

CTCP GEMADEPT (GMD) – CẬP NHẬT

Giá thị trường	Giá mục tiêu	Tỷ suất cổ tức	Khuyến nghị	Ngành
VND53.800	VND64.400	2,75%	KHẢ QUAN	Công nghiệp

Ngày 29/04/2022

Triển vọng ngắn hạn:	Tích cực
Triển vọng dài hạn:	Tích cực
Định giá:	Tích cực

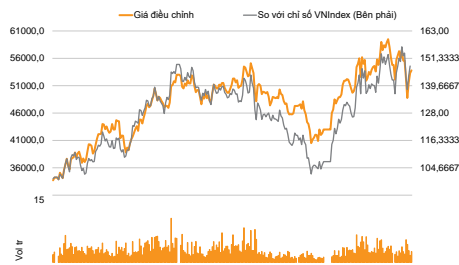
Consensus*: Mua:5 Giữ:5 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 3,1%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Nâng dự báo tăng trưởng kép LN ròng giai đoạn 2022-2026 thêm 2,7 điểm %.

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	59.500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	33.900
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	151.691tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	16.063
Free float (%)	85
P/E trượt (x)	26,5
P/B hiện tại (x)	2,57

Cơ cấu sở hữu

Vietnam Investment Fund II, Limited	14,4%
SSJ Consulting Co., LTD	10,0%
KIM Vietnam Growth Equity Fund	5,2%
Khác	70,4%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Tiên Dũng

dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Tăng trưởng toàn diện

- GMD ghi nhận lợi nhuận (LN) ròng Q1/22 đạt 274 tỷ (+86,1% svck), theo sát dự phóng và hoàn thành 27,2% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi kỳ vọng LN ròng tăng trưởng kép 23,0% giai đoạn 2022-26 nhờ các kế hoạch đầu tư hưởng lợi từ thị trường cảng biển và vận tải biển.
- Nâng khuyến nghị lên Khả quan với giá mục tiêu 64.400 VND/cp (+22,2%) do nâng dự báo tăng trưởng kép LN ròng giai đoạn 2022-26.

Kết quả kinh doanh Q1/22 tăng trưởng mạnh

Trong Q1/22, GMD ghi nhận doanh thu tăng 28,0% svck, trong đó doanh thu dịch vụ cảng biển tăng 26,3% svck nhờ tăng trưởng sản lượng 24% svck và phí dịch vụ trung bình tăng 1,9% svck theo ước tính. Doanh thu logistics tăng 37,2% svck nhờ đóng góp của dịch vụ kho bãi với diện tích nhà kho tăng 21,2% svck và dịch vụ vận tải thủy hưởng lợi từ giá cước tăng phi mã. Sản lượng của Gemalink đạt 300.000 TEU và ghi nhận lợi nhuận ròng 38,5 tỷ trong Q1/22, giúp lợi nhuận từ công ty liên kết tăng 408,8% svck. Tổng hợp lại, LN ròng Q1/22 tăng 86,1% svck, theo sát dự phóng và hoàn thành 27,2% dự phóng cả năm.

Kế hoạch tăng vốn để tài trợ cho các dự án mở rộng công suất

GMD sẽ phát hành thêm cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 3:1 và giá chào bán 20.000 VND/cp. Nếu thành công, GMD sẽ thu về 2.009 tỷ đồng để tài trợ cho dự án Nam Đình Vũ giai đoạn 2 (800 tỷ) và Gemalink giai đoạn 2 (1.000 tỷ). GMD đang đàm phán để thoái 24% vốn tại Gemalink. GMD đặt kế hoạch lợi nhuận trước thuế (LNTT) 1.200 tỷ (+48,9% svck) theo kịch bản tích cực, tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng LNTT 2022 có thể tăng 55,7% svck đạt 1.255 tỷ chủ yếu nhờ đóng góp của Gemalink (275 tỷ).

Duy trì dự phóng EPS 2022-23 và nâng dự phóng tăng trưởng kép LN ròng 2022-26 thêm 2,7%

Chúng tôi duy trì mức dự phóng EPS 2022-23 trên nhiều yếu tố phức hợp. Chúng tôi kỳ vọng triển vọng dài hạn tươi sáng hơn cho GMD nhờ các dự án đầu tư hưởng lợi từ thị trường cảng biển & vận tải biển sôi động của Việt Nam, qua đó chúng tôi nâng dự phóng tăng trưởng kép 2022-26 từ 4,3% lên 9,9%, giúp tăng trưởng kép LN ròng 2022-26 tăng từ 20,3% lên 23,0%.

