

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Công ty CP Minh Hưng Quảng Trị (HOSE: GMH)

Khuyến nghị: **MUA**

Báo cáo phân tích cổ phiếu

Cập nhật Kết quả kinh doanh Q1/2022 và ĐHCĐ thường niên 2022

KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2022

Q1/2022, GMH ghi nhận sự giảm nhẹ về Doanh thu so với cùng kỳ (-2.59%), trong khi LNTT lại tăng mạnh (+64.66%). LNTT công ty ghi nhận tăng do công ty đã quản lý tốt hơn các chi phí giá vốn (khai thác nguyên vật liệu), đồng thời Công ty ghi nhận khoản lợi nhuận từ việc đầu tư chứng khoán. Theo đánh giá của chúng tôi, trong năm nay Doanh thu của GMH chưa thể có sự đột biến do Dự án đầu tư thêm nhà máy mới chưa đưa vào hoạt động, công suất sản xuất của các Nhà máy hiện nay đạt tối đa công suất, đồng thời giá bán các sản phẩm vật liệu xây dựng có thể sẽ được bình ổn nhằm triển khai các dự án đầu tư công, LNST tăng nhẹ do Công ty vẫn đang được hưởng chính sách giảm 50% thuế thu nhập doanh nghiệp đối với Dự án sản xuất gạch không nung.

ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN 2022

Trong ĐHCĐ thường niên 2022 diễn ra tại Quảng Trị, các cổ đông của Công ty đã thông qua các vấn đề chính:

- (1) *Hội đồng quản trị nhiệm kỳ 2022 – 2027*: trong đó ông Lê Đình Sung sẽ tiếp tục giữ vai trò Chủ tịch HĐQT;
- (2) *Kế hoạch kinh doanh 2022*: Doanh thu và Lợi nhuận trước thuế kế hoạch sẽ lần lượt là 170 tỷ VNĐ và 32,5 tỷ VNĐ;
- (3) *Kế hoạch đầu tư*: Công ty thực hiện mua sắm trang thiết bị để nâng công suất sản xuất gạch terrazzo và đầu tư Nhà máy Gạch nung Tuynel Công nghệ cao mới (công suất thiết kế 50 triệu viên quy chuẩn mỗi năm, dự kiến tổng mức đầu tư sẽ là khoảng 95 tỷ VNĐ);
- (4) *Kế hoạch phát hành cổ phiếu năm 2022*: Công ty sẽ chào bán 3.000.000 cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, dự kiến sẽ thu về khoảng 45 tỷ VNĐ nhằm triển khai dự án Nhà máy Gạch nung Tuynel Công nghệ cao.
- (5) *Tỷ lệ chi trả cổ tức năm 2021 và kế hoạch chi trả cổ tức năm 2022*: Công ty thực hiện chi trả 16% cổ tức bằng tiền mặt cho năm 2021 và duy trì 16% cổ tức trong năm 2022.

RỦI RO

Rủi ro chính có thể ảnh hưởng tới dự báo của chúng tôi cho giá GMH là bao gồm (i) chính sách kinh tế vĩ mô của Việt Nam; (ii) những biến động trên thị trường vật liệu xây dựng; và (iii) tiến độ triển khai dự án của Công ty.

ĐỊNH GIÁ

Căn cứ vào những diễn biến biến động của thị trường cổ phiếu và rủi ro thay đổi chính sách kinh tế vĩ mô, chúng tôi đã điều chỉnh giảm giá mục tiêu 12 tháng của cổ phiếu GMH từ 32,800 VNĐ/cp (sau khi điều chỉnh cổ tức) trong Báo cáo lần đầu xuống còn **28,500 VNĐ/cp**, tuy nhiên vẫn duy trì mức **khuyến nghị MUA/Strong Buy** do tiềm năng giá của cổ phiếu vẫn đang ở mức hấp dẫn là 33.18%, tương ứng hệ số Lợi nhuận/Rủi ro (Reward-to-Risk) là 2.05x

