-3% yoy). Tuy nhiên lãi ròng 1H2023 của công ty đã tăng lên 1,848 tỷ VND, gấp 3.3 lần so với cùng kỳ năm trước nhờ ghi nhận lợi nhuận từ thương vụ bán Nam Hải Đình Vũ cho VSC và các đối tác khác khiến thu nhập tài chính tăng đột biến vào 2Q2023 vừa rồi. Tuy nhiên nếu không tính khoản lãi đột biến từ chuyển nhượng vốn, lợi nhuận của GMD 1H2023 chỉ ghi nhận tăng trưởng âm so với cùng kỳ 2022 (-11% yoy).

Bảng 1. Cập nhật KQKD

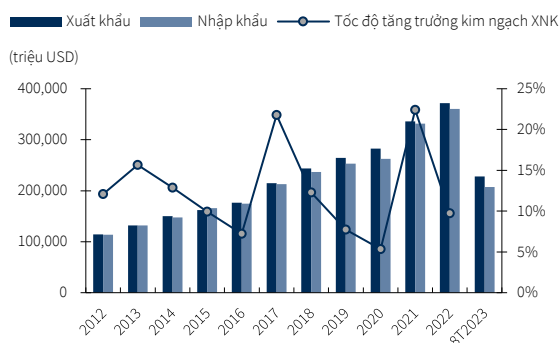
(tỷ VND)	1H2022	1H2023	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	1,858	1,814	-2%	Hoàn thành 46.3% kế hoạch doanh thu đặt ra cho 2023 (3,920 tỷ VND) Tuy 2Q2023 sản lượng cảng tăng 28% so với 2Q2022, lũy kế 6 tháng đầu năm, sản lượng qua cảng GMD đạt hơn 1.3 triệu Teu, vẫn ở mức thấp hơn 17.5% so với cùng kỳ 2022 do: (1) bối cảnh kinh tế thế giới ảm đạm hiện nay tác động tiêu cực đến cầu giao thương hàng hóa và (2) xuất nhập khẩu Việt Nam giảm mạnh so với cùng kỳ, tăng trưởng GDP chỉ bằng ½ cùng kỳ 2022 ảnh hưởng trực tiếp tới sản lượng hàng qua cảng biển Việt Nam
- <i>Khai thác cảng</i>	1,536	1,338	-13%	
- <i>Logistics & hoạt động khác</i>	322	476	+48%	
Lợi nhuận gộp	788	886	+12%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	42.4%	48.8%	+6.4ppts	Biên gộp mảng cảng tăng do giá cước dịch vụ cảng đã điều chỉnh tăng so với 2022, biên gộp mảng vận tải tuy giảm nhưng chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu doanh thu. GMD cũng đang tập trung tối ưu hóa chi phí từ đầu 2023.
Thu nhập tài chính	8.5	1,884	+22,065%	Ghi nhận 1,844 tỷ VND lợi nhuận đột biến từ thương vụ bán Nam Hải Đình Vũ, ngoài ra lãi tiền gửi ngân hàng cũng tăng 18 tỷ so với 1H2022
Chi phí tài chính	90	93	+3%	Chi phí lãi vay giảm từ 62 tỷ xuống còn 56 tỷ VND, tuy nhiên lỗ tỷ giá ghi nhận tăng hơn 14 tỷ VND so với cùng kỳ 2022
SG&A	230	283	+23%	
Lãi/lỗ từ CTLK	227	80	-65%	Gemalink ghi nhận lỗ 49 tỷ VND (chủ yếu do Gemalink phụ thuộc nhiều vào các tuyến hàng sang thị trường Mỹ), SCS cũng ghi nhận lỗ gần 50 tỷ VND. CJ Gemadept Logistics và Shipping Holdings đem lại khoản lãi 25 và 15 tỷ VND
Lợi nhuận trước thuế	720	2,493	+246%	
Lợi nhuận sau thuế	562	1,853	+230%	