Nâng khuyến nghị lên Khả quan với giá mục tiêu 64.400 VND/cp

Chúng tôi nâng giá mục tiêu dựa trên (1) chuyển mô hình dự báo sang năm 2022, và (2) nâng tăng trưởng kép lợi nhuận 2022-25 từ 20,3% lên 23,0%. Rủi ro tăng giá gồm (1) sản lượng và phí dịch vụ tăng cao hơn dự kiến, và (2) thoái vốn tài sản ở mức giá cao hơn dự kiến. Rủi ro giảm giá gồm (1) bất ổn từ chính sách zero-covid của Trung Quốc hay địa chính trị có thể ảnh hưởng giao thương toàn cầu, và (2) xây dựng Gemalink giai đoạn 2 chậm hơn dự kiến.

Tổng quan tài chính (VND)	12-20A	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	2.606	3.206	3.871	4.406
Tăng trưởng DT thuần	(1,4%)	23,1%	20,7%	13,8%
Biên lợi nhuận gộp	36,4%	35,6%	35,4%	35,5%
Biên EBITDA	41,4%	40,4%	48,4%	48,9%
LN ròng (tỷ)	371	612	1.008	1.237
Tăng trưởng LN ròng	(28,3%)	65,0%	64,6%	22,8%
Tăng trưởng LN cốt lõi	(28,3%)	65,0%	64,6%	22,8%
EPS cơ bản	1.231	2.031	3.343	4.104
EPS điều chỉnh	1.231	2.031	3.343	4.104
BVPS	19.582	20.967	24.247	28.351
ROAE	6,3%	10,0%	14,8%	15,6%

Nguồn: VND RESEARCH

TĂNG TRƯỞNG TOÀN DIỆN

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi ưa thích GMD bởi:

- GMD duy trì vị thế dẫn đầu trong số các công ty khai thác cảng biển, với công suất vượt trội, hệ thống logistics tích hợp, cung cấp cho khách hàng chuỗi dịch vụ cung ứng toàn diện. Động lực tăng trưởng của GMD là Gemalink, cảng nước sâu hiện đại nhất Việt Nam với khả năng tiếp nhận tàu tại trọng lên tới 250,000 DWT, hoạt động ở khu vực Cái Mép – Thị Vải với vị trí hấp dẫn để tận dụng dòng chảy thương mại toàn cầu sôi động.
- Với chiến lược zero-covid, Trung Quốc đã bắt đầu phong tỏa 2 thành phố lớn nhất là Bắc Kinh và Thượng Hải, khiến các cảng lớn bị tắc nghẽn, cùng với chiến sự giữa Nga và Ukraina, đã khiến cước vận tải biển tăng phi mã thời gian gần đây. Chỉ số vận tải container tăng mạnh 76,1% svck trong Q1/22. Chúng tôi cho rằng các yếu tố này sẽ duy trì mức cước vận tải biển trong 2022-23 trước khi giảm xuống vào năm 2024 và giúp mảng vận tải thủy của GMD hưởng lợi. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng Việt Nam sẽ được hưởng lợi từ việc tắc nghẽn chuỗi cung ứng hàng nông nghiệp và tiêu dùng ở các quốc gia sản xuất chính như Ukraina và Trung Quốc, khiến cho hoạt động xuất nhập khẩu cũng như cảng biển và vận tải biển của Việt Nam sôi động hơn.
- GMD dự định phát hành thêm cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ phát hành 3:1 và giá phát hành 20.000 VND/cp. Nếu thành công, GMD sẽ tăng vốn thêm 2.009 tỷ để phục vụ cho dự án Nam Đình Vũ giai đoạn 2 (800 tỷ) và Gemalink giai đoạn 2 (1.000 tỷ). GMD cũng đang đàm phán để thoái 24% vốn tại Gemalink. Chúng tôi cho rằng đây là những yếu tố hỗ trợ tích cực cho cổ phiếu trong thời gian tới.

