

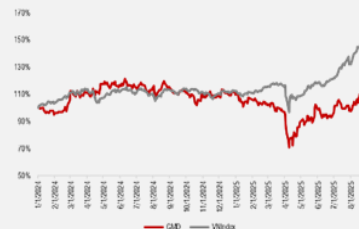
Công ty Cổ phần Gemadept (GMD: HOSE)

Ngày báo cáo: 20/08/2025
Ngành: Vận tải
TPPT: Nguyễn Hoàng Giang, CFA
Email: giangnh@ssi.com.vn
SĐT: +84-24 3936 6321

Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**
Giá mục tiêu 1Y: **75.000 Đồng**
Giá CP ngày 19/08/2025: 63.000 Đồng
% Tăng giá: **+19%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 1.011
Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 26.598
Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 420
KLGD trung bình 3 tháng (cp): 3.240.535
Giá cao/thấp nhất 52T (NĐ): 68,7/40,8
GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 178,7
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 39,9
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%): 0,0

Biến 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 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.

Cuộc họp CVPT Q2/2025

Định vị cho một mức định giá mới

Tóm tắt đầu tư

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với Gemadept, và tăng giá mục tiêu lên 75.000 đồng/cổ phiếu (từ 58.800 đồng/cổ phiếu). Việc nâng giá mục tiêu phản ánh dự báo lợi nhuận cao hơn cho giai đoạn 2025 – 2026 và rủi ro về thuế quan giảm, từ đó hỗ trợ khả năng GMD được thị trường tái định giá. Các yếu tố thúc đẩy trong ngắn hạn bao gồm (i) khả năng nâng giá sàn giá xếp dỡ hàng hóa tại các cảng nước sâu, (ii) chính sách thuận lợi của Mỹ đối với hàng trung chuyển, (iii) thoái vốn khỏi mảng cao su, và (iv) các cột mốc dự án như việc khởi công sớm Nam Đình Vũ giai đoạn 3 và hoàn tất pháp lý cho Gemalink giai đoạn 2A.

KQKD Q2/2025: Gemadept ghi nhận KQKD quý 2 ấn tượng, với doanh thu tăng **30% svck/17% so với quý trước** và lợi nhuận trước thuế tăng khoảng **30% svck/16% so với quý trước** lên 677 tỷ đồng, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Động lực tăng trưởng đến từ việc các doanh nghiệp xuất khẩu đẩy mạnh giao hàng sang Mỹ trước khi chính sách thuế đối ứng có hiệu lực.

Một số điểm nhấn chính

- Nam Đình Vũ giai đoạn 3:** Đẩy nhanh tiến độ xây dựng, dự kiến vận hành vào tháng 10/2025 (so với kế hoạch ban đầu là tháng 1/2026).
- Thoái vốn khỏi mảng cao su:** Đang đàm phán với các bên mua tiềm năng, dự kiến sẽ hoàn tất giao dịch trong thời gian tới.
- Tăng giá xếp dỡ hàng hóa tại cảng nước sâu:** Dự kiến tăng khoảng 10% sớm nhất vào Q3/2025, với Gemalink là một trong những bên hưởng lợi chính.
- Kế hoạch chiến lược 5 năm:** Ban lãnh đạo đang xây dựng lộ trình cho giai đoạn **2026–2030**, với mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận kép ít nhất bằng giai đoạn 2021–2025. Kế hoạch sẽ được trình cổ đông thông qua tại ĐHCĐ năm 2026.

Điều chỉnh lợi nhuận

- 2025:** Điều chỉnh tăng doanh thu lên **5,1 nghìn tỷ đồng** (+4,9% svck, +18% so với ước tính trước); tăng **15% lợi nhuận trước thuế** lên **2,3 nghìn tỷ đồng** (+12,3% svck)
- 2026:** Điều chỉnh tăng doanh thu lên **5,4 nghìn tỷ đồng** (+7% svck, +17% so với ước tính trước); tăng **lợi nhuận trước thuế** lên **2,76 nghìn tỷ đồng** (+18% svck)

Rủi ro chính: (i) chính sách thuế của Mỹ đối với hàng trung chuyển kém thuận lợi, (ii) tiêu dùng nội địa yếu hơn dự kiến, và (iii) dòng vốn FDI giảm.

