GMD: HOSE

Công ty Cổ phần Gemadept

Cập nhật KQKD Q3/2024 và Tác động của Trump 2.0

Giá Mục tiêu **71.500 Đồng**

Ngày báo cáo:	**28/11/2024**
Giá CP ngày 28/11/2024:	**64.700 đồng**
% Tăng giá:	**10,5%**
NGÀNH:	**VẬN TẢI**
TPPT:	**Nguyễn Hoàng Giang, CFA**
Email:	giangnh@ssi.com.vn
SĐT:	+84-24 3936 6321 ext. 8703

Chỉ tiêu cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng):	26.619
KLGDTB 3 tháng (CP):	1.104.057
Giá Cao/Thấp nhất 52W:	72,1/56,4
Tỷ lệ SHNN(%):	49,0%
Tỷ lệ sở hữu NN (%):	0,00%

Biến động giá

	3M	YTD	1Y	2Y
VNIndex	-3%	10%	14%	28%
GMD	-20%	-8%	-4%	40%

Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

Vào thời điểm thành lập, Gemadept là một công ty nhà nước trực thuộc Vinalines, GMD trở thành một trong ba công ty đầu tiên được cổ phần hóa vào năm 1993. Các hoạt động kinh doanh chính bao gồm cảng, vận tải và logistics, bất động sản và công ty đã mở rộng thêm trồng cao su từ năm 2011. Sau khi bán Gemadept Tower trong năm 2014 và thoái vốn một phần mảng logistics trong năm 2018, GMD tập trung vào mảng kinh doanh cốt lõi là vận hành cảng biển và mảng logistics có tỷ trọng nhỏ hơn. Năm 2021, GMD đưa vào vận hành Gemalink là cảng nước sâu lớn nhất khu vực Cái Mép – Thị Vải.

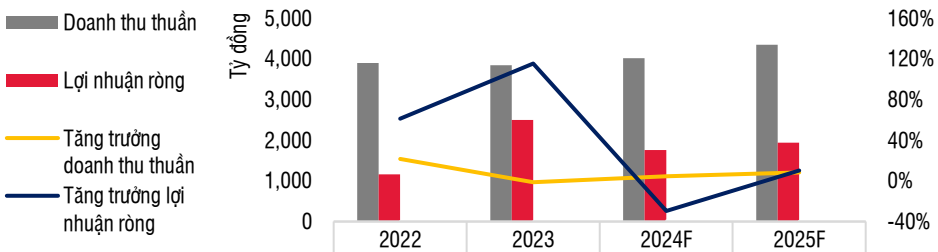
TRUNG LẬP

- **Lũy kế 9T2024, sản lượng của Gemadept đạt 3,2 triệu TEU, tăng 50% svck.** Trong Q3/2024, mảng Cảng cải thiện cả về doanh thu (1,1 nghìn tỷ đồng, +41% svck) và lợi nhuận gộp (583 tỷ đồng, +61% svck). **LNTT đạt 500 tỷ đồng trong Q3/2024 (+25% svck).**

- **Chính sách Trump 2.0 & tác động tiềm năng:** Chúng tôi cho rằng tác động chính sẽ là tăng trưởng sản lượng cảng biển, cụ thể sẽ có tác động tích cực trong những năm thảo luận và áp dụng thuế quan (do việc đẩy nhanh vận chuyển hàng hóa trước ngày áp dụng thuế quan), và tác động tiêu cực trong những năm sau đó (tăng trưởng sản lượng giai đoạn 2017-2019 tại khu vực Hải Phòng lần lượt là 9%, 7%, và 3,5% svck), trong khi tác động giá (doanh thu/TEU) chủ yếu sẽ rơi vào năm áp dụng thuế quan (-6,6% svck trong năm 2017, +4,4% svck trong năm 2018, và đi ngang trong năm 2019 dựa trên các cảng tại khu vực Hải Phòng).

- Duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP**, nhưng điều chỉnh giá mục tiêu 1 năm lên **71.500 đồng/cổ phiếu** (tiềm năng tăng giá khoảng 10,5%), khi giá cổ phiếu điều chỉnh thêm sẽ mang lại tỷ lệ rủi ro/lợi nhuận tốt, tạo cơ hội tích lũy cổ phiếu. GMD vẫn là cổ phiếu chúng tôi ưa thích trong câu chuyện tăng trưởng thương mại và cảng biển sâu của Việt Nam.

- Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng việc Gemalink hoàn tất thủ tục pháp lý sẽ là yếu tố hỗ trợ mạnh cho giá cổ phiếu, bên cạnh tăng trưởng thương mại mạnh hơn từ việc đẩy nhanh vận chuyển hàng hóa.



	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	3,898	3,846	4,018	4,352
Lợi nhuận ròng	1,161	2,502	1,760	1,941
P/E (x)	15.2	6.4	27.6	19.6
P/B (x)	2.0	1.6	2.1	2.0
Tăng trưởng doanh thu thuần	21.6%	-1.3%	4.5%	8.3%

Nguồn: GMD, SSI Research

Gần đây công ty đã tổ chức cuộc họp KQKD Q3/2024 với một số khách hàng của SSI, và thảo luận về tiến độ của những dự án chính và triển vọng 3 tháng cuối năm. Dưới đây là một số điểm chính từ cuộc họp, cùng với những tác động của các chính sách tiềm năng của Tổng thống Trump đến nền thương mại Việt Nam và ngành cảng biển & vận tải biển trong giai đoạn 2025-2026.

Những điểm chính từ cuộc họp KQKD Q3/2024

- Lũy kế 9T2024, tổng sản lượng hàng hóa qua cảng biển Việt Nam đạt 22 triệu TEU, tăng 14,2% svck, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Điều này cũng phù hợp với tăng trưởng giá trị thương mại của Việt Nam là 16,3% svck trong 3 quý đầu năm 2024, trong đó Mỹ vẫn là nước nhập khẩu lớn nhất trong khi Trung Quốc vẫn là nước xuất khẩu lớn nhất sang Việt Nam.

- Sản lượng của Gemadept đạt 3,2 triệu TEU trong 3 quý đầu năm 2024, tăng 50% svck. Mức tăng trưởng ấn tượng này là nhờ Gemalink tăng công suất lên 100% (từ khoảng 70% trong năm trước), sản lượng bổ sung từ các dịch vụ phát sinh từ Singapore do tình trạng tắc nghẽn (khoảng 200.000 TEU) và mức sản lượng thấp ở tất cả các cảng khác do hoạt động giảm hàng tồn kho của Mỹ trong năm 2023 (cảng Nam Đình Vũ; tăng 46% svck).

    - **Mảng cảng** cải thiện trong Q3/2024 về cả lợi nhuận (1,1 nghìn tỷ đồng, +41% svck) và lợi nhuận gộp (583 tỷ đồng, +61% svck). Sản lượng cao hơn (cả 2 cảng đều hoạt động 100% công suất) cũng cho thấy hiệu quả hoạt động cao hơn, đẩy biên lợi nhuận gộp mảng cảng lên 53% (từ 47% trong năm trước).

    - **Mảng logistics** giảm đáng kể xuống mức hòa vốn (từ 70 tỷ đồng lợi nhuận/quý), do các hợp đồng thuê tàu được gia hạn với giá thuê thấp hơn (giảm từ mức cao kỷ lục trong giai đoạn Covid). Giá thuê trung bình của tàu 1.700 TEU trong giai đoạn Covid là khoảng 30.000 USD/ngày; hiện nay là khoảng 21.000 USD/ngày.

- Phát sinh 81 tỷ đồng chi phí bất thường (dự phòng cho mảng cao su): Thông thường GMD sẽ trích lập khoảng 50-100 tỷ đồng cho mảng này, do đó, chi phí phát sinh này cũng không quá bất ngờ.

