

CTCP GEMADEPT (GMD) – CẬP NHẬT

Giá thị trường
VND49.450

Giá mục tiêu
VND52.700

Tỷ suất cổ tức
2,43%

Khuyến nghị
Trung lập

Ngành
Logistic

Ngày 12/08/2021

Triển vọng ngắn hạn: **Tích cực**
Triển vọng dài hạn: **Tích cực**
Định giá: **Trung bình**

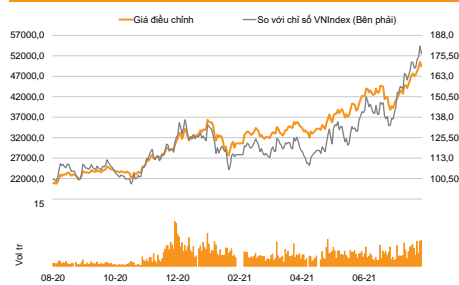
Consensus*: Mua:7 Giữ:3 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 9,8%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Tăng EPS 2021/22/23 thêm 9,8%/13,3%/11,1%

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	50.500
Thấp nhất 52 tuần (VND)	20.700
GTGDBQ 3 tháng (tr VND)	136.473tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	15.220
Free float (%)	85
P/E trượt (x)	40,2
P/B hiện tại (x)	2,53

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	70,40%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Tiến Dũng

dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Triển vọng tích cực đã được phản ánh vào giá

- Trong Q2/21, lợi nhuận (LN) ròng của GMD tăng 38,4% đạt 142 tỷ. LN ròng 6T21 tăng 32,8%, hoàn thành 53% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng EPS 2021/22/23 thêm 9,8%/13,3%/11,1% để phản ánh triển vọng tích cực hơn đối với hệ thống cảng của GMD.
- Chúng tôi tăng giá mục tiêu theo phương pháp SOTP lên 52.700 VND/cp nhưng hạ đánh giá xuống Trung lập do tiềm năng tăng giá không còn nhiều.

Kết quả kinh doanh Q2/21 tốt hơn dự kiến

Doanh thu Q2/21 tăng 23,8% svck đạt 752 tỷ đồng nhờ sản lượng container tăng trưởng tích cực (+30,0% svck) do nhu cầu vận tải biển cao. Biên lợi nhuận (LN) góp tăng nhẹ 0,13 điểm % bởi (1) biên LN góp dịch vụ cảng biển giảm 1,81 điểm % do phát sinh chi phí phòng chống dịch bệnh, và (2) biên LN góp dịch vụ logistics tăng 7,66 điểm % nhờ giá cước vận tải biển tăng mạnh. Lợi nhuận từ công ty liên kết tăng 269,3% svck nhờ Gemalink đã gần đạt điểm hòa vốn trong kỳ. Tổng hợp lại, LN ròng Q2/21 tăng 38,4% đạt 142 tỷ, giúp LN ròng 6T21 tăng 32,8% svck, hoàn thành 53,0% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Đà tăng trưởng duy trì giai đoạn 2021-23

Chúng tôi kỳ vọng doanh thu GMD sẽ tăng 16,6%/12,3%/5,5% trong năm 2021/22/23 nhờ (1) ở cụm cảng Hải Phòng, chúng tôi kỳ vọng sản lượng container của GMD tăng 18%/3%/13% svck trong 2021/22/23 với động lực tăng trưởng đến từ Nam Đình Vũ giai đoạn 2 sẽ được khai thác trong năm 2023, (2) ở miền Trung, sản lượng cảng Dung Quất của GMD sẽ tăng 30,0% trong năm 2021 nhờ nhu cầu nhập khẩu hàng hóa lớn của Trung Quốc nhưng cảng này khó tăng trưởng từ 2022 do đạt giới hạn về công suất, và (3) ở cụm cảng Tp. Hồ Chí Minh, chúng tôi kỳ vọng sản lượng container của GMD tăng 40% svck trong năm 2021 nhờ việc di dời của cụm cảng Trường Thọ, tuy nhiên các cảng ở đây cũng sẽ khó tăng trưởng từ năm 2022 do giới hạn công suất. Với đóng góp lớn từ Gemalink giai đoạn 1 có thể hoạt động 80-119% công suất giai đoạn 2021-23, chúng tôi kỳ vọng LN ròng của GMD có thể tăng trưởng 61,2%/68,2%/24,5% svck trong giai đoạn này.