Nguồn: Gemadept, KBSV

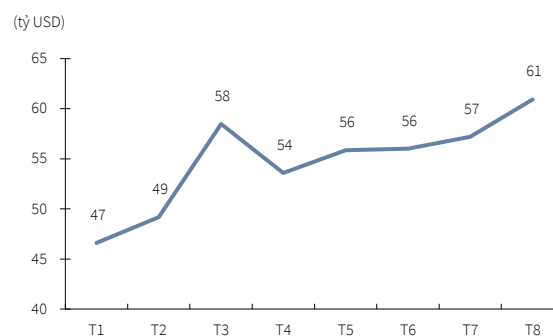
Tổng sản lượng qua cảng GMD kì vọng sẽ tiếp tục hồi phục về nửa cuối năm dù vẫn ở mức thấp hơn so với 2022

Tuy vẫn chịu ảnh hưởng từ sự khó khăn chung của thị trường hàng hóa, tổng sản lượng qua cảng của GMD 2Q2023 đã bắt đầu phục hồi, ghi nhận 746,000 Teu, tăng 28% QoQ. Chúng tôi kì vọng sản lượng nửa cuối năm nay của GMD sẽ cải thiện hơn so với đầu năm dù vẫn chưa thể quay lại mức ghi nhận năm 2022.

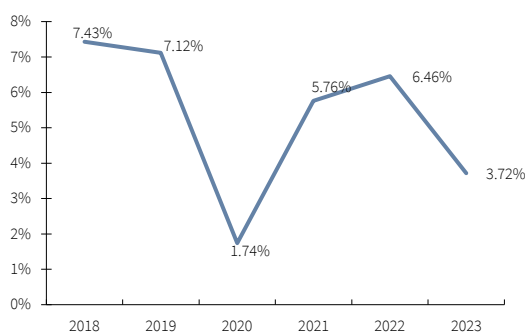
- Sản lượng hàng qua cảng GMD vẫn đang tiếp tục tăng trong 2 tháng gần đây, dự kiến sẽ tiếp tục duy trì mức tăng trưởng tích cực đến cuối năm do: (1) kim ngạch xuất nhập khẩu kì vọng tiếp tục duy trì tăng trưởng 6 tháng đầu năm, đặc biệt khi xuất nhập khẩu với Trung Quốc – quốc gia có vai trò quan trọng trong hoạt động giao thương nội Á – đang tích cực trở lại và (2) mùa lễ mua sắm cuối năm đang đến gần.
- Việc liên minh vận tải Ocean Alliance (liên minh sở hữu tới 40 tuyến dịch vụ, sở hữu đội tàu lớn và tần suất chuyến đi cao) lựa chọn Gemalink làm cảng chiến lược sẽ tăng hàng hóa đổ về cảng, tác động tích cực đến sản lượng hàng qua cảng Gemalink cũng như giúp nâng cao hiệu quả khai thác cảng.

Biểu đồ 2. Kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam từ 2012

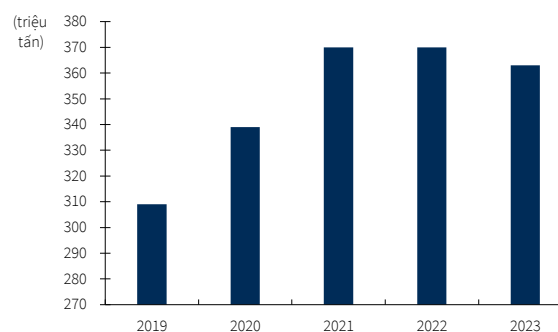
Nguồn: UNCTAD

Biểu đồ 3. Kim ngạch xuất nhập khẩu Việt Nam 2023

Nguồn: Tổng cục thống kê

Biểu đồ 4. Tốc độ tăng trưởng GDP Việt Nam 6 tháng đầu năm 2018 - 2023

Nguồn: Tổng cục Thống kê, GMD

Biểu đồ 5. Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển cả nước 6 tháng đầu năm giai đoạn 2019 - 2023 (triệu tấn)