- LNTT đạt 500 tỷ đồng trong Q3/2024 (+25% svck). Lũy kế 9T2024, LNTT cốt lõi đạt 1,4 nghìn tỷ đồng, tăng 33% svck. LNTT danh nghĩa đạt 1,7 nghìn tỷ đồng (-40% svck), phù hợp với dự báo năm 2024 của chúng tôi là 2,1 nghìn tỷ đồng.

- Về hoạt động đầu tư của công ty:

    - Nam Đình Vũ (Giai đoạn 3) đã hoàn tất thủ tục pháp lý, dự án sẽ bắt đầu được xây dựng trong Q4/2024. Việc mở rộng công suất trong năm 2026 đang được thực hiện đúng với tiến độ.

    - Gemalink Giai đoạn 2A-B vẫn đang trong giai đoạn hồ sơ pháp lý, công ty kỳ vọng sẽ bắt đầu xây dựng trong Q1/2025 cho giai đoạn 2A. Chúng tôi cho rằng việc Gemalink Giai đoạn 2 nhận được phê duyệt pháp lý sẽ là yếu tố hỗ trợ mạnh cho cổ phiếu, do nhu cầu mở rộng mạnh mẽ do GML Giai đoạn 1 có thể hoạt động hết công suất trong năm 2025. Chúng tôi lưu ý việc hoàn thiện Gemalink Giai đoạn 2 sẽ nâng công suất của Gemalink lên gấp đôi, đạt 3 triệu TEU/năm (từ 1,5 triệu TEU/năm hiện nay).

- Về thuế quan, công ty khá tích cực về khả thể tăng thuế quan của Gemalink trong năm 2025, vì cảng đã đạt công suất tối đa và cạnh tranh thấp, điều này hoàn toàn phù hợp với quan điểm hiện tại của chúng tôi.

Trump 2.0 và tác động đến ngành Cảng biển & Vận tải biển

Một trong những mối quan tâm chính sau khi ông Trump tái đắc cử Tổng thống Mỹ là những tác động tiềm năng của các chính sách được đề xuất có khả năng sẽ được thực hiện trong năm 2025 và 2026. Dưới đây là một số nhận xét ngắn gọn của chúng tôi về tác động của các chính sách tiềm năng này đối với ngành cảng biển & vận tải biển.

Trong số các chính sách được đề xuất, có hai chính sách chính có tác động đến ngành:

- **Củng cố USD:** Trong trường hợp đồng USD mạnh hơn, điều này sẽ có lợi cho ngành cảng biển nhờ thương mại mạnh hơn, vì xuất khẩu sang Mỹ sẽ rẻ hơn và cạnh tranh hơn. Đồng thời, đồng USD mạnh sẽ có tác động tích cực ròng đối với các doanh nghiệp vận hành cảng biển, do trung bình doanh thu bằng đồng USD dao động từ 60-70% (phí đối với các hãng vận tải quốc tế), mặc dù có khoản lỗ ngắn hạn về ngoại hối đối với khoản vay ngân hàng liên kết bằng USD cho thiết bị cảng biển (thường khoảng 30% vốn đầu tư cho cảng biển). Đối với ngành vận tải biển, đồng USD mạnh hơn cũng sẽ là yếu tố tích cực nếu các tàu được vận hành hoặc thuê trong thị trường quốc tế và kiếm được doanh thu bằng đồng USD, điều này sẽ bù đắp nhiều hơn khoản lỗ ngoại hối từ khoản vay ngân hàng bằng USD.

- **Thuế quan đối với hàng nhập khẩu vào Mỹ:** Ông Trump đề xuất mức thuế chung là 20% đối với tất cả hàng hóa nhập khẩu vào Mỹ và từ 60-100% đối với hàng nhập khẩu từ các quốc gia như Trung Quốc. Điều này có thể được đàm phán trên cơ sở song phương và đa phương. Tuy nhiên, nếu xem xét các đề xuất này theo giá trị thực, với thuế nhập khẩu cho tất cả mọi người, sẽ có sự đẩy nhanh nhập khẩu vào Mỹ để tránh ngày thuế quan mới có hiệu lực, điều này đã xảy ra trong giai đoạn 2017-2018 (xuất khẩu từ Trung Quốc sang Mỹ tăng 11%/năm trong giai đoạn 2017-2018), điều này có thể dẫn đến sản lượng qua cảng và các công ty vận tải biển tăng cao hơn.