Thông tin đầu tư

| | |
|------------------------|------------------------------|
| Phong cách đầu tư: | SMALL-CAP VALUE |
| Ngành (theo GICS): | 20101010 - Vật liệu xây dựng |
| Triển vọng Ngành: | TÍCH CỰC |
| Triển vọng Thị trường: | TRUNG LẬP |

Thông tin cổ phiếu

| | |
|--|---------------|
| Giá thị trường (VNĐ/cp): | 20,500 |
| Giá mục tiêu 12 tháng (VNĐ/cp): | 28,500 |
| Upside (%): | 39,02% |
| Reward-to-Risk (x): | 2.05 |
| Giá trị doanh nghiệp (EV, tỷ VNĐ) | 340 |
| Vốn hoá thị trường (tỷ VNĐ): | 353 |
| Tổng số cổ phiếu đang lưu hành (cp): | 16,500,000 |
| Thanh khoản bình quân 10 phiên (cp): | 399,230 |

Chỉ tiêu tài chính và định giá

| ĐVT: tỷ VNĐ | 12/21A | LTM | 12/22E | 12/23E |
|------------------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu | 165.24 | 164.27 | 170.70 | 192.71 |
| EBITDA | 36.92 | 41.18 | 39.12 | 42.78 |
| LNST | 27.73 | 30.38 | 26.93 | 27.77 |
| EPS (VNĐ/cp) | 1,729 | 1,882 | 1,632 | 1,424 |
| BVPS (VNĐ/cp) | 12,147 | 11,557 | 11,844 | 11,668 |
| Adjusted P/E (x) | 12.38 | 11.62 | 13.11 | 13.80 |
| Adjusted P/B (x) | 1.76 | 1.85 | 1.66 | 1.68 |
| EV/EBITDA (x) | 9.22 | 8.57 | 8.70 | 7.96 |

Biểu đồ giá cổ phiếu:



Nguồn: FactSet

GMH và VN-

| Index (%) | 1 tháng | 3 tháng | 1 năm | 3 năm |
|-----------|---------|---------|--------|--------|
| GMH | -9.32 | -18.48 | - | - |
| VN-Index | -0.05 | -2.50 | +17.74 | +50.04 |

*Adjusted P/E và Adjusted P/B: hệ số P/E và P/B cho năm 22E và 23E được điều chỉnh để phù hợp với việc điều chỉnh kỹ thuật giá cổ phiếu, EPS, và BVPS sau đợt chào bán (dự kiến).

Lưu ý: Người đọc cần lưu ý rằng SBSI có thể đã, đang, hoặc sẽ tìm kiếm cơ hội hợp tác với doanh nghiệp được nêu trong báo cáo phân tích và do đó có thể ảnh hưởng tới tính khách quan của báo cáo phân tích.

Công ty CP Minh Hưng Quảng Trị: Tóm tắt Tình hình tài chính (năm)

