

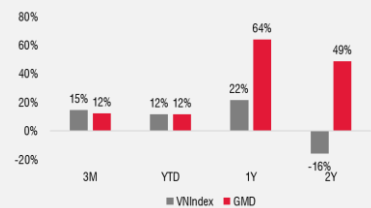
## Công ty Cổ phần Gemadept (GMD: HOSE)

**Ngày báo cáo:** 06/03/2024  
**NGÀNH:** CẢNG & LOGISTICS  
**TPPTCP:** Nguyễn Hoàng Giang, CFA  
**Email:** [giangnh@ssi.com.vn](mailto:giangnh@ssi.com.vn)  
**SĐT:** +84-24 3936 6321 ext. 8703

**Khuyến nghị:** **TRUNG LẬP**  
**Giá mục tiêu 1Y:** **77.000 Đồng**  
**Giá CP ngày 06/03/2024:** 78.800 Đồng  
**% Giảm giá:** **-2,3%**

**Giá trị vốn hoá (triệu USD):** 991  
**Giá trị vốn hoá (tỷ đồng):** 24.472  
**Số cổ phiếu lưu hành (triệu):** 306  
**KLGD trung bình 3 tháng (cp):** 1.205.634  
**Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ):** 80,5/47,6  
**GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng):** 86,1  
**Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%):** 48,9  
**Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):** 0

### Biên động giá cổ phiếu



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, bắt đầu sản và công ty đã mở rộng thêm trọng 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

Cập nhật KQKD Q4/2023

## Tín hiệu phục hồi rõ ràng hơn

Doanh thu Q4/2023 đạt 1 nghìn tỷ đồng tương đương mức Q4/2022, trong khi LNTT đạt 253 tỷ đồng tương đương LNTT cả năm 2022. Theo đó, doanh thu năm 2023 đạt 3,8 nghìn tỷ đồng giảm 1,3% svck (thấp hơn một chút so với ước tính của chúng tôi là 4 nghìn tỷ đồng) và LNTT đạt 3,1 nghìn tỷ đồng tăng 140% svck (hoàn toàn phù hợp với ước tính của chúng tôi). Nếu không tính đến khoản lãi bất thường từ việc thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ, LNTT cốt lõi năm 2023 đạt 1,3 nghìn tỷ đồng đi ngang svck. Tổng sản lượng của GMD trong Q4/2023 đạt 857 nghìn TEU (tăng 37% svck) và là quý ghi nhận mức sản lượng cao nhất từ trước đến nay của GMD.

Sản lượng qua cảng trong 2 tháng đầu năm 2024 có dấu hiệu phục hồi mạnh: Theo Vinamarine, tổng sản lượng container thông qua Việt Nam trong thời gian này đạt 4 triệu TEU tăng 27% svck. Sản lượng quốc tế qua cảng tăng trưởng 20% svck, đây cũng là tín hiệu sớm cho thấy 2024 là một năm phục hồi của xuất/nhập khẩu và sản lượng cảng biển của Việt Nam.

Chúng tôi ước tính doanh thu GMD sẽ đạt 3,8 nghìn tỷ đồng trong năm 2024, giảm 1,5% svck và LNTT đạt 1,8 nghìn tỷ đồng, giảm 42% svck. Nếu loại trừ khoản lợi nhuận bất thường từ thoái vốn, LNTT cốt lõi năm 2024 ước tăng 20% svck.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP**. Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá DCF và đưa ra giá mục tiêu 1 năm cho GMD là **77.000 đồng/cp**. GMD vẫn là cổ phiếu ưa thích của chúng tôi trong ngành, do đó, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể tích lũy cổ phiếu khi giá giảm.

Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	2.708	2.643	2.606	3.206	3.898	3.846	3.785	4.020
Tăng trưởng DTT	-32,0%	-2,4%	-1,4%	23,1%	21,6%	-1,3%	-1,6%	6,2%
Lợi nhuận gộp	968	1.013	950	1.142	1.718	1.776	1.895	1.895
Biên lợi nhuận gộp	35,8%	38,3%	36,4%	35,6%	44,1%	46,2%	50,1%	47,1%
Thu nhập tài chính	1.625	107	28	40	24	1.941	72	185
Chi phí tài chính	-44	-147	-159	-108	-166	-169	-167	-152
SG&A	-423	-469	-479	-449	-667	-660	-650	-690
Thu nhập ròng khác	-78	-37	16	-55	0	-16	132	-17
LNTT	2.182	705	513	806	1.308	3.144	1.817	1.769
Lợi nhuận ròng	1.900	614	440	721	1.161	2.502	1.446	1.408
Tăng trưởng LN ròng	226,8%	-67,7%	-28,2%	63,6%	61,2%	115,5%	-42,2%	-2,6%
Biên LN ròng	70,2%	23,2%	16,9%	22,5%	29,8%	65,1%	38,2%	35,0%
EPS (VND)	6.207	1.602	1.149	1.869	3.034	7.119	3.817	3.674

Nguồn: GMD, SSI Research

Công ty đã tổ chức cuộc họp để cập nhật KQKD Q4/2023 cùng với một số điểm chính như sau:

## KQKD Q4/2023

Tỷ đồng	4Q23	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							4Q23	4Q22	3Q23	2022
Doanh thu thuần	1.033,8	1.065,9	-3,0%	997,9	3,60%	99,9%				
Lợi nhuận gộp	425,7	454,4	-6,3%	464,7	-8,40%		41,2%	42,6%	46,6%	44,1%
Lợi nhuận hoạt động	306,6	347,6	-11,8%	416,4	-26,40%		29,7%	32,6%	41,7%	36,7%
EBIT	291,2	287	1,5%	439,4	-33,70%		28,2%	26,9%	44,0%	36,9%
EBITDA	391,6	380,1	3,0%	539,4	-27,40%		37,9%	35,7%	54,0%	47,0%
Lợi nhuận trước thuế	253,3	251,4	0,8%	397,8	-36,30%	108,3%	24,5%	23,6%	39,9%	33,6%
Lợi nhuận ròng	191,5	215,5	-11,1%	338,5	-43,40%		18,5%	20,2%	33,9%	29,8%
Lợi nhuận ròng thuộc về cổ đông công ty mẹ	114,8	188,8	-39,2%	254,1	-54,80%		11,1%	17,7%	25,5%	25,5%

Nguồn: SSI Research, GMD

Doanh thu Q4/2023 đạt 1 nghìn tỷ đồng tương đương mức Q4/2022, trong khi LNTT đạt 253 tỷ đồng tương đương LNTT cả năm 2022. Theo đó, doanh thu năm 2023 đạt 3,8 nghìn tỷ đồng giảm 1,3% svck (thấp hơn một chút so với ước tính của chúng tôi là 4 nghìn tỷ đồng) và LNTT đạt 3,1 nghìn tỷ đồng tăng 140% svck (hoàn toàn phù hợp với ước tính của chúng tôi). Nếu không tính đến khoản lãi bất thường từ việc thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ, LNTT cốt lõi năm 2023 đạt 1,3 nghìn tỷ đồng đi ngang svck.

Tổng sản lượng của GMD trong Q4/2023 đạt 857 nghìn TEU (tăng 37% svck) và là quý ghi nhận mức sản lượng cao nhất từ trước đến nay của GMD. Trong đó, sự cải thiện mạnh nhất được quan sát thấy ở các cảng miền Nam (tăng 47% svck), bao gồm Gemalink (tăng 37% svck) và cụm cảng Phước Long (tăng 68% svck). Ngược lại, sản lượng tại các cảng phía Bắc vẫn yếu (giảm 6% svck), bao gồm cảng Nam Hải và Nam Đình Vũ. Kết quả hoạt động vượt trội của các cảng phía Nam vẫn phù hợp với kỳ vọng vì các cảng này có tỷ trọng hoạt động nhiều hơn với thị trường Mỹ/Châu Âu. Chúng tôi cũng kỳ vọng các cảng phía Nam sẽ tiếp tục thúc đẩy tăng trưởng sản lượng và lợi nhuận trong năm 2024 trong khi tốc độ tăng trưởng tại cảng phía Bắc sẽ duy trì ở mức 10% svck trong năm 2024.