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	2.643	2.606	3.206	3.898	3.846	4.832	5.068	5.421
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	<i>-2,4%</i>	<i>-1,4%</i>	<i>23,1%</i>	<i>21,6%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>25,7%</i>	<i>4,9%</i>	<i>7,0%</i>
Lợi nhuận gộp	1.013	950	1.142	1.718	1.778	2.162	2.327	2.333
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>38,3%</i>	<i>36,4%</i>	<i>35,6%</i>	<i>44,1%</i>	<i>46,2%</i>	<i>44,7%</i>	<i>45,9%</i>	<i>43,0%</i>
Thu nhập tài chính	107	28	40	24	1.941	418	165	233
Chi phí tài chính	-147	-159	-108	-166	-155	-150	-170	-260
SG&A	-469	-479	-449	-667	-661	-816	-856	-916
Thu nhập ròng khác	-37	16	-55	0	-30	-349	0	217
Lợi nhuận trước thuế	705	513	806	1.308	3.147	2.080	2.336	2.758
<i>Tăng trưởng LNTT</i>	<i>-67,7%</i>	<i>-27,3%</i>	<i>57,3%</i>	<i>62,3%</i>	<i>140,5%</i>	<i>-33,9%</i>	<i>12,3%</i>	<i>18,1%</i>
Lợi nhuận ròng	614	440	721	1.161	2.534	1.905	2.140	2.526
<i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</i>	<i>-67,7%</i>	<i>-28,2%</i>	<i>63,6%</i>	<i>61,2%</i>	<i>118,2%</i>	<i>-24,8%</i>	<i>12,3%</i>	<i>18,1%</i>
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>23,2%</i>	<i>16,9%</i>	<i>22,5%</i>	<i>29,8%</i>	<i>65,9%</i>	<i>39,4%</i>	<i>42,2%</i>	<i>46,6%</i>
EPS (VND)	1.602	1.149	1.869	3.034	7.207	4.285	3.542	4.182

Nguồn: GMD, SSI Research

Công ty vừa tổ chức cuộc họp chuyên viên phân tích để cập nhật KQKD Q2/2025 và 6T2025, triển vọng nửa cuối năm 2025 và kế hoạch 5 năm của Gemadept. Một số điểm chính từ cuộc họp, cùng với các ước tính và quan điểm cập nhật của chúng tôi như sau:

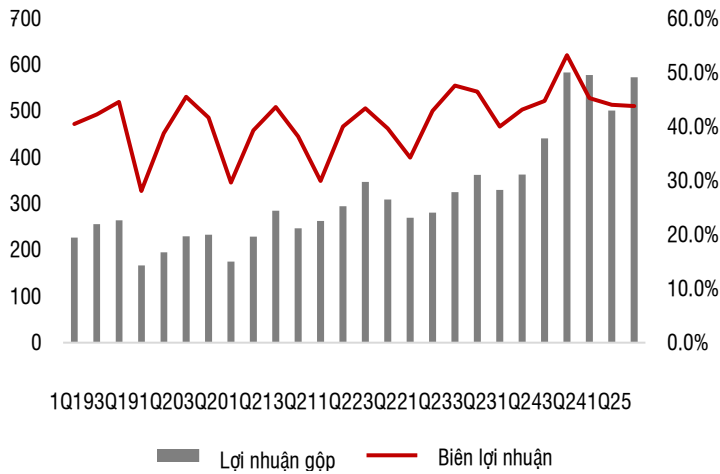
Cập nhật KQKD Q2/2025

	2Q25	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	% hoàn thành kế hoạch năm	Biên lợi nhuận			
							2Q25	2Q24	1Q25	2Q24
Doanh thu thuần	1.497,0	1.150,9	30,1%	1.276,9	17,2%	56,0%				
Lợi nhuận gộp	645,8	510,5	26,5%	561,6	15,0%		43,1%	44,4%	44,0%	44,7%
Lợi nhuận hoạt động	655,5	484,1	35,4%	580,1	13,0%		43,8%	42,1%	45,4%	51,9%
EBIT	699,8	556,1	25,8%	610,4	14,6%		46,8%	48,3%	47,8%	45,9%
EBITDA	797,4	659,6	20,9%	707,1	12,8%		53,3%	57,3%	55,4%	54,3%
Lợi nhuận trước thuế	677,4	519,8	30,3%	583,1	16,2%	63,0%	45,3%	45,2%	45,7%	43,0%
Lợi nhuận ròng	581,5	445,1	30,7%	527,7	10,2%		38,8%	38,7%	41,3%	39,4%
Lợi nhuận ròng thuộc cổ đông công ty mẹ	422,6	330,4	27,9%	403,0	4,9%		28,2%	28,7%	31,6%	30,2%

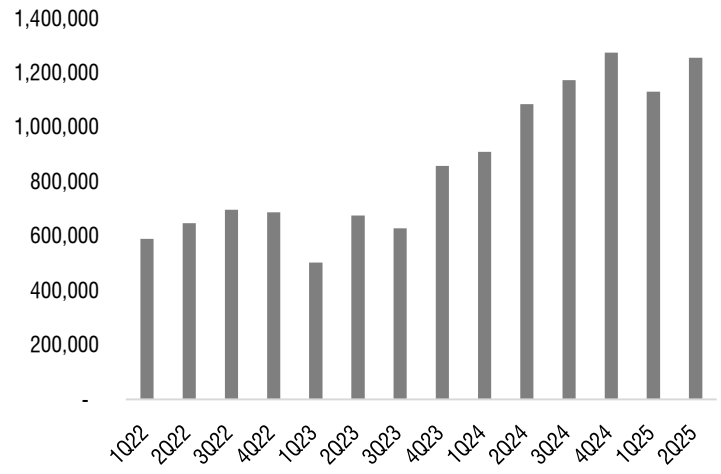
Nguồn: GMD, SSI Research

Trong Q2/2025, Gemadept ghi nhận kết quả hoạt động ấn tượng, với tổng doanh thu tăng 30% svck và 17% so với quý trước, lợi nhuận trước thuế tăng 30% svck và 16% so với quý trước, đạt 677 tỷ đồng, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Kết quả này đến từ việc các doanh nghiệp xuất khẩu đẩy nhanh việc giao hàng sang Mỹ trước khi các mức thuế đối ứng có hiệu lực. Lũy kế 6T2025, Gemadept đã hoàn thành 63% kế hoạch lợi nhuận trước thuế cao là 2 nghìn tỷ đồng.

Mảng cảng là nguồn đóng góp lớn nhất cho tăng trưởng quý 2, với doanh thu tăng 33% svck và lợi nhuận gộp tăng 30% svck. Điều này nhờ vào tổng sản lượng container xếp dỡ đạt 1,26 triệu TEU, tăng 17% svck, phù hợp với mức tăng trưởng thương mại của Việt Nam trong Q2/2025 là 18% svck. Nếu loại trừ sản lượng phát sinh từ tình trạng tắc nghẽn tại Singapore trong năm 2024 (ước tính khoảng 150.000 TEU), tăng trưởng sản lượng Q2/2025 của GMD sẽ đạt khoảng 28% svck theo ước tính của chúng tôi. Cụ thể, sản lượng tại Nam Đình Vũ đạt 390 nghìn TEU (+28% svck), và sản lượng tại Gemalink đạt 454 nghìn TEU (-21% svck) do ảnh hưởng từ sản lượng phát sinh từ Singapore (nếu loại trừ phần sản lượng này, sản lượng tại Gemalink sẽ tăng 7% svck). Nhìn chung, GMD vẫn giữ vững vị thế bất chấp sự cạnh tranh gay gắt ở miền Bắc và ảnh hưởng từ thuế quan tại Gemalink ở miền Nam.