| Kết quả HĐKD (tỷ VNĐ) | 12/20A | 12/21A | 12/22E | 12/23E | Bảng CĐKT (tỷ VNĐ) | 12/20A | 12/21A | 12/22E | 12/23E |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Doanh thu thuần | 118.34 | 165.24 | 170.70 | 192.71 | Tiền mặt | 55.94 | 11.38 | 15.69 | 24.30 |
| Giảm vốn hàng bán | (95.92) | (124.88) | (128.14) | (145.82) | Đầu tư tài chính ngắn hạn | - | 101.43 | 78.40 | 15.68 |
| Lợi nhuận gộp | 22.42 | 40.36 | 42.56 | 46.89 | Phải thu ngắn hạn | 66.72 | 9.72 | 17.42 | 19.19 |
| Doanh thu tài chính | 0.19 | 4.29 | 4.95 | 2.59 | Hàng tồn kho | 49.99 | 49.06 | 50.74 | 56.30 |
| Chi phí tài chính | - | (0.17) | - | - | Tài sản cố định | 5.62 | 36.68 | 35.46 | 127.84 |
| Chi phí lãi vay | - | (0.17) | - | - | Tài sản khác | 2.03 | 2.02 | 49.56 | 2.28 |
| Chi phí bán hàng | (5.01) | (5.63) | (5.70) | (6.31) | Tổng tài sản | 180.30 | 210.30 | 247.27 | 245.59 |
| Chi phí quản lý DN | (7.38) | (6.22) | (8.15) | (8.47) | Phải trả nhà cung cấp | 6.06 | 1.19 | 8.24 | 8.99 |
| Lợi nhuận từ HĐ KD | 10.22 | 32.63 | 33.67 | 34.71 | Phải trả người LĐ | 3.05 | 3.80 | 4.73 | 5.34 |
| Lợi nhuận/(Lỗ) khác | (0.22) | (0.28) | - | - | Nợ ngắn hạn | - | - | - | - |
| Lợi nhuận trước thuế | 10.00 | 32.35 | 33.67 | 34.71 | Nợ phải trả khác | 1.38 | (3.80) | (4.73) | (5.34) |
| Chi phí thuế TNDN | (1.44) | (4.62) | (6.73) | (6.94) | Tổng nợ phải trả | 10.49 | 9.87 | 16.31 | 18.06 |
| Lợi nhuận sau thuế | 8.55 | 27.73 | 26.93 | 27.77 | Vốn điều lệ | 160.00 | 165.00 | 195.00 | 195.00 |
| EBITDA | 12.13 | 36.92 | 39.12 | 42.78 | Lợi nhuận giữ lại | 8.59 | 41.51 | 41.51 | 63.97 |
| EBIT | 10.00 | 32.52 | 33.67 | 34.71 | Vốn khác | 1.23 | 7.06 | 7.06 | 7.06 |
| NOPLAT | 10.68 | 32.27 | 32.39 | 35.84 | Vốn chủ sở hữu | 169.82 | 200.43 | 230.96 | 227.53 |
| EPS (VNĐ) | 1,104 | 1,729 | 1,632 | 1,424 | Khả năng thanh toán (x) | 12/20A | 12/21A | 12/22E | 12/23E |
| BVPS (VNĐ) | 10,613 | 12,147 | 11,844 | 11,668 | Thanh toán hiện hành | 11.70 | 12.41 | 6.84 | 3.28 |
| Tăng trưởng (%) | 12/20A | 12/21A | 12/22E | 12/23E | Thanh toán nhanh | 7.88 | 16.53 | 17.40 | 10.00 |
| TT Doanh thu | 15.65 | 39.64 | 3.30 | 12.89 | Bao phủ lãi vay (EBIT) | - | 193.58 | - | - |
| TT EBITDA | 62.69 | 204.41 | 5.98 | 9.35 | Nợ/Vốn chủ (D/E) | 0.06 | 0.05 | 0.07 | 0.08 |
| TT LNST | 122.03 | 224.20 | (2.87) | 3.09 | Nợ vay/Vốn chủ | - | - | - | - |
| TT EPS | 43.25 | 56.63 | (20.10) | 3.09 | Nợ vay/EBITDA | - | - | - | - |
| Khả năng sinh lời (%) | 12/20A | 12/21A | 12/22E | 12/23E | Hoạt động (x) | 12/20A | 12/21A | 12/22E | 12/23E |
| Biên lợi nhuận gộp | 18.94 | 24.43 | 24.93 | 24.33 | Số ngày phải thu | 49.84 | 28.06 | 28.88 | 33.96 |
| Biên EBITDA | 10.25 | 22.34 | 22.92 | 22.20 | Số ngày tồn kho | 194.54 | 144.76 | 142.52 | 133.97 |
| Biên LNST | 7.23 | 16.78 | 15.78 | 14.41 | Số ngày phải trả | 18.86 | 10.67 | 10.55 | 20.77 |
| Thuế suất thực tế | 14.44 | 20.00 | 20.00 | 20.00 | Định giá (x) | 12/20A | 12/21A | 12/22E | 12/23E |
| ROE | 6.75 | 14.98 | 12.49 | 12.11 | P/E | 19.39 | 12.38 | 13.11 | 13.80 |
| ROIC | 11.87 | 32.14 | 36.75 | 25.95 | P/B | 2.02 | 1.76 | 1.66 | 1.68 |
| ROTA | 7.27 | 16.65 | 14.89 | 14.08 | EV/EBITDA | 28.07 | 9.22 | 8.70 | 7.96 |
| Tỷ lệ trả cổ tức | 10.00 | 16.00 | 16.00 | 16.00 | EV/Sales | 2.88 | 2.06 | 1.99 | 1.77 |
| Tỷ suất cổ tức/Giá cp | 4.44 | 7.11 | 7.11 | 7.11 | | | | | |