Hạ đánh giá xuống Trung lập với giá mục tiêu cao hơn 52.700đ/cp

Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu theo phương pháp SOTP thêm 17,4% lên 52.700đ/cp do tăng EPS 2021-23 thêm 9,8%-13,3%. Tuy nhiên, đà tăng mạnh gần đây của cổ phiếu đã gần như phản ánh hết tiềm năng tăng trưởng, do đó chúng tôi hạ đánh giá xuống Trung lập. Rủi ro tăng giá gồm (1) sản lượng và phí cao hơn dự kiến, (2) mức giá thoái vốn ngoài ngành cao hơn dự kiến, và (3) đề xuất tăng phí dịch vụ thông qua. Rủi ro giảm giá là bất ổn từ dịch bệnh hay địa chính trị cản trở giao thương toàn cầu trong đó có Việt Nam.

Tổng quan tài chính	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần (tỷ)	2.643	2.606	3.039	3.412	3.600
Tăng trưởng DT thuần	-2,4%	-1,4%	16,6%	12,3%	5,5%
Biên lợi nhuận gộp	38,3%	36,4%	36,8%	36,2%	35,4%
Biên EBITDA	46,1%	41,4%	44,4%	53,8%	58,0%
LN ròng (tỷ)	517	371	598	1.006	1.252
Tăng trưởng LN ròng	-72,0%	-28,3%	61,3%	68,3%	24,4%
Tăng trưởng LN ròng cốt lõi	-72,0%	-28,3%	61,3%	68,3%	24,4%
EPS cơ bản	1.741	1.231	1.985	3.340	4.153
EPS điều chỉnh	1.741	1.231	1.985	3.340	4.153
BVPS	19.789	19.582	20.384	23.724	27.877
ROAE	8,8%	6,3%	9,9%	15,1%	16,1%

Nguồn: VND RESEARCH

TRIỂN VỌNG LỢI NHUẬN ĐƯỢC PHẢN ÁNH VÀO GIÁ

Hạ đánh giá xuống Trung lập với giá mục tiêu cao hơn 52.700đ/cp

GMD đã đạt mức tăng trưởng ấn tượng với mức tăng giá 49% kể từ đầu năm nhờ tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận tích cực giai đoạn 2021-23. Do cổ phiếu đã tăng giá mạnh và không còn nhiều dư địa, chúng tôi hạ đánh giá xuống Trung lập với giá mục tiêu theo phương pháp SOTP cao hơn 52.700đ/cp (tăng 17,4% so với báo cáo trước) do chúng tôi nâng EPS 2021/22/23 thêm 9,8%/13,3%/11,1% dựa trên triển vọng tích cực hơn của hệ thống cảng GMD. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn ưa thích GMD cho triển vọng đầu tư dài hạn nhờ hệ thống cảng biển trải dọc đất nước với công suất vượt trội, được kết nối với hệ thống logistics hoàn chỉnh của GMD. Chúng tôi tin rằng GMD sẽ hưởng lợi từ dòng chảy sôi động của giao thương Việt Nam trong những năm tới.

Rủi ro đầu tư:

- Rủi ro tăng giá gồm (1) sản lượng và phí dịch vụ cao hơn dự kiến, (2) thoái vốn ngoài ngành với mức giá cao hơn dự kiến, và (3) đề xuất tăng phí dịch vụ cảng biển được thông qua.
- Rủi ro giảm giá gồm những bất ổn từ dịch bệnh hay địa chính trị cản trở giao thương toàn cầu bao gồm Việt Nam.

Hình 1: Phương pháp định giá tổng giá trị từng phần (SOTP)

Giá trị VCSH hoạt động cốt lõi	13.370
Giá trị VCSH dự án trồng cao su	1.496
Giá trị VCSH mảng bất động sản	1.021
Tổng giá trị VCSH (tỷ đồng)	15.887
Số lượng cổ phiếu lưu hành (tr)	301
Giá trị cổ phiếu (VND)	52.700

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	5,00%

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 (tỷ đồng)	8.542
Giá trị hiện tại của giá trị tới hạn (tỷ đồng)	7.234
Giá trị hoạt động cốt lõi (tỷ đồng)	15.775
Trừ: nợ (tỷ đồng)	(1.911)
Trừ: cổ phiếu ưu đãi (tỷ đồng)	-
Cộng: tiền và tương đương tiền (tỷ đồng)	296
Trừ: lợi ích cổ đông thiểu số (tỷ đồng)	(791)
Giá trị VCSH hoạt động cốt lõi (tỷ đồng)	13.370