Nguồn: Cục Hàng hải Việt Nam, GMD

Giá cước dịch vụ cảng GMD vẫn đang giữ nguyên sau khi tăng giá vào hồi đầu năm nay. Dự thảo thay thế Thông tư 54 kì vọng tăng đáng kể giá dịch vụ cảng từ đầu 2024

Đầu năm nay, GMD đã thông báo tăng giá các dịch vụ cảng từ 2 đến 10% với mức tăng cao hơn cho container nội địa. Hiện nay, mức giá dịch vụ cảng của Việt Nam đang thấp hơn rất nhiều so với các nước trong khu vực. Tuy nhiên, sự cạnh tranh gay gắt giữa các cảng đặc biệt tại khu vực cảng Hải Phòng khiến giá dịch vụ cảng vẫn duy trì ở mức thấp. Vì vậy thông tin về dự thảo thông tư 54 vừa qua đã mang đến kì vọng tích cực đáng kể về giá cước tại cảng Việt Nam.

Cụ thể tháng 8 vừa qua, Cục hàng hải Việt Nam đã ban hành Dự thảo thay thế Thông tư 54/2018/TT-BGTVT về biểu khung giá dịch vụ hoa tiêu, sử dụng cầu bến phao neo, dịch vụ bốc dỡ container và dịch vụ lai dắt tại Việt Nam. Theo đó dự thảo đề xuất tăng giá dịch vụ xếp dỡ container từ 01/01/2024. Cụ thể khung giá dịch vụ bốc dỡ nội địa được đề xuất tăng từ 8 - 10% so với mức giá cũ, khung bốc dỡ container xuất nhập khẩu được đề xuất tăng giá sàn lên 10%. Đáng chú ý, dự thảo Thông tư còn có quy định riêng về giá dịch vụ bốc dỡ container cho nhóm cảng biển nước sâu. Với cầu, bến cảng đón tàu trọng tải từ 160 DWT trở lên, doanh nghiệp được phép áp dụng khung giá bốc dỡ container bằng 110% khung giá quy định.

Dự thảo nếu được thông qua sẽ tác động trực tiếp tới doanh thu và lợi nhuận của GMD khi mà (1) tất cả các cảng của GMD đều thuộc đối tượng áp dụng mức tăng giá sàn cao và (2) Cảng nước sâu Gemalink thuộc cụm cảng Cái Mép - Thị

Vài sẽ được áp dụng mức tăng đến hơn 20%.

Nam Đình Vũ 2 được đưa vào khai thác từ 2Q2023 đã và đang tiếp nhận tàu đối tác từ NHĐV chuyển qua, duy trì vị thế của GMD ở khối cảng Hải Phòng

Trong 2Q2023, Nam Đình Vũ giai đoạn 2 đã chính thức được đưa vào khai thác với diện tích 44ha, chiều dài cầu bến 880m, nâng công suất cảng lên 1.2 triệu Teu/năm, có thể tiếp nhận cùng lúc 3 – 4 tàu lớn. Sau khi bán Nam Hải Đình Vũ, GMD đang tiến hành chuyển toàn bộ khách hàng và nguồn lực về Nam Đình Vũ, đảm bảo nguồn hàng cho Nam Đình Vũ 2 cũng như duy trì vị thế của cụm cảng GMD tại khu vực Hải Phòng. Công suất của cụm cảng sau khi giai đoạn 2 được đưa vào vận hành không ngừng gia tăng, dự kiến sẽ đạt tối đa công suất giai đoạn 1 và giai đoạn 2 trong năm nay.

Gemalink 2 và Nam Đình Vũ 3 dự kiến sẽ được đưa vào khai thác trước 2026, là động lực tăng trưởng cho GMD trong trung và dài hạn

Hiện nay GMD đang tập trung nguồn lực, hoàn thành thủ tục liên quan và thu xếp vốn để triển khai xây dựng 2 dự án lớn của công ty, Nam Đình Vũ 3 và Gemalink 2, hoàn thiện hệ sinh thái logistics quy mô lớn cho GMD. Nam Đình Vũ 3 theo kế hoạch sẽ được đưa vào khai thác trong 2025, khi hoàn thiện sẽ trở thành cụm cảng sông có quy mô lớn nhất tại miền Bắc, có thể đón được các tàu feeder, tàu nội Á lớn nhất khu vực cảng sông.