Ghi chú:
+ Ký hiệu A = Actual: năm thực tế
+ Ký hiệu E = Estimate: năm dự phóng

Công ty CP Minh Hưng Quảng Trị: Tóm tắt Tình hình tài chính (quý)

| Kết quả HĐKD (tỷ VNĐ) | Q1/21A | Q1/22A | Bảng CĐKT (tỷ VNĐ) | 12/21A | 3/22A |
|------------------------------|---------------|---------------|--------------------------------|---------------|---------------|
| Doanh thu thuần | 37.72 | 36.74 | Tiền mặt | 11.38 | 16.78 |
| Giá vốn hàng bán | (29.71) | (28.07) | Đầu tư tài chính ngắn hạn | 101.43 | 102.43 |
| Lợi nhuận gộp | 8.01 | 8.68 | Phải thu ngắn hạn | 9.72 | 14.32 |
| Doanh thu tài chính | 0.37 | 2.66 | Hàng tồn kho | 49.06 | 50.30 |
| Chi phí tài chính | - | (0.01) | Tài sản cố định | 36.68 | 35.23 |
| Chi phí lãi vay | - | (0.01) | Tài sản khác | 2.02 | 1.49 |
| Chi phí bán hàng | (1.54) | (1.19) | Tổng tài sản | 210.30 | 220.56 |
| Chi phí quản lý DN | (1.68) | (1.63) | Phải trả nhà cung cấp | 1.19 | 1.83 |
| Lợi nhuận từ HĐ KD | 5.15 | 8.50 | Phải trả người LĐ | 3.80 | 3.86 |
| Lợi nhuận/(Lỗ) khác | 0.00 | (0.03) | Vay ngắn hạn | - | 4.06 |
| Lợi nhuận trước thuế | 5.15 | 8.48 | Nợ phải trả khác | (3.80) | (7.92) |
| Chi phí thuế TNDN | (1.03) | (1.71) | Tổng nợ phải trả | 9.87 | 13.36 |
| Lợi nhuận sau thuế | 4.12 | 6.77 | Vốn điều lệ | 165.00 | 165.00 |
| EBITDA | 5.52 | 9.79 | Lợi nhuận giữ lại | 28.57 | 35.33 |
| EBIT | 5.15 | 8.49 | Vốn khác | 7.06 | 7.06 |
| NOPLAT | 3.82 | 4.67 | Vốn chủ sở hữu | 200.43 | 207.20 |
| EPS (VNĐ) | 257 | 410 | Khả năng thanh toán (x) | 12/21A | 3/22A |
| BVPS (VNĐ) | 12,147 | 11,557 | Thanh toán hiện hành | 11.70 | 9.17 |
| Tăng trưởng (%) | Q1/21A | Q1/22A | Thanh toán nhanh | 7.88 | 16.53 |
| TT Doanh thu | n/a | (2.59) | Bao phủ lãi vay (EBIT) | - | 71.26 |
| TT EBITDA | n/a | 77.22 | Nợ/Vốn chủ (D/E) | 0.06 | 0.08 |
| TT LNST | n/a | 64.36 | Nợ vay/Vốn chủ | - | - |
| TT EPS | n/a | 59.38 | Nợ vay/EBITDA | - | - |
| Khả năng sinh lời (%) | Q1/21A | Q1/22A | Định giá (x) | 12/21A | 3/22A |
| Biên lợi nhuận gộp | 21.23 | 23.61 | P/E (LTM) | 12.38 | 11.62 |
| Biên EBITDA | 14.65 | 26.65 | P/B (sau điều chỉnh cổ tức) | 1.76 | 1.85 |
| Biên LNST | 10.91 | 18.42 | EV/EBITDA (LTM) | 9.22 | 8.57 |
| %KH (Doanh thu) | 22.86 | 21.61 | EV/Sales (LTM) | 2.06 | 2.07 |
| %KH (Lợi nhuận) | 24.97 | 26.09 | | | |