Rủi ro đầu tư:

- Rủi ro tăng giá gồm (1) sản lượng và phí dịch vụ tăng cao hơn dự kiến, và (2) thoái vốn tài sản ở mức giá cao hơn dự kiến.
- Rủi ro giảm giá gồm (1) những bất ổn từ chính sách zero-covid của Trung Quốc hay địa chính trị có thể ảnh hưởng giao thương toàn cầu trong đó có Việt Nam, và (2) xây dựng Gemalink giai đoạn 2 chậm hơn dự kiến.

Nâng khuyến nghị lên Khả quan với giá mục tiêu cao hơn 64.400 VND/cp

Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Khả quan cho GMD với giá mục tiêu theo phương pháp SOTP là 64.400 VND/cp (+22,2%) do (1) chúng tôi chuyển mô hình dự báo sang năm 2022, và (2) chúng tôi nâng tăng trưởng kép lợi nhuận 2022-26 từ 20,3% lên 23,0% nhờ các dự án đầu tư có thể tận dụng sự sôi động của thị trường cảng biển và vận tải biển Việt Nam trong giai đoạn tới.

Hình 1: Định giá theo SOTP

Giá trị VCSH hoạt động cốt lõi	16.963
Giá trị VCSH dự án cao su	1.414
Giá trị VCSH mảng bất động sản	1.021
Tổng giá trị VCSH (tỷ đồng)	19.398
Số lượng CPLH (tr)	301
Giá trị cổ phiếu (VND)	64.400

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Các giả định

Giả định	Giá trị
Beta	0,93
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Chi phí VCSH	13,2%
Chi phí vay nợ	8,5%
Thuế TNDN	20,0%
WACC	11,9%
Tăng trưởng dài hạn	5,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Giá trị VCSH hoạt động cốt lõi (Đơn vị: tỷ đồng)

Phương pháp DCF	Giá trị
Giá trị hiện tại của FCFF	8.932
Giá trị hiện tại của giá trị tới hạn	9.989
Giá trị hoạt động cốt lõi	18.921
Trừ: tổng nợ	(1.922)
Trừ: cổ phiếu ưu đãi	-
Trừ: lợi ích cổ đông thiểu số	689
Cộng: tiền và tương đương tiền	(726)
Giá trị VCSH hoạt động cốt lõi	16.963

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Dòng tiền phương pháp DCF hoạt động cốt lõi (Đơn vị: tỷ đồng)

	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
EBIT	1.460	1.733	1.737	2.067	2.167	2.293	2.431	2.680
Cộng: khấu hao	421	421	421	421	421	421	421	421
Trừ: CAPEX	-1.102	-100	-100	-100	-100	-100	-100	-100
Thay đổi vốn lưu động	-459	-878	-169	-235	-199	-178	-169	-155
FCF	320	1.176	1.889	2.153	2.289	2.436	2.583	2.846
Trừ: thuế	-129	-149	-149	-163	-178	-200	-223	-265
FCFF	192	1.027	1.740	1.990	2.111	2.235	2.360	2.581
Giá trị hiện tại của FCFF	192	918	1.391	1.422	1.349	1.277	1.205	1.178

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: So sánh doanh nghiệp cùng ngành cảng biển