Biểu đồ 1: Lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận mảng cảng theo quý

Nguồn: SSI Research, GMD

Biểu đồ 2: Sản lượng cảng theo quý

Nguồn: SSI Research, GMD

Mảng logistics tiếp tục duy trì mức tăng trưởng ổn định với doanh thu tăng 15% svck và lợi nhuận gộp tăng 6% svck. Trong một năm đầy biến động đối với mảng cảng, chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng này là tích cực và phù hợp với kỳ vọng.

Thu nhập từ các công ty liên kết và liên doanh cũng tăng mạnh 31% svck, nhờ đóng góp lớn từ SCS, Gemalink và một số doanh nghiệp khác trong lĩnh vực logistics.

Các vấn đề khác

- Về thuế quan: Ban lãnh đạo tích cực về triển vọng dựa trên mức thuế hiện tại của Việt Nam (20%, tương đương với các nước Đông Nam Á lân cận và thấp hơn nhiều so với Trung Quốc và Ấn Độ). Rủi ro về thuế không còn đáng kể. Vấn đề còn lại là định nghĩa và mức thuế đối với hàng trung chuyển (hiện bị đánh thuế 40%), có thể được công bố vào đầu tháng 9.
- Về tiến độ pháp lý Gemalink giai đoạn 2A: Công ty vẫn đang xử lý các thủ tục pháp lý. Dự án này được đầu tư bằng khoản vay hợp vốn từ nhiều ngân hàng với lãi suất hấp dẫn, do đó tỷ lệ vốn chủ sở hữu dự kiến chỉ khoảng 15% trên tổng chi phí đầu tư 200 triệu USD.
- Nam Đình Vũ giai đoạn 3: Công ty quyết định đẩy nhanh tiến độ xây dựng và dự kiến đưa Nam Đình Vũ giai đoạn 3 vào vận hành từ tháng 10/2025 (kế hoạch ban đầu là tháng 1/2026). Chúng tôi cho rằng đây là một bước đi thông minh, giúp công ty có thêm thời gian để đàm phán hợp đồng cho công suất mới (mùa ký hợp đồng thường diễn ra vào tháng 12 hoặc tháng 1). Công ty lạc quan về hiệu suất hoạt động của Nam Đình Vũ giai đoạn 3, kỳ vọng đạt 40% (tương đương 300.000 TEU trên công suất 800.000 TEU) vào năm 2026, nhờ vị trí thuận lợi, thiết bị tương đương cảng nước sâu (cầu bờ 16-17 hàng) và mớn nước tốt hơn (-8,5m so với -7m ở các cảng khác).
- Khả năng tăng giá xếp dỡ hàng hóa tại cảng nước sâu: Các doanh nghiệp cảng nước sâu đang đề xuất tăng phí sà lan thêm 10% để bù đắp chi phí đầu tư cao hơn (do giá vật liệu xây dựng tăng, yêu cầu công nghệ và kiểm soát khí thải cao hơn...). Việc này phù hợp với chính sách hỗ trợ phát triển hạ tầng trọng điểm của Chính phủ, do đó chúng tôi kỳ vọng sẽ sớm được thông qua.