Ghi chú:
+ Một số chỉ tiêu SBSI cho rằng không quan trọng hoặc không hợp lý sẽ được bỏ trống hoặc ký hiệu n/a nhằm mục đích giúp người đọc dễ theo dõi
+ Ký hiệu A = Actual: năm thực tế
+ Ký hiệu E = Estimate: năm dự phóng

TÀI CHÍNH: Cập nhật Kết quả kinh doanh Q1/2022

Công ty ghi nhận Doanh thu Q1/2022 đạt 36.74 tỷ VNĐ, tương ứng 21.61% KH 2022, và có sự sụt giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước (-2.59%).

Nguyên nhân của sự sụt giảm doanh thu này theo nghiên cứu của chúng tôi là do:

- (1) Q1/2021 đã ghi nhận việc các nhà máy gạch của Công ty hoạt động vượt công suất thiết kế trong khi Q1/2022 thì Ban Lãnh đạo Công ty đã có tác động điều chỉnh để giảm sản lượng sản xuất gạch nhằm đảm bảo an toàn và tính bền vững của hoạt động sản xuất;*
- (2) Giá bán các sản phẩm vật liệu xây dựng đang có xu hướng bình ổn trong Q1/2022 do nguồn cầu từ hoạt động đầu tư và xây dựng tại địa phương có xu hướng ổn định.*

Công ty ghi nhận Lợi nhuận trước thuế Q1/2022 đạt 8.48 tỷ VNĐ, tương ứng 26.09% KH 2022, và có sự tăng trưởng đáng kể so với cùng kỳ năm trước (+64.66%).

Tăng trưởng lợi nhuận của công ty chủ yếu đến từ việc Ban Lãnh đạo Công ty đã tiết giảm được chi phí sản xuất, đồng thời tận dụng hiệu quả hơn nguồn vốn nhàn rỗi Công ty trong thời gian nghiên cứu Dự án đầu tư mới bao gồm:

- (1) Chi phí giá vốn: cắt giảm được chi phí cho việc khai thác nguyên vật liệu;*
- (2) Doanh thu tài chính: Lợi nhuận từ các khoản đầu tư trái phiếu doanh nghiệp;*

Theo đánh giá của SBSI, Lợi nhuận sau thuế (LNST) của Công ty sẽ tiếp tục duy trì ổn định trong năm 2022 do Công ty đang được hưởng chính sách ưu đãi thuế đối với dự án gạch không nung. EPS năm 2022 và 2023 cũng có thể giảm nhẹ do kế hoạch chào bán cổ phiếu mới của công ty nhằm đầu tư dự án và dòng lợi nhuận sẽ chưa thể bù đắp ngay trong năm 2022 và 2023.

Cơ cấu nguồn vốn và tài sản tiếp tục duy trì ổn định, không có nhiều sự thay đổi đáng kể.

Trong đó, Công ty tiếp tục duy trì quan điểm hạn chế vay nợ với dư nợ ngắn hạn tại ngày 31/03/2022 ghi nhận ở mức 4.06 tỷ VNĐ. Chúng tôi cho rằng việc duy trì chính sách không vay nợ này của Công ty là tương đối hợp lý do Công ty đang chưa có nhu cầu đầu tư lớn về tài sản cố định trong khi nguồn tiền mặt của Công ty lại đang dồi dào và hoàn toàn đủ khả năng giúp Công ty ổn định hoạt động kinh doanh trong dài hạn.

ĐHĐCĐ THƯỜNG NIÊN 2022: Các điểm nhấn chính

Ông Lê Đình Sung sẽ tiếp tục nắm giữ vị trí Chủ tịch Hội đồng quản trị Công ty nhiệm kỳ 2022 – 2027.