Tên công ty	Mã CP	Giá hiện tại	Giá mục	Khuyến nghị	Vốn hóa	P/E		Tăng trưởng EPS 3 năm	P/BV		ROE (%)		EV/EBITDA	
		Nội tệ	Nội tệ			Tr USD	2022	2023	CAGR (%)	2022	2023	2022	2023	2022
Công ty cảng nội địa														
CTCP Cảng Hải Phòng	PHP VN	21.700	29.200	KHẢ QUAN	309,1	11,8	11,4	-2,9	1,6	1,4	14,2	13,2	6,5	6,2
CTCP Gemadept	GMD VN	53.800	64.400	KHẢ QUAN	706,4	16,2	13,2	27,3	2,2	1,9	14,8	15,6	9,8	8,6
CTCP Tập đoàn Container Việt Nam	VSC VN	46.800	NA	KKN	224,8	25,8	23,7	4,3	1,8	1,6	14,5	14,3	5,9	5,5
CTCP Cảng Sài Gòn	SGP VN	31.900	NA	KKN	300,6	17,3	15,4	109,0	2,1	1,8	17,8	21,7	5,1	4,4
CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An	HAH VN	74.500	NA	KKN	221,7	7,1	5,9	71,0	2,3	1,7	42,1	35,6	4,3	3,6
Trung bình						15,6	13,9		2,0	1,7	20,7	20,1	6,3	5,6
Trung vị						16,2	13,2		2,1	1,7	14,8	15,6	5,9	5,5
Công ty cảng trong khu vực														
Adani Ports And	ADSEZ IN	885	NA	KKN	24.422,1	31,6	25,3	NA	4,6	4,0	16,9	17,1	20,6	16,8
Xiamen Interna-A	600897 CH	14	NA	KKN	643,8	21,3	11,4	NA	1,1	1,0	5,2	9,3	6,8	4,4
Namyong Terminal	NYT TB	5	NA	KKN	169,0	19,3	15,7	NA	1,8	1,7	9,0	10,8	6,7	6,2
Trung bình						24,1	17,5		2,5	2,3	10,4	12,4	11,4	9,1
Trung vị						21,3	15,7		1,8	1,7	9,0	10,8	6,8	6,2

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bloomberg

KQKD Q1/22 tăng trưởng mạnh

Hình 6: Tổng hợp KQKD Quý 1/22 của GMD

	Q1/22	Q1/21	sv dự phóng trước Nhận xét	
Doanh thu	880	687	% svck	25,8%
Cảng biển	736	582	26,3%	25,1%
Logistics	144	105	37,2%	30,1%
Lợi nhuận gộp	352	259	36,0%	28,5%
<i>Biên LNG</i>	<i>40,02%</i>	<i>37,67%</i>	<i>+2,35 điểm %</i>	
<i>Cảng biển</i>	<i>40,02%</i>	<i>39,26%</i>	<i>+0,76 điểm %</i>	
<i>Logistics</i>	<i>40,07%</i>	<i>28,88%</i>	<i>-11,19 điểm %</i>	
CPBH	39	34	14,8%	21,9%
CPQLDN	71	66	7,9%	19,3%
LN liên doanh/liên kết	126	25	408,8%	18,4%
Doanh thu tài chính	4	22	-80,5%	13,5%
Chi phí tài chính	32	28	17,4%	16,8%
Lợi nhuận ròng	274	147	86,1%	27,2%

Cao hơn so với kỳ vọng. Trong Q1/22, chúng tôi ước tính sản lượng container của GMD tăng 24% svck trong bối cảnh sản lượng container toàn quốc tăng 6%. Giá bán trung bình (ASP) tăng 1,9% svck do tình trạng dư cung ở cụm cảng Hải Phòng đang giảm dần.
 Cao hơn so với kỳ vọng. Trong Q1/22, doanh thu logistics tăng 37,2% svck nhờ đóng góp của dịch vụ kho bãi với diện tích kho bãi của GMD tăng 31,2% svck và dịch vụ vận tải thủy hưởng lợi từ giá cước vận tải tăng phi mã (giá cước container toàn cầu tăng 76,1% svck trong Quý 1/22).
 Biên lợi nhuận gộp dịch vụ cảng biển tăng 0,76 điểm% trong Q1/22 nhờ doanh thu cao bù đắp chi phí cố định.
 Biên lợi nhuận gộp dịch vụ logistics tăng 11,19 điểm % nhờ cước vận tải tăng mạnh.
 Thấp hơn so với kỳ vọng. Sản lượng container của Gemalink đạt 300.000 TEU và ghi nhận lợi nhuận 38,5 tỷ trong Quý 1/22.

Phù hợp với dự phóng.