- Thoái vốn mủng cao su: Công ty đang đàm phán với các bên mua tiềm năng là doanh nghiệp cao su trong nước, và đang hoàn tất giao dịch. Chúng tôi kỳ vọng công ty có thể ghi nhận ít nhất 200 tỷ đồng lợi nhuận từ thương vụ này, do đã trích lập dự phòng đáng kể cho khoản đầu tư này trong 5–7 năm qua.
- Thoái vốn Gemalink: Gemadept có kế hoạch giảm tỷ lệ sở hữu tại Gemalink từ 75% xuống còn 51%. Hiện công ty đang tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược có thể cam kết sản lượng cho giai đoạn 2 của Gemalink, đồng thời mang lại giá trị lâu dài cho hệ sinh thái của GMD. Tuy nhiên, chúng tôi không kỳ vọng thương vụ này sẽ diễn ra sớm, do giai đoạn 2A của Gemalink dự kiến hoàn thành vào năm 2027.
- Kế hoạch 5 năm tiếp theo: Công ty đang xây dựng kế hoạch 5 năm giai đoạn 2026–2030 sau khi thành công hoàn thành kế hoạch hiện tại 2021–2025. Kế hoạch mới sẽ được công bố tại ĐHĐCĐ năm 2026 (dự kiến vào tháng 5 hoặc 6/2026). Hai điểm chính được công ty tiết lộ bao gồm (i) tăng trưởng lợi nhuận kép giai đoạn 2026 – 2030 sẽ ít nhất bằng giai đoạn 2021 – 2025 và (ii) dự án cảng nước sâu mới sẽ là yếu tố định hình GMD trong 5 năm tới.
- Dự án cảng tiềm năng: Công ty đang xem xét 2 dự án cảng nước sâu lớn nhất hiện nay là khu thương mại tự do & cảng biển Cái Mép Hạ và cảng nước sâu Nam Đồ Sơn. Dự án sẽ được lựa chọn dựa trên khả năng sinh lời dài hạn và tính khả thi.

Triển vọng nửa cuối năm 2025 và 2026

Chúng tôi cho rằng rủi ro về thuế dẫn giảm bớt với kết quả tích cực cho Việt Nam (tương đương các nước lân cận và thấp hơn Trung Quốc/Ấn Độ) giúp giảm rủi ro về sản lượng cho nửa cuối năm 2025 và năm 2026, đặc biệt với các ngành xuất khẩu nói chung và GMD nói riêng. Mặc dù vẫn còn một số rủi ro (thuế cuối cùng với Trung Quốc và cách xử lý hàng trung chuyển), chúng tôi kỳ vọng Việt Nam vẫn duy trì triển vọng tăng trưởng thương mại tích cực, nhờ đầu tư hạ tầng mạnh mẽ, môi trường chính trị ổn định, lao động giá rẻ, và lực lượng lao động đang ở thời kỳ vàng.

Chúng tôi cũng nhận thấy đầu tư hạ tầng được đẩy mạnh trong nước sẽ hỗ trợ cho việc tăng giá xếp dỡ hàng hóa tại cảng nước sâu, cũng như đẩy nhanh phê duyệt các dự án cảng mới như đã nêu. Nhìn chung, mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2025 đạt 8,5% của Chính phủ sẽ tạo môi trường chính sách thuận lợi cho sản xuất và thương mại nhờ lãi suất thấp hơn và tiêu dùng phục hồi.

Do đó chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo cho GMD để phản ánh các thay đổi giả định sau:

- Giá xếp dỡ hàng hóa tại Gemalink: Chúng tôi kỳ vọng giá xếp dỡ hàng hóa tăng thêm 10% trong năm 2026 (từ không đổi trong ước tính trước)
- Tăng trưởng sản lượng tại Nam Đình Vũ: chúng tôi tăng giả định tăng trưởng sản lượng Nam Đình Vũ năm 2025/2026 lên 20%/15% svck (trước đó là -5%/15% svck), phản ánh kết quả tốt hơn kỳ vọng trong 6 tháng đầu năm, Nam Đình Vũ giai đoạn 3 vận hành sớm hơn dự kiến và môi trường thuế quan thuận lợi
- Lợi nhuận từ thoái vốn cao su: chúng tôi đưa vào dự báo khoản lợi nhuận bất thường 200 tỷ đồng vào năm 2026, do đã đến gần cuối năm 2025.

Do đó, chúng tôi tăng dự báo doanh thu năm 2025 – 2026 lần lượt lên 5,1 nghìn tỷ đồng (+4,9% svck) và 5,4 nghìn tỷ đồng (+7% svck) (+18% và 17% từ ước tính trước), dựa trên giả định tổng sản lượng cảng biển đạt 4,1 triệu TEU (+2% svck) trong năm 2025 và 4,5 triệu TEU (+11% svck) trong năm 2026. Sang năm 2026, Nam Đình Vũ giai đoạn 3 dự kiến sẽ là động lực thúc đẩy tăng trưởng chính (+15% svck) nhờ đóng góp từ công suất mới, trong khi Gemalink dự kiến chậm lại (+10% svck) do mức nền cao trong năm 2025 (do tác động từ