Về phía Việt Nam, chúng tôi cho rằng tác động chính sẽ là tăng trưởng sản lượng của các cảng biển, cụ thể sẽ có tác động tích cực trong những năm thảo luận và áp dụng thuế quan (do việc đẩy nhanh vận chuyển hàng hóa trước ngày áp dụng thuế quan), và tác động tiêu cực trong những năm sau đó (tăng trưởng sản lượng tại khu vực Hải Phòng trong giai đoạn 2017-2019 lần lượt là 9%, 7% và 3,5% svck). **Tác động giá (doanh thu/TEU) chủ yếu sẽ rơi vào áp dụng thuế quan** (giảm 6,6% svck trong năm 2017, tăng 4,4% svck trong năm 2018 và đi ngang trong năm 2019 dựa trên các cảng tại khu vực Hải Phòng), phù hợp với sự biến động của giá cước vận tải biển. Tác động dài hạn đến sản lượng cảng biển có thể là tích cực, do chiến lược Trung Quốc+1 có thể được củng cố, nhưng còn phụ thuộc vào nhiều yếu tố (sự khác biệt về thuế quan giữa Việt Nam và các nước khác, biến động ngoại hối, v.v.).

Trong ngắn hạn và trung hạn, chúng tôi cho rằng các chính sách Trump 2.0 sẽ có tác động tích cực đến ngành Cảng biển & Vận tải biển. Về dài hạn, liệu Việt Nam và ngành này có được hưởng lợi hay bị ảnh hưởng kém tích cực sẽ phụ thuộc vào cách chính quyền mới muốn đa dạng hóa chuỗi cung ứng ra khỏi Trung Quốc - và cách họ áp dụng thuế quan đối với từng quốc gia. Đây sẽ vừa là cơ hội vừa là rủi ro cho Việt Nam, do đó chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư trong các ngành liên quan đến xuất khẩu theo dõi chặt chẽ các diễn biến trong thời gian tới.

Triển vọng và ước tính năm 2024-2025

Với khả năng thực hiện những chính sách mới của ông Trump khi bắt đầu nhiệm kỳ vào tháng 1/2025, sẽ có nhiều rủi ro trong 4 năm tới. Do đó, việc đặt hàng trước và vận chuyển hàng hóa nhanh chóng để tránh các thuế quan tiềm năng hay thay đổi chính sách sẽ là một bước đi thông minh. Mặc dù chi phí để làm như vậy cao hơn dự kiến (chi phí vận chuyển và phụ phí cao hơn, v.v.), nhưng vẫn sẽ rẻ hơn so với việc bị đánh thuế từ 10-60%. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giả định tăng trưởng sản lượng trong giai đoạn 2025-2026 để tính đến việc xuất khẩu trước sang Mỹ, trong khi chúng tôi duy trì giả định bảng giá bình quân (không đổi cho Nam Đình Vũ, tăng 10% svck cho Gemalink). Cụ thể, chúng tôi giả định tổng sản lượng cảng của Gemadept sẽ đạt 4 triệu TEU trong năm 2025 (tăng 13% svck, không bao gồm sản lượng phát sinh từ tắc nghẽn cảng Singapore là 200.000 TEU trong năm 2024) và 4,2 triệu TEU trong năm 2026 (tăng 7% svck).

Do đó, chúng tôi điều chỉnh dự báo của mình cho năm 2025 và 2026, với lợi nhuận đầu năm 2025 dự kiến sẽ cao hơn nhờ việc đẩy nhanh vận chuyển hàng hóa.

Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	2.708	2.643	2.606	3.206	3.898	3.846	4.018	4.352	4.552
Tăng trưởng doanh thu thuần	*-32,0%*	*-2,4%*	*-1,4%*	*23,1%*	*21,6%*	*-1,3%*	*4,5%*	*8,3%*	*4,6%*
Lợi nhuận gộp	968	1,013	950	1,142	1,718	1,776	2,017	2,209	2,182
Biên lợi nhuận gộp	*35,8%*	*38,3%*	*36,4%*	*35,6%*	*44,1%*	*46,2%*	*50,2%*	*50,8%*	*47,9%*
Thu nhập tài chính	1.625	107	28	40	24	1,941	73	276	340
Chi phí tài chính	-44	-147	-159	-108	-166	-169	-162	-146	-143
SG&A	-423	-469	-479	-449	-667	-660	-690	-747	-782
Thu nhập ròng khác	-78	-37	16	-55	0	-16	264	-18	-19
LNTT	2.182	705	513	806	1.308	3.144	2.212	2.439	2.572
Tăng trưởng LNTT cốt lõi	*13,2%*	*-0,1%*	*-26,1%*	*75,4%*	*56,4%*	*-5,2%*	*53,9%*	*16,3%*	*3,2%*
Lợi nhuận ròng	1.900	614	440	721	1.161	2.502	1.760	1.941	2.047
Tăng trưởng lợi nhuận ròng	*226,8%*	*-67,7%*	*-28,2%*	*63,6%*	*61,2%*	*115,5%*	*-29,6%*	*10,3%*	*5,4%*
Biên lợi nhuận ròng	*70,2%*	*23,2%*	*16,9%*	*22,5%*	*29,8%*	*65,1%*	*43,8%*	*44,6%*	*45,0%*
EPS (VND)	6.207	1.602	1.149	1.869	3.034	7.119	2.318	3.263	3.562

Nguồn: SSI Research

Cụ thể, chúng tôi kỳ vọng LNTT cốt lõi sẽ đạt 2,4 nghìn tỷ đồng cho năm 2025 (tăng 16% svck, không bao gồm lợi nhuận bất thường từ việc thoái vốn cảng) và 2,5 nghìn tỷ đồng cho năm 2026 (tăng 3% svck). Sang năm 2026, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận chậm hơn do nhu cầu giảm sau khi các bên đã đẩy nhanh vận chuyển hàng hóa và khấu hao cao hơn từ việc Nam Đình Vũ Giai đoạn 3 bắt đầu hoạt động. EBITDA năm 2026 dự kiến sẽ tăng 13% svck.