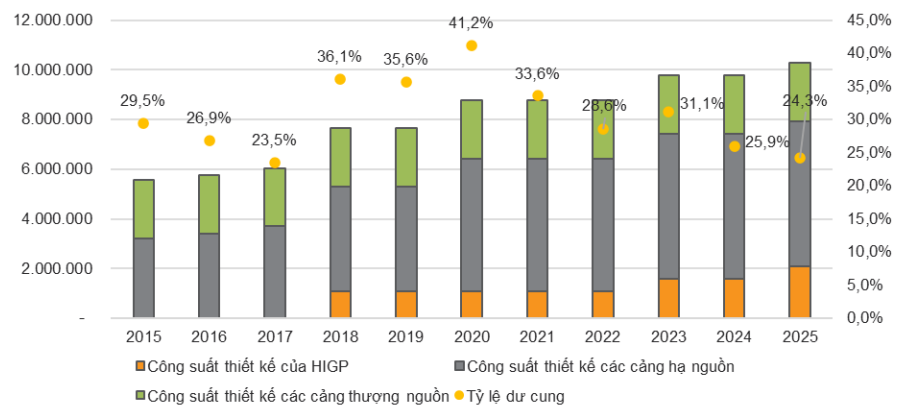
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Chúng tôi duy trì dự phóng EPS 2022-23 do nhiều yếu tố phức hợp và nâng dự báo tăng trưởng kép lợi nhuận 2022-26 thêm 2,7 điểm %

Chúng tôi thay đổi dự phóng KQKD của GMD như sau:

- Chúng tôi tăng doanh thu 2022-23 của dịch vụ cảng biển thêm 13,2-21,0% do kỳ vọng triển vọng các cảng của GMD ở Hải Phòng tươi sáng hơn. Tình trạng dư cung ở đây đang giảm dần, trong đó tỷ lệ dư cung có thể giảm về 28,6%-25,9% trong 2022-24 và nhiều cảng thượng nguồn có thể chuyển đổi công năng qua đó giảm tỷ lệ dư cung hơn nữa. Mức dư cung thấp có thể giúp tăng công suất hoạt động của các cảng GMD ở đây và có thể giúp tăng ASP thêm 2%/4% svck trong 2022-23 theo dự phóng của chúng tôi. Chúng tôi tăng công suất hoạt động của Nam Đình Vũ giai đoạn 2 từ 30%/40% lên 48%/67% trong năm 2023-24 nhờ triển vọng tươi sáng hơn của cụm cảng Hải Phòng.

Hình 7: Tình trạng dư cung của cụm cảng Hải Phòng đang giảm dần (Đơn vị: TEU)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

- Chúng tôi tăng doanh thu logistics 2022-23 thêm 14,9%-31,2%. Đối với dịch vụ kho bãi, chúng tôi kỳ vọng diện tích kho bãi sẽ tăng thêm

10%/8% svck trong năm 2022-23 nhờ nhu cầu kho bãi đang tăng. Đối với dịch vụ vận tải thủy, các hãng tàu đã triển khai hết công suất ở các tuyến xuyên Thái Bình Dương và châu Á – châu Âu với mức sinh lời lớn hơn, khiến công suất cho các tuyến nội Á giảm và làm tăng giá cước cũng như khối lượng công việc cho mảng vận tải thủy của GMD. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng vận tải thủy của GMD sẽ tăng 5%/10% svck trong khi giá cước vận tải thủy có thể tăng 20%/5% svck trong 2022-23 do các cảng của Trung Quốc bị tắc nghẽn và chiến tranh giữa Nga và Ukraina có thể duy trì giá cước cao trong 2022-23 trước khi giảm xuống vào năm 2024.

- Chúng tôi giảm lợi nhuận các công ty liên kết 2022-23 xuống 8,7%-14,8% do Gemalink giai đoạn 2 có thể vận hành muộn hơn dự kiến do đang đợi giấy phép xây dựng. Chúng tôi dự phóng Gemalink giai đoạn 2 có thể khởi công công trong Q4/22 khi được cấp phép và có thể đạt công suất thiết kế (900.000 TEU) ngay trong năm hoạt động đầu tiên trong 2025. Cho toàn bộ dự án (cả giai đoạn 1 và giai đoạn 2), chúng tôi kỳ vọng Gemalink có thể hoạt động ở công suất tối đa vào khoảng 2.880.000 TEU/năm (bằng 120% công suất thiết kế) trong năm 2026, qua đó đóng góp 703 tỷ lợi nhuận ròng trong năm 2026, tương đương 40,9% lợi nhuận ròng 2026 cả công ty.