## Cập nhật ngành

Chúng tôi lưu ý một số cập nhật trong ngành cảng biển & vận tải biển như sau:

- Quy định mới về khung giá cước cảng biển có hiệu lực từ ngày 15/02/2024: Như đã đề cập trong các báo cáo trước đây, giá sàn và giá trần xếp dỡ cảng biển tăng 10%, tạo cơ hội cho các cảng biển tăng giá thực tế áp dụng cụ thể tại các cảng. Tuy nhiên, theo GMD, mức tăng phí thực tế trong năm 2024 ước tính khoảng 2%-3% svck, phù hợp với dự báo của chúng tôi cho năm 2024.
- Công tác nạo vét kênh Hà Nam của hệ thống cảng Hải Phòng được thực hiện đến tháng 5/2024, nâng độ sâu mớn nước từ 7m lên 8,5m. Điều này sẽ cho phép các tàu lớn ra/vào khu vực cảng Hải Phòng hoạt động an toàn hơn và giảm nguy cơ tai nạn cho hệ thống cảng.
- Giá cước giao ngay đã đạt đỉnh do biến động ở Biển Đỏ: Theo Drewry, trong vài tuần qua chỉ số Container Thế giới (WCI) đã giảm 10% so với mức đỉnh do sự gián đoạn ở Biển Đỏ. Chúng tôi cho rằng việc giá cước

điều chỉnh giảm là diễn biến bình thường theo mùa thấp điểm (sau Tết Nguyên đán) và năm 2024 tiếp tục là một năm thuận lợi đối với giá cước vận chuyển. Như đã chỉ ra trong các báo cáo trước đây, ngành cảng biển được hưởng lợi gián tiếp vì các hãng tàu có sức khỏe tài chính mạnh hơn sẽ dễ dàng đàm phán mức phí hơn.

- Sản lượng qua cảng trong 2 tháng đầu năm 2024 có dấu hiệu phục hồi mạnh: Theo Vinamarine, tổng sản lượng container thông qua Việt Nam trong thời gian này đạt 4 triệu TEU tăng 27% svck. Sản lượng quốc tế qua cảng tăng trưởng 20% svck, đây cũng là tín hiệu sớm cho thấy 2024 là một năm phục hồi của xuất/nhập khẩu và sản lượng cảng biển của Việt Nam.

## Triển vọng và ước tính năm 2024

Nhìn chung, chúng tôi có chung quan điểm với ban lãnh đạo, năm 2024 sẽ chứng kiến sự phục hồi khối lượng mạnh mẽ, với một số tín hiệu rất tích cực trong hai tháng đầu năm, mặc dù khó nhìn xa về triển vọng cho sản lượng, do các đơn đặt hàng trong năm nay đều ngắn hạn, do đó các cảng biển cũng chưa có cam kết sản lượng nhiều từ các hãng tàu như năm trước. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lạc quan về sự phục hồi kinh tế vĩ mô toàn cầu và kỳ vọng đơn đặt hàng sẽ dần quay trở lại từ Q2/2024.

Do đó, chúng tôi duy trì giả định sản lượng qua cảng GMD tăng 15% svck trong năm 2024 và dự kiến sẽ tăng trưởng mạnh hơn svck trong nửa đầu năm 2024. Chúng tôi giả định sản lượng qua cảng cụ thể như sau:

Sản lượng qua cảng	Sản lượng (TEU)	% svck	giả định tăng phí (%)
Nam Hải ICD	398.602	5%	0%
Nam Hải Đình Vũ	1.005.130	10%	0%
Phước Long ICD	958.457	5.0%	0%
Gemalink	1.300.000	44%	10%
<b>Total</b>	<b>3.662.189</b>	<b>15%</b>	<b>4%</b>

*Nguồn: SSI Research*

Trong đó, chúng tôi giả định sản lượng qua cảng Nam Đình Vũ sẽ đạt 1 triệu TEU (90% công suất hoạt động) và Gemalink sẽ đạt 1,3 triệu TEU (90% công suất sử dụng), để lại một chút công suất cho giai đoạn 2025.

Đối với giả định về mức phí, chúng tôi kỳ vọng GMD sẽ tăng phí xếp dỡ trung bình của Gemalink lên 10% svck trong năm 2024 do tình trạng dư cung và cạnh tranh kém hơn, trong khi các cảng phía Bắc có thể sẽ không tăng phí theo kịch bản cơ sở của chúng tôi do tình trạng dư cung.