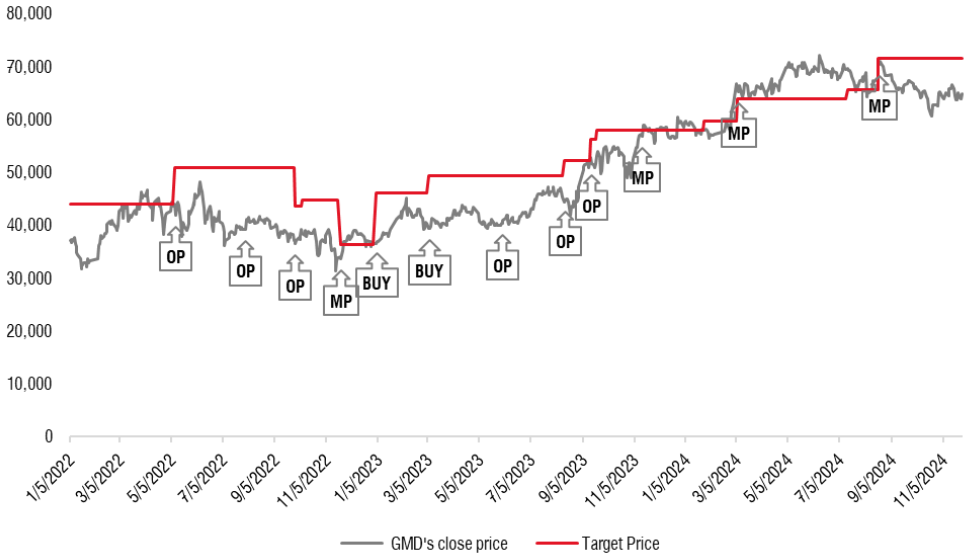
Luận điểm đầu tư và định giá

Cổ phiếu của Gemadept đang giao dịch ở mức P/E dự phóng năm 2025 là 20x, tương đương với mức P/E trung bình 5 năm. Do chúng tôi điều chỉnh mô hình DCF và ước tính của mình, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm mới là **71.500 đồng/cổ phiếu** (từ 66.000 đồng/cổ phiếu), tương đương với tiềm năng tăng giá khoảng 10,5%. Hiện tại, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** do thiếu tiềm năng tăng giá mặc dù GMD vẫn là cổ phiếu chúng tôi lựa chọn trong lĩnh vực cảng nước sâu. Cổ phiếu đã điều chỉnh giảm 12,5% từ mức đỉnh gần đây nhất, và chúng tôi cho rằng khi giá điều chỉnh thêm sẽ mang lại tỷ lệ rủi ro/lợi nhuận tốt để bắt đầu tích lũy cổ phiếu.

Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng việc Gemalink hoàn tất thủ tục pháp lý sẽ là yếu tố hỗ trợ mạnh cho giá cổ phiếu và ghi nhận tăng trưởng thương mại mạnh hơn từ việc đẩy nhanh vận chuyển hàng hóa. Chúng tôi dự báo Q4/2024 sẽ ghi nhận tăng trưởng tích cực từ mức thấp của năm trước và hiệu ứng đẩy nhanh vận chuyển hàng hóa trong năm nay, với ước tính LNTT đạt 480 tỷ đồng (+50% svck).

Rủi ro: Mặc dù khả năng xảy ra thấp, mức thuế áp dụng cho Việt Nam cao hơn các đối thủ có thể gây bất lợi cho hàng hóa Việt Nam, giảm tăng trưởng thương mại và làm giảm đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI).

Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research.

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.364	1.474	5.711	7.062
+ Đầu tư ngắn hạn	82	356	356	356
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	868	1.212	1.243	1.347
+ Hàng tồn kho	83	68	60	64
+ Tài sản ngắn hạn khác	222	290	297	322
Tổng tài sản ngắn hạn	**2.619**	**3.401**	**7.668**	**9.151**
+ Các khoản phải thu dài hạn	45	40	41	44
+ GTCL Tài sản cố định	3.262	4.169	4.188	4.198
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	2.790	1.759	1.759	1.759
+ Đầu tư dài hạn	3.065	3.122	3.122	3.122
+ Tài sản dài hạn khác	1.249	1.051	809	869
Tổng tài sản dài hạn	**10.412**	**10.141**	**9.919**	**9.993**
Tổng tài sản	**13.031**	**13.542**	**17.587**	**19.144**
+ Nợ ngắn hạn	3.211	1.936	1.706	1.828
Trong đó: vay ngắn hạn	*543*	*446*	*393*	*421*
+ Nợ dài hạn	1.872	1.899	1.894	1.924
Trong đó: vay dài hạn	*1.486*	*1.518*	*1.518*	*1.518*
Tổng nợ phải trả	**5.083**	**3.836**	**3.600**	**3.752**
+ Vốn góp	3.014	3.059	4.140	4.140
+ Thặng dư vốn cổ phần	1.942	1.942	3.908	3.908
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.227	2.938	3.820	4.817
+ Quỹ khác	1.765	1.768	2.120	2.527
Vốn chủ sở hữu	**7.948**	**9.707**	**13.987**	**15.392**
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	**13.031**	**13.542**	**17.587**	**19.144**
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	2.299	-88	2.057	2.136
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.235	1.013	-400	-400
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-338	-816	2.580	-386
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	**727**	**109**	**4.237**	**1.350**
Tiền đầu kỳ	637	1.364	1.474	5.711
Tiền cuối kỳ	**1.364**	**1.474**	**5.711**	**7.062**
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	0,82	1,76	4,49	5,01
Hệ số thanh toán nhanh	0,72	1,57	4,29	4,80
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,45	0,95	3,56	4,06
Nợ ròng / EBITDA	0,53	0,16	-0,69	-1,54
Khả năng thanh toán lãi vay	11,01	24,29	15,47	18,97
Ngày phải thu	45,8	53,5	53,8	52,4
Ngày phải trả	102,0	118,7	87,2	79,0
Ngày tồn kho	12,7	13,3	11,7	10,6
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,61	0,72	0,80	0,80
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,39	0,28	0,20	0,20
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,64	0,40	0,26	0,24
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,26	0,20	0,14	0,13
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,07	0,05	0,03	0,03