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Mô hình DCF (Đơn vị: tỷ đồng)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
EBIT	922,3	1.367,4	1.615,7	1.705,9	1.852,6	1.804,1	1.843,0	1.885,6	2.082,0
Cộng: khấu hao	382,4	420,7	420,7	420,7	420,7	420,7	420,7	420,7	420,7
Trừ: CAPEX	(500,9)	(1.102,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)	(100,0)
Thay đổi vốn lưu động	(167,9)	(11,7)	(512,7)	(59,5)	(100,4)	(109,7)	(54,4)	(58,7)	(160,3)
Dòng tiền tự do	636,0	674,4	1.423,7	1.967,1	2.072,8	2.015,1	2.109,2	2.147,5	2.242,4
Trừ: thuế	(101,0)	(109,8)	(112,7)	(108,9)	(114,8)	(119,3)	(123,6)	(125,9)	(155,6)
FCFF	535	565	1.311	1.858	1.958	1.896	1.986	2.022	2.087
Giá trị hiện tại của FCFF	535	505	1.048	1.328	1.251	1.083	1.015	924	852

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: So sánh doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã CP	Giá mục tiêu (Nguyên tệ)	Khuyến nghị	Vốn hóa (tr USD)	Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/E		P/BV		ROE (%)		EV/EBITDA	
						2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Cảng biển trong nước													
CTCP Cảng Hải Phòng	PHP VN	29.200	Khả quan	475,8	6,5	18,6	17,6	2,5	2,2	14,0	13,4	10,7	9,5
CTCP Gemadep	GMD VN	52.700	Trung Lập	651,3	44,8	24,9	14,8	2,4	2,1	9,9	15,1	12,6	9,3
CTCP Container Việt Nam	VSC VN	N/A	KKN	173,9	2,3	13,9	11,8	2,0	1,8	15,1	16,2	6,2	5,6
CTCP Cảng Sài Gòn	SGP VN	30.900	Khả quan	374,3	31,0	17,1	12,0	2,1	1,8	17,8	21,7	5,1	4,4
CTCP Vận tải & Xếp dỡ Hải An	HAH VN	N/A	KKN	131,5	N/A	10,3	9,3	2,3	1,9	23,8	26,3	5,3	4,1
CTCP Đầu tư & Phát triển Cảng Đình Vũ DVP VN	N/A	N/A	KKN	107,3	N/A	8,9	8,6	1,7	1,6	19,3	18,4	NA	NA
Trung bình Việt Nam						15,6	12,3	2,2	1,9	16,6	18,5	8,0	6,6
Cảng biển khu vực													
Adani Ports And	ADSEZ IN	N/A	KKN	19.037,1	12,6	22,2	18,0	3,5	3,1	18,3	18,2	14,9	12,5
Xiamen Interna-A	600897 CH	N/A	KKN	699,7	-13,8	12,6	10,3	1,1	1,1	9,3	10,7	5,0	4,7
Gateway Distripa	GDPL IN	N/A	KKN	451,0	85,3	26,4	20,1	2,1	2,0	8,7	10,8	10,8	9,5
Namyong Terminal	NYT TB	N/A	KKN	178,4	-14,2	19,4	15,7	1,8	1,8	9,6	11,3	6,9	6,4
Trung bình khu vực						20,1	16,0	2,2	2,0	11,5	12,7	9,4	8,3

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Dữ liệu BLOOMBERG 11/08/2021

Kết quả kinh doanh quý 2/21 tốt hơn dự kiến

Hình 6: Kết quả kinh doanh của GMD Q2/21 (Đơn vị: tỷ đồng)