việc đẩy nhanh tiến độ giao hàng). Về lợi nhuận, chúng tôi điều chỉnh tăng 15% lợi nhuận trước thuế năm 2025 lên 2,3 nghìn tỷ đồng (+12,3% svck) nhờ tăng trưởng sản lượng cao hơn dự báo trước. Lợi nhuận trước thuế năm 2026 cũng được điều chỉnh tăng 18% svck lên 2,76 nghìn tỷ đồng nhờ giả định giá xếp dỡ hàng hóa tại Gemalink cao hơn và lợi nhuận 200 tỷ đồng từ việc thoái vốn cao su. Với các điều chỉnh này, lợi nhuận trước thuế nửa cuối năm 2025 dự kiến đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (+23% svck).

Tỷ đồng	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	2.643	2.606	3.206	3.898	3.846	4.832	5.068	5.421
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	<i>-2,4%</i>	<i>-1,4%</i>	<i>23,1%</i>	<i>21,6%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>25,7%</i>	<i>4,9%</i>	<i>7,0%</i>
Lợi nhuận gộp	1.013	950	1.142	1.718	1.778	2.162	2.327	2.333
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>38,3%</i>	<i>36,4%</i>	<i>35,6%</i>	<i>44,1%</i>	<i>46,2%</i>	<i>44,7%</i>	<i>45,9%</i>	<i>43,0%</i>
Thu nhập tài chính	107	28	40	24	1.941	418	165	233
Chi phí tài chính	-147	-159	-108	-166	-155	-150	-170	-260
SG&A	-469	-479	-449	-667	-661	-816	-856	-916
Thu nhập ròng khác	-37	16	-55	0	-30	-349	0	217
Lợi nhuận trước thuế	705	513	806	1.308	3.147	2.080	2.336	2.758
<i>Tăng trưởng LNTT</i>	<i>-67,7%</i>	<i>-27,3%</i>	<i>57,3%</i>	<i>62,3%</i>	<i>140,5%</i>	<i>-33,9%</i>	<i>12,3%</i>	<i>18,1%</i>
Lợi nhuận ròng	614	440	721	1.161	2.534	1.905	2.140	2.526
<i>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</i>	<i>-67,7%</i>	<i>-28,2%</i>	<i>63,6%</i>	<i>61,2%</i>	<i>118,2%</i>	<i>-24,8%</i>	<i>12,3%</i>	<i>18,1%</i>
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>23,2%</i>	<i>16,9%</i>	<i>22,5%</i>	<i>29,8%</i>	<i>65,9%</i>	<i>39,4%</i>	<i>42,2%</i>	<i>46,6%</i>
EPS (VND)	1.602	1.149	1.869	3.034	7.207	4.285	3.542	4.182