Ảnh 6. Tiến độ Gemalink 2

Hiện đang hoàn thành các thủ tục liên quan xin cấp phép mở rộng quy mô, kéo dài cầu tàu lên 1.5km, thu xếp vốn để triển khai xây dựng, sẵn sàng đưa giai đoạn 2 vào khai thác từ 2024 & 2025. Tổng mức đầu tư giai đoạn 2 khoảng 300 triệu USD.



Nguồn: GMD

Ảnh 7. Cảng Nam Đình Vũ

Nam Đình Vũ 1 và 2 lần lượt có diện tích 22 và 44 ha, cầu bến dài 440 và 1,100m, năng suất từ 900,000 đến 1.2 triệu Teu. Nam Đình Vũ 2 mới được khai trương chính thức vào tháng 5/2023.

GMD tiếp tục nghiên cứu để sớm khởi công GĐ3, sau khi hoàn thành cụm cảng Nam Đình Vũ sẽ có tổng chiều dài cầu bến lên đến 1,500 m, diện tích 70ha trở thành cụm cảng có quy mô lớn nhất Hải Phòng.

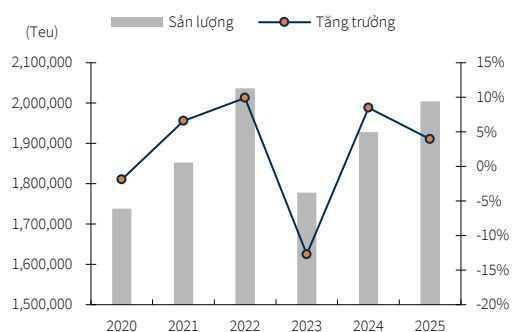


Nguồn: GMD

GMD chốt chia cổ tức 2022 bằng tiền mặt tỷ lệ 20%

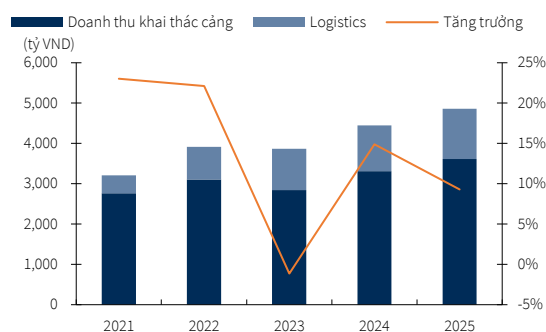
GMD vừa thông báo ngày 22/9 tới đây chốt danh sách cổ đông để chia cổ tức 2022 bằng tiền mặt tỷ lệ 20%, tương ứng 2,000 VND/ cổ phiếu. GMD dự kiến cần chi 612 tỷ VND để thanh toán cổ tức đợt này cho gần 306 triệu cổ phiếu đang lưu hành.