Hình 8: Dự phóng đóng góp lợi nhuận của Gemalink vào Gemadept

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Gemalink giai đoạn 1						
Sản lượng container (TEUs)	700.000	1.500.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000	1.800.000
Công suất hoạt động	47%	100%	120%	120%	120%	120%
Gemalink giai đoạn 2						
Sản lượng container (TEUs)					900.000	1.080.000
Công suất hoạt động					100%	120%
Tổng sản lượng (TEUs)	700.000	1.500.000	1.800.000	1.800.000	2.700.000	2.880.000
Lợi nhuận thuộc về GMD (tỷ đồng)	(37)	275	413	422	682	703
% đóng góp vào LN ròng GMD		27,4%	33,7%	33,4%	42,4%	40,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

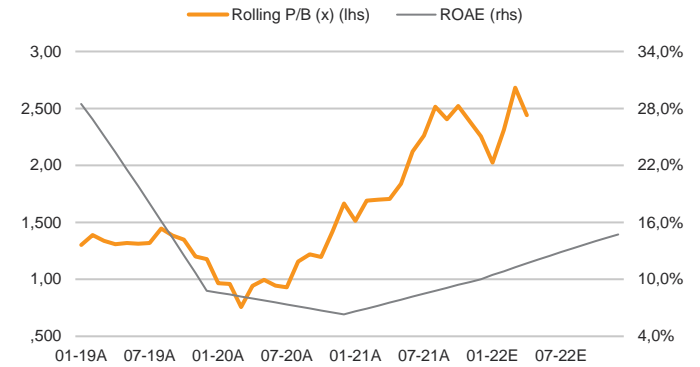
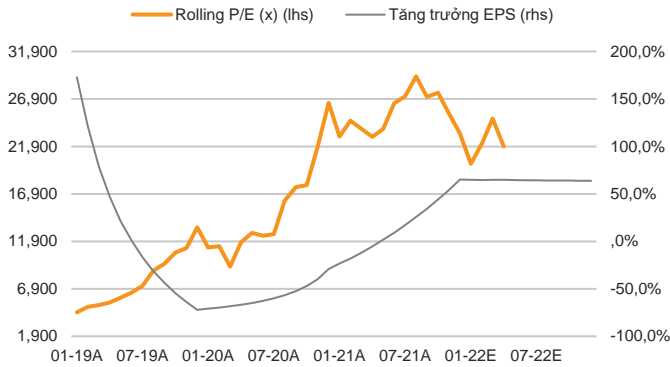
Tổng hợp lại, chúng tôi duy trì dự phóng EPS 2022-23 trên nhiều yếu tố phức hợp. Hơn nữa, chúng tôi kỳ vọng triển vọng dài hạn tươi sáng hơn cho GMD nhờ các kế hoạch đầu tư có thể tận dụng sự sôi động của thị trường cảng biển và vận tải biển của Việt Nam, qua đó chúng tôi nâng tăng trưởng kéo doanh thu giai đoạn 2022-26 từ 4,3% lên 9,9%, qua đó giúp tăng trưởng kép lợi nhuận ròng 2022-26 tăng từ 20,3% lên 23,0%.