Ông Lê Đình Sung, 59 tuổi – sáng lập công ty, sẽ tiếp tục duy trì vai trò của mình trong việc đại diện cho các cổ đông để thực hiện các chiến lược phát triển mà ĐHĐCĐ đề ra. Chúng tôi cho rằng đây sẽ là một tín hiệu lạc quan do ông Sung là người có nhiều năm kinh nghiệm trong ngành Vật liệu xây dựng cũng như các hoạt động sản xuất – kinh doanh tại địa bàn tỉnh Quảng Trị. Điều này sẽ giúp GMH tiếp tục duy trì vị thế vững chắc của mình tại thị trường Vật liệu xây dựng tỉnh Quảng Trị trong những năm tiếp theo.

Kế hoạch kinh doanh năm 2022 có Doanh thu tăng nhẹ và LNST tăng mạnh so với kết quả thực hiện năm 2021.

| Chỉ tiêu | ĐVT | TH 2021 | KH 2022 | Thay đổi |
|--|--------|---------|---------|----------|
| Doanh thu | Tỷ VNĐ | 165.24 | 170.00 | +2.88 |
| Lợi nhuận trước thuế | Tỷ VNĐ | 32.35 | 32.50 | +0.45 |
| Tỷ lệ cổ tức tiền mặt (trên vốn điều lệ) | % | 16.00 | 16.00 | +0.00 |

Đầu tư mua sắm thiết bị, nâng cấp dây chuyền sản xuất gạch terrazzo

Công ty đang tiến hành đầu tư mua sắm thiết bị, dây chuyền sản xuất dòng gạch terrazzo giả đá với khả năng chịu lực cùng tính thẩm mỹ cao. Sản phẩm gạch terrazzo cũng thường được dùng để lát vỉa hè, đường phố do đó chúng tôi cho rằng đây là một bước đi hợp lý của Công ty trong việc đón đầu làn sóng đầu tư cơ sở hạ tầng giao thông tại địa phương.

Đầu tư dự án Nhà máy Gạch Tuynel Công nghệ cao với công suất thiết kế 50 triệu viên quy chuẩn / năm với tổng mức đầu tư dự kiến là 95 tỷ VNĐ.

Về tiến độ thực hiện Dự án đầu tư Nhà máy gạch tuynel Công nghệ cao, Công ty đang trong quá trình hoàn thiện các thủ tục pháp lý, dự kiến triển khai xây dựng từ quý II/2022 – quý II/2023, đưa vào khai thác từ quý III/2023.

Về cơ cấu nguồn vốn thực hiện đầu tư, Công ty có kế hoạch huy động vốn từ việc chào bán 3.000.000 cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu, dự kiến thu về 45 tỷ đồng bên cạnh nguồn vốn tự có của Công ty.

Về hiệu quả kinh tế, dự án sẽ giúp công ty có thêm khoảng 70 tỷ VNĐ Doanh thu và 10 tỷ VNĐ LNST mỗi năm.

Chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tổng giá trị thu về dự kiến là 45 tỷ VNĐ.

Nhằm mục đích đầu tư dự án Nhà máy Gạch Tuynel Công nghệ cao, Công ty dự kiến sẽ chào bán ưu đãi 3 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá bán 15,000

VNĐ/cp trong năm 2022, tùy thuộc vào tiến độ hoàn thành hồ sơ pháp lý của dự án.

Do hiện nay, giá chào bán đang cao hơn so với giá trị sổ sách của cổ phiếu và thấp hơn giá thị trường cổ phiếu GMH đang giao dịch, chúng tôi cho rằng một số chỉ tiêu định giá của doanh nghiệp sẽ được điều chỉnh kỹ thuật tại thời điểm diễn ra đợt chào bán. Tuy nhiên các điều chỉnh này sẽ không có ảnh hưởng đáng kể tới quan điểm đầu tư của chúng tôi về Công ty và Giá trị cổ phiếu.

Duy trì chính sách chi trả cổ tức bằng tiền mặt

Năm 2021, Công ty thực hiện chi trả cổ tức 16% bằng tiền mặt, tăng mạnh so với năm 2020 khi Công ty chi trả 10% tiền mặt. Theo kế hoạch kinh doanh được thông qua, Công ty dự kiến tiếp tục duy trì tỷ lệ cổ tức 16% trong năm 2022.