Chúng tôi ước tính doanh thu GMD sẽ đạt 3,8 nghìn tỷ đồng trong năm 2024, giảm 1,5% svck, trong đó doanh thu cảng và logistics dự kiến đạt 3,4 nghìn tỷ đồng (tăng 16% svck) và 360 tỷ đồng (giảm 60% svck, vì chúng tôi kỳ vọng doanh thu cho thuê hai tàu sẽ thấp hơn sau khi hợp đồng hiện tại hết hạn). Biên lợi nhuận gộp toàn công ty dự kiến sẽ cải thiện lên 50% (từ 46% trong năm 2023) do công suất hoạt động cảng cao hơn. Chúng tôi cũng kỳ vọng GMD sẽ ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường là 200 tỷ đồng từ việc thoái vốn cảng Nam Hải. Do đó, chúng tôi ước tính LNTT năm 2024 sẽ đạt 1,8 nghìn tỷ đồng, giảm 42% svck. Nếu không tính đến khoản lợi nhuận bất thường trong cả hai năm, tăng trưởng LNTT cốt lõi ước tính đạt 20% svck cho năm 2024.

Trong năm 2025, GMD dự kiến sẽ đưa Nam Đình Vũ Giai đoạn 3 (với tổng vốn đầu tư 1,9 nghìn tỷ đồng, công suất 800K TEU) vào vận hành cùng lúc với Lạch Huyện 3+4 (Cảng Hải Phòng) và Lạch Huyện 5+6 (Hateco)

dự kiến đi vào hoạt động. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng Nam Đình Vũ giai đoạn 3 sẽ chỉ hòa vốn trong năm đầu tiên đi vào hoạt động, đồng thời chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng của GMD sẽ giảm tốc trong năm 2025, với doanh thu ước đạt 4 nghìn tỷ đồng, tăng 7% svck, trong khi LNTT ước giảm 3% svck đạt 1,78 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng LNTT cốt lõi là 9% svck).

Tỷ đồng	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	2.708	2.643	2.606	3.206	3.898	3.846	3.785	4.020
Tăng trưởng DTT	-32,0%	-2,4%	-1,4%	23,1%	21,6%	-1,3%	-1,6%	6,2%
Lợi nhuận gộp	968	1.013	950	1.142	1.718	1.776	1.895	1.895
Biên lợi nhuận gộp	35,8%	38,3%	36,4%	35,6%	44,1%	46,2%	50,1%	47,1%
Thu nhập tài chính	1.625	107	28	40	24	1.941	72	185
Chi phí tài chính	-44	-147	-159	-108	-166	-169	-167	-152
SG&A	-423	-469	-479	-449	-667	-660	-650	-690
Thu nhập ròng khác	-78	-37	16	-55	0	-16	132	-17
LNTT	2.182	705	513	806	1.308	3.144	1.817	1.769
Lợi nhuận ròng	1.900	614	440	721	1.161	2.502	1.446	1.408
Tăng trưởng LN ròng	226,8%	-67,7%	-28,2%	63,6%	61,2%	115,5%	-42,2%	-2,6%
Biên LN ròng	70,2%	23,2%	16,9%	22,5%	29,8%	65,1%	38,2%	35,0%
EPS (VND)	6.207	1.602	1.149	1.869	3.034	7.119	3.817	3.674