Biểu đồ 8. Dự phóng sản lượng container của GMD



Nguồn: GMD, KBSV

Biểu đồ 9. Dự phóng doanh thu từ các mảng kinh doanh GMD



Nguồn: GMD, KBSV

DỰ PHÓNG KQKD & ĐỊNH GIÁ

Bảng 10. Dự phóng kết quả kinh doanh

(tỷ VND)	2022	2023F	+/-%YoY	Chú thích
Doanh thu thuần	3,916	3,871	-1%	Hoàn thành 99% doanh thu kế hoạch đặt ra 2023 (3,920 tỷ VND)
- <i>Khai thác cảng</i>	3,104	2,840	-9%	Chúng tôi dự phóng sản lượng hàng qua cảng GMD 2023 giảm 14% so với 2022, giá cước dịch vụ tăng nhẹ 5% so với 2022
- <i>Logistics & hoạt động khác</i>	812	1,031	+27%	Doanh thu logistics tăng trưởng nhờ các hợp đồng vận tải dài hạn đã kí kết và hệ thống kho bãi được đầu tư mở rộng kéo theo doanh thu từ kho bãi tăng. Hoạt động kho lạnh đem lại nguồn thu ổn định. Các dịch vụ mới như cũng được bổ sung.
Lợi nhuận gộp	1,645	1,698	+3%	
- <i>Biên lợi nhuận gộp</i>	42%	44%	+2ppts	Biên gộp cải thiện do giá cước dịch vụ cảng tăng, các dịch vụ logistics có biên gộp cao như kho chứa hàng lạnh, vận tải đất liền gia tăng tỷ trọng
Thu nhập tài chính	24	1,896	+7,800%	Ghi nhận khoản lãi đột biến từ thương vụ bán NHĐV
Chi phí tài chính	178	105	-41%	Sau khi thu được lợi nhuận từ chuyển nhượng cảng, GMD thực hiện tái cơ cấu lãi vay, giảm chi phí tài chính
SG&A	542	546	+1%	
Thu nhập khác	-48	-46	-4%	
Lợi nhuận trước thuế	1,308	3,158	+141%	
Lợi nhuận sau thuế	1,157	2,577	+123%	

Nguồn: GMD, KBSV

Khuyến nghị MUA – Giá mục tiêu 76,200 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 76,200 VND/cổ phiếu, tương đương với mức tăng giá tiềm năng 18.7% so với mức giá đóng cửa 64,200 VND/cổ phiếu ngày 14/09/2023 dựa trên các giả định

- Cảng Nam Đình Vũ 2 đi và hoạt động sẽ nhanh chóng thay thế cho NHĐV, lấp đầy công suất vào 2025. Sản lượng Gemalink giảm 20% trong 2023 tuy nhiên sẽ bắt đầu đà phục hồi từ 2024. Các dự án mới Gemalink 2 và Nam Đình Vũ 3 lần lượt đi vào hoạt động đóng góp vào KQKD cho GMD từ 2025 và 2026
- Mức giá dịch vụ cảng vẫn tăng nhẹ trong năm nay ở mức 5% và kì vọng sẽ tăng từ 8 đến 10% trong 2024.

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	16,818	100%	16,818
Gemalink	FCFF	7,216	65.10%	4,698
Cao su	BV	1,555	100%	1,555
Bất động sản	BV	256	100%	256
Giá trị vốn cổ phần				23,327
Số cổ phiếu lưu hành (triệu cp)				305.90
Giá trị định giá				76,200
Giá hiện tại (VND)				64,200
Dự địa tăng trưởng				18.7%

Nguồn: GMD, KBSV

Báo cáo Kết quả HĐKD

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
(Báo cáo chuẩn)				
Doanh số thuần	3,206	3,916	3,871	4,448
Giá vốn hàng bán	2,064	2,271	2,173	2,478
Lãi gộp	1,142	1,645	1,698	1,970
Thu nhập tài chính	40	24	1,896	131
Chi phí tài chính	108	178	105	89
Trong đó: Chi phí lãi vay	119	131	105	89
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	237	406	262	363
Chi phí bán hàng	154	146	155	178
Chi phí quản lý doanh nghiệp	295	396	391	449
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	861	1,357	3,205	1,748
Thu nhập khác	50	30	0	0
Chi phí khác	105	79	0	0
Thu nhập khác, ròng	-55	-48	-46	-53
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	806	1,308	3,158	1,695
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	86	151	581	211
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	721	1,157	2,577	1,484
Lợi ích của cổ đông thiểu số	108	162	174	195
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	612	995	2,403	1,289