ĐỊNH GIÁ: Duy trì khuyến nghị MUA

Do những diễn biến biến động của thị trường cổ phiếu, rủi ro từ tình hình kinh tế vĩ mô tiềm ẩn do ảnh hưởng đại dịch và căng thẳng chính trị kéo dài, chúng tôi đã điều chỉnh giảm giá mục tiêu 12 tháng của cổ phiếu GMH từ 32,800 VNĐ/cp (sau khi điều chỉnh cổ tức) xuống còn **28,500 VNĐ/cp**, tuy nhiên chúng tôi vẫn duy trì mức **khuyến nghị MUA/Strong Buy** do tiềm năng giá của cổ phiếu vẫn đang ở mức hấp dẫn là 33.18%, tương ứng hệ số Lợi nhuận/Rủi ro (Reward-to-Risk) là 2.05x.

Phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF)

Chúng tôi đã điều chỉnh giảm các ước tính về kết quả kinh doanh và điều chỉnh tăng chi phí vốn của doanh nghiệp tại thời điểm hiện tại. Chúng tôi cũng đã cập nhật kế hoạch phát hành cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu của doanh nghiệp vào mô hình tính toán và có sự điều chỉnh về cơ cấu tài sản, nguồn vốn của GMH.

Giá trị hợp lý của cổ phiếu GMH theo phương pháp này sẽ là **30,520 VNĐ/cp**.

Phương pháp so sánh P/B các doanh nghiệp cùng ngành

Chúng tôi duy trì quan điểm về việc lựa chọn các doanh nghiệp được sử dụng so sánh hệ số P/B và có điều chỉnh giảm giá trị hợp lý cổ phiếu GMH theo phương pháp này do sự kiện trả cổ tức 10% vào cuối tháng 3/2022. Ngoài ra, tính tới thời điểm thực hiện báo cáo, một số doanh nghiệp vẫn chưa đưa ra kết quả kinh doanh Q1/2022, do đó kết quả so sánh có thể chưa phản ánh chính xác kỳ vọng của các nhà đầu tư.

Giá trị hợp lý của cổ phiếu GMH theo phương pháp này sẽ là **26,523 VNĐ/cp**.

PHỤ LỤC: Tuyên bố miễn trừ

Cơ sở khuyến nghị:

| Quan điểm | Reward-to-risk ratio |
|-----------------------------------|----------------------|
| Mua / Strong Buy | >2.00 |
| Tăng tỷ trọng / <i>Overweight</i> | 1.50 – 2.00 |
| Trung lập / <i>Neutral</i> | 0.50 – 1.50 |
| Hạ tỷ trọng / <i>Underweight</i> | 0.00 – 0.50 |
| Bán / Strong Sell | <0.00 |

Phong cách đầu tư:

Tăng trưởng EPS bình quân năm (ước tính 3 năm tiếp theo)

| | | VALUE | CORE | GROWTH |
|----------------------------------|-----------|----------------|---------|--------|
| | | <5% | 5 – 20% | >20% |
| Vốn hoá hiện tại (tỷ VNĐ) | LARGE-CAP | > 10,000 | | |
| | MID-CAP | 1,000 – 10,000 | | |
| | SMALL-CAP | <1,000 | x | |

Xung đột lợi ích

SBSI đã cung cấp dịch vụ Ngân hàng Đầu tư cho Công ty CP Minh Hưng Quảng Trị trong vòng 12 tháng gần nhất nhưng KHÔNG trực tiếp sở hữu cổ phiếu GMH và cũng KHÔNG hưởng lợi ích trực tiếp từ biến động giá cổ phiếu GMH trên thị trường chứng khoán.

Tuyên bố miễn trừ chung

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi SBSI dựa vào các nguồn thông tin mà SBSI coi là đáng tin cậy, có sẵn, và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích SBSI. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình. SBSI có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra. Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <https://sbsi.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

© 2022 SBSI

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN STANLEY BROTHERS

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư

Địa chỉ: Tầng 9 - Tòa nhà TNR, số 54A Nguyễn Chí Thanh, P. Láng Thượng, Q. Đống Đa, TP. Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 3377 6699

Email: research@sbsi.vn