Nguồn: GMD, SSI Research

Luận điểm đầu tư

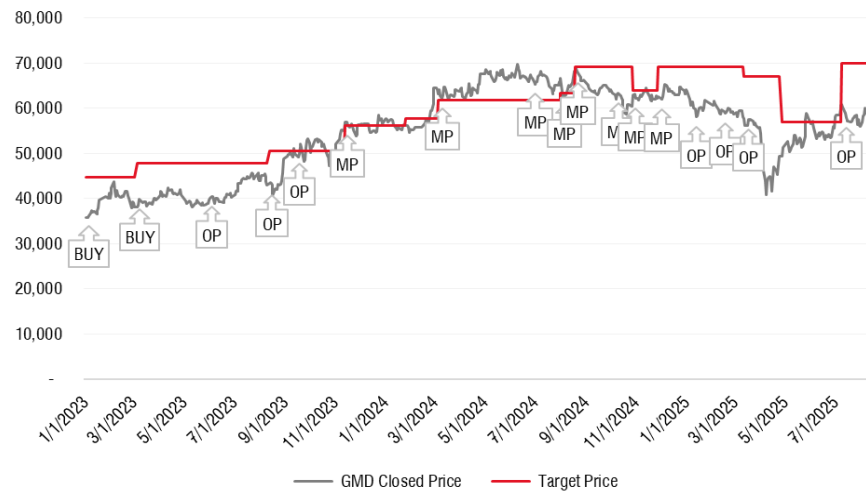
Giá cổ phiếu đã tăng 23% kể từ báo cáo gần nhất của chúng tôi với khuyến nghị **KHẢ QUAN** từ tháng 4/2025. Tại mức giá hiện tại, GMD hiện đang giao dịch với hệ số P/E dự phóng năm 2025–2026 lần lượt là 18x và 15x, không phải là mức cao nếu so với biên độ P/E lịch sử của công ty từ 15x–25x. Mức định giá này là hợp lý trong bối cảnh thị trường lo ngại về triển vọng thuế quan và tác động dài hạn đến ngành cảng biển cũng như các tài sản chủ chốt của GMD như cảng nước sâu Gemalink. **Với những diễn biến gần đây về công bố thuế quan và quá trình đàm phán giữa Việt Nam – Mỹ vẫn đang tiếp diễn, mối lo ngại này đang dần giảm đi, mở ra khả năng được định giá lại cho cổ phiếu, đặc biệt nếu vấn đề thuế hàng trung chuyển được làm rõ vào cuối năm nay.**

Theo đó, chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu 1 năm cho Gemadept lên **75.000 đồng/cổ phiếu** (từ 58.800 đồng/cổ phiếu trong báo cáo tháng 4/2025), dựa trên dự báo cao hơn cho năm 2025–2026 và giả định về việc thoái vốn thành công mangan cao su trong năm 2026, sử dụng mô hình FCFF. Với tiềm năng tăng giá hiện là 19%, chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** cho GMD.

Các yếu tố thúc đẩy trong ngắn hạn: chúng tôi nhận thấy một số yếu tố thúc đẩy giá cổ phiếu, bao gồm: tăng giá xếp dỡ hàng hóa tại cảng nước sâu, mức thuế hợp lý của Mỹ đối với hàng trung chuyển, thoái vốn mangan cao su, khởi công Nam Đình Vũ giai đoạn 3, và phê duyệt pháp lý cho xây dựng Gemalink giai đoạn 2A.

Rủi ro: chính sách thuế kém thuận lợi đối với “hàng trung chuyển”; tiêu dùng nội địa yếu, dòng vốn FDI giảm.

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	2023	2024	2025F	2026F
Bảng cân đối kế toán				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.472	3.964	5.605	6.367
+ Đầu tư ngắn hạn	359	1.021	1.021	1.021
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.193	1.235	1.568	1.678
+ Hàng tồn kho	68	83	82	93
+ Tài sản ngắn hạn khác	288	372	375	402
Tổng tài sản ngắn hạn	3.380	6.676	8.652	9.560
+ Các khoản phải thu dài hạn	40	45	51	55
+ GTCL Tài sản cố định	4.166	4.033	4.068	6.521
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.759	1.717	1.717	1.717
+ Đầu tư dài hạn	3.125	3.841	3.841	3.841
+ Tài sản dài hạn khác	1.076	1.674	1.222	1.349
Tổng tài sản dài hạn	10.166	11.310	10.899	13.482
Tổng tài sản	13.546	17.986	19.551	23.043
+ Nợ ngắn hạn	1.915	2.107	2.337	2.634
Trong đó: vay ngắn hạn	445	422	538	606
+ Nợ dài hạn	1.898	2.125	2.229	3.470
Trong đó: vay dài hạn	1.518	1.745	1.745	2.945
Tổng nợ phải trả	3.814	4.232	4.566	6.104
+ Vốn góp	3.059	4.140	4.202	4.202
+ Thặng dư vốn cổ phần	1.942	3.920	3.920	3.920
+ Lợi nhuận chưa phân phối	2.964	3.621	4.269	5.606
+ Quỹ khác	1.768	2.072	2.594	3.210
Vốn chủ sở hữu	9.732	13.753	14.985	16.939
Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu	13.546	17.986	19.551	23.043
Lưu chuyển tiền tệ				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-3	1.647	2.704	2.913
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	915	-1.495	-400	-3.000
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-808	2.337	-663	848
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	105	2.489	1.641	762
Tiền đầu kỳ	1.364	1.472	3.964	5.605
Tiền cuối kỳ	1.472	3.964	5.605	6.367
Các hệ số khả năng thanh toán				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,76	3,17	3,70	3,63
Hệ số thanh toán nhanh	1,58	2,95	3,51	3,44
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,96	2,37	2,84	2,81
Nợ ròng / EBITDA	0,16	-0,25	-0,91	-0,86
Khả năng thanh toán lãi vay	24,32	15,91	15,61	12,09
Ngày phải thu	53,5	44,7	48,8	52,7
Ngày phải trả	119,7	66,9	71,6	77,1
Ngày tồn kho	13,3	10,4	11,0	10,3
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,72	0,76	0,77	0,74
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,28	0,24	0,23	0,26
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,39	0,31	0,30	0,36
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,20	0,16	0,15	0,21
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,05	0,03	0,04	0,04