Nguồn: SSI Research

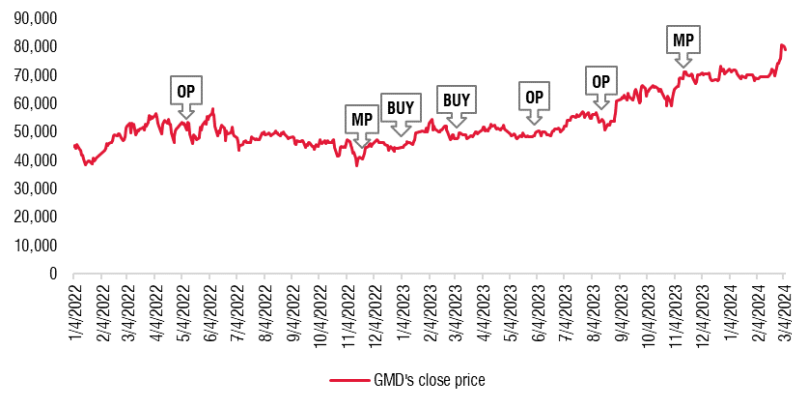
## Luận điểm đầu tư

Cổ phiếu GMD đang giao dịch ở mức P/E 2024 và 2025 lần lượt là 21x và 22x, quanh mức cao nhất trước dịch Covid. Chúng tôi cho rằng giá cổ phiếu đã phản ánh tiềm năng phục hồi sản lượng trong năm nay đồng thời chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sẽ giảm tốc trong năm tới, nên theo quan điểm của chúng tôi mức định giá hiện tại không còn hấp dẫn.

Chúng tôi điều chỉnh và áp dụng phương pháp định giá DCF và đưa ra mức giá mục tiêu mới là **77.000 đồng/cổ phiếu** (giảm 2% so với giá hiện tại), theo đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu GMD. GMD vẫn là cổ phiếu ưa thích của chúng tôi trong ngành cảng biển và vận tải biển, do đó, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư có thể tích lũy cổ phiếu khi giá giảm.

Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng rằng tăng trưởng lợi nhuận trong Q1/2024 sẽ cao hơn đáng kể do mức nền so sánh thấp trong năm rước và sản lượng phục hồi mạnh. Về dài hạn, việc GMD mở rộng công suất ở cả miền Bắc (Nam Đình Vũ giai đoạn 3) và miền Nam (Gemalink giai đoạn 2A và 2B) sẽ giúp cổ phiếu trở thành một lựa chọn đầu tư tốt.

## 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
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.364	1.474	3.818	3.216
+ Đầu tư ngắn hạn	82	356	356	356
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	868	1.212	943	1.002
+ Hàng tồn kho	83	68	68	77
+ Tài sản ngắn hạn khác	222	290	212	225
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>2.619</b>	<b>3.401</b>	<b>5.397</b>	<b>4.876</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	45	40	44	47
+ GTCL Tài sản cố định	3.262	4.169	2.912	4.707
+ 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	905	1.009
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>10.412</b>	<b>10.141</b>	<b>8.743</b>	<b>10.644</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>13.031</b>	<b>13.542</b>	<b>14.140</b>	<b>15.520</b>
+ Nợ ngắn hạn	3.211	1.936	2.809	3.157
<i>Trong đó: vay ngắn hạn</i>	<i>543</i>	<i>446</i>	<i>452</i>	<i>508</i>
+ Nợ dài hạn	1.872	1.899	1.879	1.906
<i>Trong đó: vay dài hạn</i>	<i>1.486</i>	<i>1.518</i>	<i>1.518</i>	<i>1.518</i>
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>5.083</b>	<b>3.836</b>	<b>4.687</b>	<b>5.063</b>
+ Vốn góp	3.014	3.059	3.059	3.059
+ Thặng dư vốn cổ phần	1.942	1.942	1.942	1.942
+ Lợi nhuận chưa phân phối	1.227	2.938	3.800	4.618
+ Quỹ khác	1.765	1.768	1.944	2.130
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>7.948</b>	<b>9.707</b>	<b>10.745</b>	<b>11.749</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>13.031</b>	<b>13.542</b>	<b>15.432</b>	<b>16.812</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	2.299	-88	3.043	1.947
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-1.235	1.013	-400	-2.300
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-338	-816	-299	-250
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>727</b>	<b>109</b>	<b>2.344</b>	<b>-602</b>
Tiền đầu kỳ	637	1.364	1.474	3.818
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>1.364</b>	<b>1.474</b>	<b>3.818</b>	<b>3.216</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	0,82	1,76	1,92	1,54
Hệ số thanh toán nhanh	0,72	1,57	1,82	1,45
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,45	0,95	1,49	1,13
Nợ ròng / EBITDA	0,53	0,16	-0,29	-0,63
Khả năng thanh toán lãi vay	11,01	24,29	12,52	13,47
Ngày phải thu	45,8	53,5	54,1	50,3
Ngày phải trả	102	118,7	116,4	127,3
Ngày tồn kho	12,7	13,3	13,2	12,5
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,61	0,72	0,7	0,7
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,39	0,28	0,3	0,3
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,64	0,4	0,44	0,43
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,26	0,2	0,18	0,17
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,07	0,05	0,04	0,04