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	**3.898**	**3.846**	**4.018**	**4.352**
Giá vốn hàng bán	-2.180	-2.069	-2.001	-2.143
Lợi nhuận gộp	**1.718**	**1.776**	**2.017**	**2.209**
Doanh thu hoạt động tài chính	24	1.941	73	276
Chi phí tài chính	-166	-169	-162	-146
Thu nhập từ các công ty liên kết	399	272	710	866
Chi phí bán hàng	-142	-115	-120	-130
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-524	-545	-570	-617
Lợi nhuận từ HĐKD	**1.309**	**3.160**	**1.948**	**2.457**
Thu nhập khác	0	-16	264	-18
Lợi nhuận trước thuế	1.308	3.144	2.212	2.439
Lợi nhuận ròng	**1.161**	**2.502**	**1.760**	**1.941**
Lợi nhuận chia cho cổ đông	**994**	**2.222**	**1.408**	**1.534**
Lợi ích của cổ đông thiểu số	167	280	352	408
EPS cơ bản (VND)	3.034	7.119	2.318	3.263
Giá trị sổ sách (VND)	22.981	27.975	30.162	32.570
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.000	1.000	1.000	1.000
EBIT	1.439	3.279	2.365	2.575
EBITDA	1.832	3.674	2.410	2.904
Tăng trưởng				
Doanh thu	21,6%	-1,3%	4,5%	8,3%
EBITDA	40,4%	100,5%	-34,4%	20,5%
EBIT	55,5%	127,8%	-27,9%	8,9%
Lợi nhuận ròng	61,2%	115,5%	-29,6%	10,3%
Vốn chủ sở hữu	12,8%	22,1%	44,1%	10,0%
Vốn điều lệ	0,0%	1,5%	35,3%	0,0%
Tổng tài sản	21,4%	3,9%	29,9%	8,9%
Định giá				
P/E	15,2	6,4	27,6	19,6
P/B	2,0	1,6	2,1	2,0
Giá/Doanh thu	3,6	3,6	6,6	6,1
Tỷ suất cổ tức	2.2%	2,2%	1,6%	1,6%
EV/EBITDA	7,9	3,9	11,0	9,2
EV/Doanh thu	3,7	3,7	6,6	6,1
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	44,1%	46,2%	50,2%	50,8%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	36,7%	84,0%	50,5%	53,3%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	29,8%	65,1%	43,8%	44,6%
CP bán hàng/Doanh thu thuần	3,6%	3,0%	3,0%	3,0%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	13,5%	14,2%	14,2%	14,2%
ROE	15.5%	28,3%	14,9%	13,2%
ROA	9,8%	18,8%	11,3%	10,6%
ROIC	13,5%	24,1%	13,7%	12,3%

Nguồn: GMD, SSI dự báo

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.
Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.
Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.
Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.
Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.
Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lôi kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.
Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương
Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư
phuonghv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Vĩ mô

Phạm Lưu Hưng
Kinh tế trưởng
hungpl@ssi.com.vn
SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8711

Thái Thị Việt Trinh
Chuyên viên cao cấp phân tích Vĩ mô
trinhttv@ssi.com.vn
SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8720

Phân tích Ngành Vận tải

Nguyễn Hoàng Giang
Trưởng phòng Phân tích
giangnh@ssi.com.vn
SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8703

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư
Chuyên viên hỗ trợ
thunta2@ssi.com.vn
SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Hồ Hữu Tuấn Hiếu
Chuyên gia Chiến lược đầu tư
hieuhht1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8704

Nguyễn Quốc Bảo
Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư
baonq1@ssi.com.vn
SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6737