	Q2/21	Q2/20	% svck	6T21	6T20	sv dự phóng trước Nhận xét	
Doanh thu	752	607	23,8%	1.439	1.209	19,0%	48,7%
- Cảng biển	653	506	29,2%	1.236	1.010	22,4%	49,8%
- Logistics	98	102	-4,0%	203	199	1,9%	42,7%
Lợi nhuận gộp	319	257	24,1%	578	495	16,8%	53,6%
Biên lợi nhuận gộp	42,45%	42,32%	+0,13 điểm %	40,16%	40,93%	-0,77 điểm %	+1,16 điểm %
- Biên LNG cảng biển	43,58%	45,39%	-1,81 điểm %	41,54%	42,06%	-0,52 điểm %	+1,02 điểm %
- Biên LNG logistics	34,88%	27,22%	+7,66 điểm %	31,78%	35,23%	-3,45 điểm %	-1,02 điểm %
Chi phí bán hàng	39	30	32,5%	74	63	16,6%	47,3%
Chi phí QLDN	72	70	1,7%	137	156	-12,1%	36,4%
Lợi nhuận từ công ty liên kết	70	19	269,3%	95	78	21,2%	32,5%
Doanh thu tài chính	8	5	56,6%	30	22	35,2%	96,7%
Chi phí tài chính	46	41	11,3%	73	102	-27,9%	42,9%
LN ròng	142	102	38,4%	289	217	32,8%	53,0%

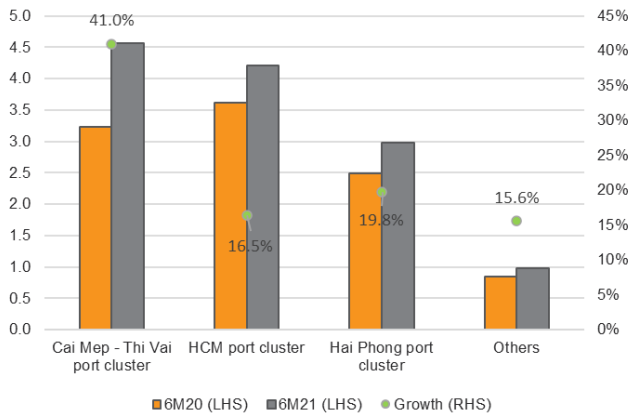
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Triển vọng 2021-23: duy trì nhịp tăng trưởng

Cảng biển Việt Nam hưởng lợi từ tăng trưởng giao thương toàn cầu

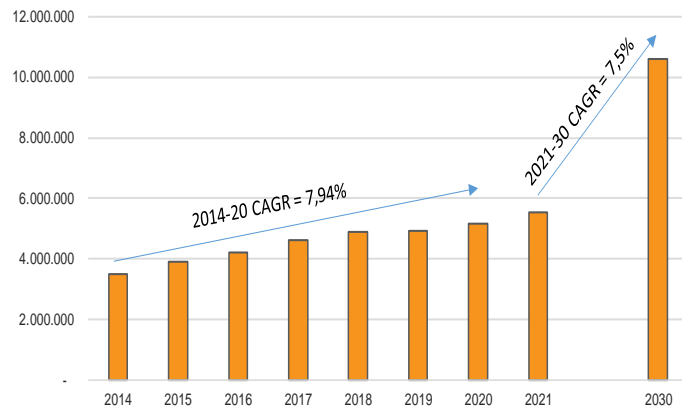
Trong 6T21, tổng sản lượng container qua các cảng ở Việt Nam tăng 25,0% svck nhờ giá trị xuất nhập khẩu tăng mạnh (+32,5% svck). Cụm cảng Cái Mép – Thị Vải đạt mức tăng trưởng sản lượng container ấn tượng nhất 41,0% svck nhờ khả năng thu hút hàng hóa của Gemalink đi vào hoạt động từ tháng 1/21. Cụm cảng Hồ Chí Minh và Hải Phòng cũng đạt mức tăng trưởng cao nhờ sự phục hồi của xuất nhập khẩu Việt Nam.

Hình 7: Sản lượng container qua các cụm cảng của Việt Nam trong 6T21 (Đơn vị: trTEU)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Vinamarine

Hình 8: Sản lượng container Việt Nam dự phóng tăng trưởng trung bình 7,5%/năm giai đoạn 2021-30 (Đơn vị: TEU)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPA

Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng hoạt động giao thương giữa Việt Nam và các nước khác trên thế giới tiếp tục được cải thiện, đặc biệt hoạt động giao thương giữa Việt Nam và châu Âu nhờ hiệp định EVFTA có hiệu lực từ tháng 8/2020. Theo quy hoạch ngành cảng biển Việt Nam, Bộ GTVT kỳ vọng sản lượng container Việt Nam đạt 48 triệu TEU vào năm 2030, tương đương mức tăng trưởng trung bình 7,5%/năm.