Nguồn: GMD, SSI dự báo

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
Báo cáo kết quả kinh doanh				
Doanh thu thuần	3.846	4.832	5.068	5.421
Giá vốn hàng bán	-2.068	-2.671	-2.740	-3.088
Lợi nhuận gộp	1.778	2.162	2.327	2.333
Doanh thu hoạt động tài chính	1.941	418	165	233
Chi phí tài chính	-155	-150	-170	-260
Thu nhập từ các công ty liên kết	274	816	869	1.151
Chi phí bán hàng	-110	-247	-259	-277
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-552	-569	-597	-638
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh	3.177	2.429	2.336	2.541
Thu nhập khác	-30	-349	0	217
Lợi nhuận trước thuế	3.147	2.080	2.336	2.758
Lợi nhuận ròng	2.534	1.905	2.140	2.526
Lợi nhuận chia cho cổ đông	2.251	1.459	1.618	1.910
Lợi ích của cổ đông thiểu số	283	446	522	616
EPS cơ bản (VND)	7.207	4.222	3.542	4.182
Giá trị sổ sách (VND)	28.050	29.919	31.166	34.349
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.000	2.200	2.000	1.000
EBIT	3.282	2.219	2.495	3.006
EBITDA	3.679	2.625	2.810	3.554
Tăng trưởng				
Doanh thu	-1.3%	25.7%	4.9%	7.0%
EBITDA	100.8%	-28.7%	7.1%	26.5%
EBIT	128.1%	-32.4%	12.5%	20.5%
Lợi nhuận ròng	118.2%	-24.8%	12.3%	18.1%
Vốn chủ sở hữu	22.5%	41.3%	9.0%	13.0%
Vốn điều lệ	1.5%	35.3%	1.5%	0.0%
Tổng tài sản	4.0%	32.8%	8.7%	17.9%
Định giá				
P/E	9,0	0,0	17,8	15,1
P/B	2,3	0,0	2,0	1,8
Giá/Doanh thu	5,1	0,0	5,2	4,9
Tỷ suất cổ tức	3,1%	N,a	3,2%	1,6%
EV/EBITDA	5,9	9,2	9,5	7,5
EV/Doanh thu	5,6	5,0	5,3	4,9
Các hệ số khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46,2%	44,7%	45,9%	43,0%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	84,1%	51,9%	46,0%	47,2%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	65,9%	39,4%	42,2%	46,6%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	2,8%	5,1%	5,1%	5,1%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	14,4%	11,8%	11,8%	11,8%
ROE	28,7%	16,2%	14,9%	15,8%
ROA	19,1%	12,1%	11,4%	11,9%
ROIC	24,4%	14,7%	13,8%	14,6%

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

Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

Chiến lược thị trường

Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

Phân tích Ngành Vận tải

Nguyễn Hoàng Giang

Trưởng phòng Phân tích

giangnh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321