Hình 9: Thay đổi dự phóng lợi nhuận 2022-23

	2021	2022			2023		
		Dự phóng cũ	Dự phóng mới	% thay đổi	Dự phóng cũ	Dự phóng mới	% thay đổi
Sản lượng hàng hóa (TEU)	1.862.910	2.134.695	2.214.428	3,7%	2.322.897	2.504.849	7,8%
Doanh thu (tỷ đồng)	3.206	3.412	3.871	13,5%	3.600	4.406	22,4%
Cảng biển (tỷ đồng)	2.763	2.933	3.321	13,2%	3.097	3.747	21,0%
Logistics (tỷ đồng)	444	479	550	14,9%	503	660	31,2%
LNG (tỷ đồng)	1.142	1.235	1.372	11,1%	1.274	1.565	22,8%
Chi phí bán hàng (tỷ đồng)	154	180	186	3,5%	190	212	11,6%
Chi phí QLDN (tỷ đồng)	295	369	347	-5,8%	386	389	0,8%
LN từ liên doanh/lk (tỷ đồng)	237	681	622	-8,7%	918	782	-14,8%
Gemalink (tỷ đồng)	(37)	368	275	-25,2%	576	413	-28,3%
Khác (tỷ đồng)	274	313	347	10,7%	341	369	8,1%
LN ròng (tỷ đồng)	612	1.006	1.008	0,1%	1.252	1.237	-1,2%
EPS (VND)	2.031	3.340	3.343	0,1%	4.153	4.104	-1,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	3.206	3.871	4.406
Giá vốn hàng bán	(2.064)	(2.499)	(2.841)
Chi phí quản lý DN	(295)	(347)	(389)
Chi phí bán hàng	(154)	(186)	(212)
LN hoạt động thuần	693	839	964
EBITDA thuần	1.072	1.259	1.385
Chi phí khấu hao	(380)	(421)	(421)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	693	839	964
Thu nhập lãi	16	23	17
Chi phí tài chính	(84)	(164)	(170)
Thu nhập ròng khác	(55)	(55)	(55)
TN từ các Cty LK & LD	237	622	782
LN trước thuế	806	1.263	1.538
Thuế	(86)	(130)	(153)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(108)	(126)	(148)
LN ròng	612	1.008	1.237
Thu nhập trên vốn	612	1.008	1.237
Cổ tức phổ thông	(426)	0	0
LN giữ lại	186	1.008	1.237

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	637	488	371
Đầu tư ngắn hạn	52	33	33
Các khoản phải thu ngắn hạn	842	1.153	1.313
Hàng tồn kho	69	120	137
Các tài sản ngắn hạn khác	90	142	161
Tổng tài sản ngắn hạn	1.689	1.936	2.014
Tài sản cố định	3.067	3.749	3.428
Tổng đầu tư	2.830	3.452	4.109
Tài sản dài hạn khác	3.144	3.484	4.406
Tổng tài sản	10.731	12.620	13.957
Vay & nợ ngắn hạn	860	995	1.018
Phải trả người bán	381	461	524
Nợ ngắn hạn khác	1.022	1.237	1.406
Tổng nợ ngắn hạn	2.263	2.693	2.948
Vay & nợ dài hạn	1.061	1.406	1.103
Các khoản phải trả khác	363	363	363
Vốn điều lệ và	3.014	3.014	3.014
LN giữ lại	661	1.569	2.707
Vốn chủ sở hữu	6.319	7.307	8.544
Lợi ích cổ đông thiểu số	726	851	999
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	10.731	12.620	13.957

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-21A	12-22E	12-23E
LN trước thuế	806	1.263	1.538
Khấu hao	380	421	421
Thuế đã nộp	(103)	(130)	(153)
Các khoản điều chỉnh khác	(117)	(668)	(823)
Thay đổi VLD	(2)	(459)	(886)
LC tiền thuần HKĐK	965	427	97
Đầu tư TSCĐ	(586)	(1.102)	(100)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	97	0	0
Các khoản khác	132	47	166
Thay đổi tài sản dài hạn khác	0	0	0
LC tiền từ HĐĐT	(356)	(1.055)	66
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	78	479	(280)
Dòng tiền từ HĐTC khác	(50)	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(426)	0	0
LC tiền thuần HĐTC	(399)	479	(280)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	428	637	488
LC tiền thuần trong năm	210	(149)	(117)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	637	488	371

Các chỉ số cơ bản

	12-21A	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	19,1%	26,0%	28,1%
Vòng quay TS	0,31	0,33	0,33
ROAA	6,0%	8,6%	9,3%
Đòn bẩy tài chính	1,68	1,71	1,68
ROAE	10,0%	14,8%	15,6%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	49,7	50,7	50,7
Số ngày nắm giữ HTK	12,1	17,6	17,6
Số ngày phải trả tiền bán	67,3	67,3	67,3
Vòng quay TSCĐ	1,05	1,14	1,23
ROIC	6,8%	9,5%	10,6%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	0,7	0,7	0,7
Khả năng thanh toán nhanh	0,7	0,7	0,6
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,3	0,2	0,1
Vòng quay tiền	(5,4)	0,9	0,9
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	23,1%	20,7%	13,8%
Tăng trưởng LN từ HKĐK	47,2%	21,0%	15,0%
Tăng trưởng LN ròng	65,0%	64,6%	22,8%
Tăng trưởng EPS	65,0%	64,6%	22,8%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>