Chỉ số hoạt động

(%)	2021	2022	2023F	2024F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	35.6%	42.0%	43.9%	44.3%
Tỷ suất EBITDA	40.7%	46.3%	92.8%	50.1%
Tỷ suất EBIT	28.9%	36.8%	84.3%	40.1%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	25.1%	33.4%	81.6%	38.1%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	26.9%	34.6%	82.8%	39.3%
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	3,158	1,695
Khấu hao TSCĐ	380	376	330	443
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-194	-420	0	0
Chi phí lãi vay	119	131	140	154
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,211	1,504	3,628	2,292
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	6	-163	-138	-166
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	8	-13	-7	-13
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-31	1,304	-704	842
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	11	10	96	51
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	4	-31	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	965	2,333	3,436	2,764
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-586	-1,395	-966	-1,952
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	0	0	0	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	0	174	0	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-356	-1,269	-2,766	-1,952
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	0	90	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	-350
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-49	-41	0	0
Cổ tức đã trả	-426	-428	-612	-742
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-398	-338	-1,234	-811
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	211	726	-564	0
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	428	637	1,364	800
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	637	1,364	800	800

Nguồn: GMD, KBSV

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ VNĐ)	2021	2022	2023F	2024F
(Báo cáo chuẩn)				
Tổng Cộng Tài Sản	10,731	13,190	13,738	15,443
Tài Sản Ngắn Hạn	1,689	2,724	2,201	2,397
Tiền và tương đương tiền	637	1,364	800	800
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	52	82	82	82
Các khoản phải thu	842	976	1,114	1,280
Hàng tồn kho, ròng	69	82	89	102
Tài Sản Dài Hạn	9,042	10,466	11,537	13,046
Phải thu dài hạn	44	45	45	45
Tài sản cố định	3,146	3,262	3,932	5,441
Tài sản dở dang dài hạn	1,747	2,839	1,440	1,440
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	4,727	5,480
Nợ ngắn hạn	2,263	3,374	3,374	4,336
Phải trả người bán	381	838	134	976
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	1	1	0	0
Vay ngắn hạn	860	543	1,317	1,247
Nợ dài hạn	1,424	1,873	1,353	1,144
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	967	757
Vốn Chủ Sở Hữu	7,045	7,944	9,999	10,741
Vốn góp	3,014	3,014	3,059	3,059
Thặng dư vốn cổ phần	1,942	1,942	1,987	1,987
Lãi chưa phân phối	661	1,228	3,193	3,935
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
Chỉ số định giá				
P/E	24.3	21.1	8.1	15.0
P/E pha loãng	24.3	21.1	8.1	15.0
P/B	2.0	1.7	2.3	2.1
P/S	4.4	3.5	5.9	5.2
P/Tangible Book	2.1	1.8	2.4	2.2
P/Cash Flow	15	6	7	8
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	10.9	7.5	6.4	10.3
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	15.4	9.5	7.0	12.9

Hiệu quả quản lý

ROE	10.2%	14.6%	25.8%	13.8%
ROA	6.7%	8.8%	18.8%	9.6%
ROIC	10.6%	16.0%	30.0%	15.4%

Cấu trúc tài chính

Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.30x	0.43x	0.26x	0.20x
Tỷ suất thanh toán nhanh	0.42x	0.46x	0.42x	0.39x
Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.68x	0.72x	0.59x	0.50x
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	15.1%	18.7%	9.7%	7.0%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	9.9%	11.3%	7.0%	4.9%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	12.2%	6.8%	13.2%	11.6%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	8.0%	4.1%	9.6%	8.1%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	32.1%	42.5%	33.7%	40.4%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	21.1%	25.6%	24.6%	28.1%
Tổng công nợ/Vốn CSH	52.3%	66.0%	47.3%	51.0%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	34.4%	39.8%	34.4%	35.5%

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 phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích doanh nghiệp

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 – Chuyên viên phân tích cao cấp
ngaphb@kbsec.com.vn

Nguyễn Dương Nguyên – Chuyên viên phân tích
nguyenn1@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

Công nghệ thông tin & Tiện ích

Nguyễn Đình Thuận – Chuyên viên phân tích
thuann1@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

Phân tích vĩ mô & Chiến lược đầu tư

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

Vĩ mô & Ngân hàng

Hồ Đức Thành – Chuyên viên phân tích
thanhhd@kbsec.com.vn

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

Chiến lược đầu tư

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

Nghiêm Sỹ Tiến – Chuyên viên phân tích
tienss@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:	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.