Nguồn: GMD, SSI ước tính

Tỷ đồng	2022	2023	2024F	2025F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.898</b>	<b>3.846</b>	<b>3.785</b>	<b>4.020</b>
Giá vốn hàng bán	-2.180	-2.069	-1.890	-2.125
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.718</b>	<b>1.776</b>	<b>1.895</b>	<b>1.895</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	24	1.941	72	185
Chi phí tài chính	-166	-169	-167	-152
Thu nhập từ các công ty liên kết	399	272	534	547
Chi phí bán hàng	-142	-115	-113	-120
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-524	-545	-537	-570
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>1.309</b>	<b>3.160</b>	<b>1.684</b>	<b>1.785</b>
Thu nhập khác	0	-16	132	-17
Lợi nhuận trước thuế	1.308	3.144	1.817	1.769
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1.161</b>	<b>2.502</b>	<b>1.446</b>	<b>1.408</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>994</b>	<b>2.222</b>	<b>1.269</b>	<b>1.222</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	167	280	177	186
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	3.034	7.119	3.817	3.674
Giá trị sổ sách (VND)	22.981	27.975	30.793	33.467
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.000	1.000	1.000	1.000
EBIT	1.439	3.279	1.974	1.910
EBITDA	1.832	3.674	2.339	2.415
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	21,6%	-1,3%	-1,6%	6,2%
EBITDA	40,4%	100,5%	-36,3%	3,2%
EBIT	55,5%	127,8%	-39,8%	-3,2%
Lợi nhuận ròng	61,2%	115,5%	-42,2%	-2,6%
Vốn chủ sở hữu	12,8%	22,1%	10,7%	9,3%
Vốn điều lệ	0,0%	1,5%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	21,4%	3,9%	4,4%	9,8%
<b>Định giá</b>				
P/E	15,2	11,2	21	21,8
P/B	2,0	2,9	2,6	2,4
Giá/Doanh thu	3,6	6,3	6,5	6,1
Tỷ suất cổ tức	2,2%	1,3%	1,3%	1,3%
EV/EBITDA	7,9	6,7	10,6	10,2
EV/Doanh thu	3,7	6,4	6,5	6,1
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	44,1%	46,2%	50,1%	47,1%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	36,7%	84,0%	46,8%	43,4%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	29,8%	65,1%	38,2%	35,0%
Chi phí 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%	14,1%	12,5%
ROA	9,8%	18,8%	10,4%	9,5%
ROIC	13,5%	24,1%	12,9%	11,5%

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo 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 kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời 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  
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

#### Ví mô

##### Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng  
hungpl@ssi.com.vn  
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

##### Thái Thị Việt Trinh

Chuyên viên phân tích Ví mô  
trinhhtt@ssi.com.vn  
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8720

### Phân tích Định lượng

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên cao cấp Phân tích dữ liệu  
tranglh1@ssi.com.vn  
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321

#### Nguyễn Bùi Minh Châu

Chuyên viên Phân tích dữ liệu  
chaunbm@ssi.com.vn  
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8706

### Phân tích Ngành Cảng & Logistics

#### Nguyễn Hoàng Giang, CFA

Trưởng phòng Phân tích Cổ phiếu  
giangnh@ssi.com.vn  
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8703

#### Dữ liệu

##### Lương Thị Việt

Chuyên viên cao cấp hỗ trợ  
vietlt@ssi.com.vn  
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8714

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ  
tanntk@ssi.com.vn  
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ  
thunta2@ssi.com.vn  
Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư  
nganlt@ssi.com.vn  
SốĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư  
baonq1@ssi.com.vn  
SốĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3059

#### Hồ Hữu Tuấn Hiếu, CFA

Chuyên gia Chiến lược đầu tư  
hieuhht1@ssi.com.vn  
SốĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8704

#### Trần Thị Bảo Châu

Chuyên viên Chiến lược đầu tư  
chauttb@ssi.com.vn  
SốĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3043