Chúng tôi kỳ vọng GMD sẽ vượt kế hoạch trong kịch bản lạc quan

Trong kịch bản lạc quan cho năm 2021, GMD đặt kế hoạch doanh thu 2.800 tỷ (tăng 7,4% svck) và lợi nhuận trước thuế (LNTT) 700 tỷ (tăng 36,6% svck), tương đương 90,5%/87,9% dự phóng cả năm của chúng tôi. Chúng tôi tin rằng GMD có thể vượt kế hoạch trong kịch bản lạc quan bởi:

- Ở cụm cảng Hải Phòng, chúng tôi kỳ vọng sản lượng container của GMD tăng 18%/3%/13% svck trong 2021/22/23. Sản lượng container của GMD có thể tăng 18% svck trong năm 2021 nhờ triển vọng tích cực của cụm cảng Hải Phòng năm nay, tuy nhiên tăng trưởng sản lượng GMD ở Hải Phòng có thể bị chậm lại trong năm 2022 do các cảng GMD ở hạ nguồn sông Cấm đã gần đạt công suất thiết kế trong khi các cảng ở thượng nguồn sông Cấm lại khó thu hút hàng hóa. Tuy nhiên, tăng trưởng của GMD ở Hải Phòng sẽ tăng trở lại 13% svck trong năm 2023 nhờ cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 đi vào hoạt động, giúp tăng công suất của GMD ở Hải Phòng thêm 30,3% lên 2.150.000 Teu/năm.
- Chúng tôi kỳ vọng sản lượng hàng hóa của cảng Dung Quất thuộc GMD ở khu vực miền trung tăng 30,0% svck trong năm 2021 nhờ nhu cầu nhập khẩu hàng hóa của Trung Quốc tăng mạnh. Tuy nhiên, cảng Dung Quất dự kiến đạt 119% công suất thiết kế vào cuối năm 2021, do đó cảng này sẽ khó tăng trưởng kể từ năm 2022.

- Ở cụm cảng Hồ Chí Minh, chúng tôi kỳ vọng sản lượng của GMD tăng 40% svck trong năm 2021 nhờ việc di dời của cụm cảng Trường Thọ để phát triển thành phố Thủ Đức. Tuy nhiên, các cảng của GMD ở đây cũng sẽ khó tăng trưởng từ năm 2022 do đã gần đạt công suất thiết kế.
- Ở cụm cảng Cái Mép – Thị Vải, chúng tôi kỳ vọng sản lượng container của cụm cảng tăng trung bình 21% giai đoạn 2021-23 nhờ (1) hệ thống giao thông được cải thiện, và (2) khả năng tiếp nhận tải trọng lớn, giúp tiết kiệm chi phí và thời gian cho các hãng tàu. Gemalink giai đoạn 1 hoạt động từ tháng 1/21 và có thể hoạt động với công suất 80-119% giai đoạn 2021-23.

Tổng hợp lại, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của GMD sẽ tăng 16,6%/12,3%/5,5% trong năm 2021/22/23 trong khi LN ròng có thể tăng 61,2%/68,2%/24,5% với đóng góp lớn từ Gemalink.

Điều chỉnh dự phóng 2021-23

Chúng tôi thay đổi dự phóng kết quả kinh doanh của GMD giai đoạn 2021-23 như sau:

- Chúng tôi tăng dự phóng sản lượng container 2021/22/23 thêm 5,2%/5,0%/4,8% để phản ánh triển vọng tích cực của vận tải biển khi kinh tế toàn cầu phục hồi. Chúng tôi cũng giảm giá bán trung bình (ASP) 1% trong cùng giai đoạn để phản ánh kết quả của 6T21. Kết quả là, dự phóng doanh thu 2021/22/23 của dịch vụ cảng biển tăng 4,2%/4,1%/3,9%.
- Chúng tôi giảm dự phóng doanh thu dịch vụ logistic giai đoạn 2021-23 4,3%-12,4% để phản ánh (1) triển vọng không tích cực của mảng vận tải hàng siêu trường siêu trọng và (2) giá cước vận tải biển sẽ sớm quay trở về mức cân bằng trong thời gian tới khi tình trạng thiếu container và tắc nghẽn ở các cụm cảng lớn của thế giới chấm dứt.
- Chúng tôi giảm chi phí QLDM 2021-23 11,5-11,8% do GMD vẫn duy trì các nỗ lực cắt giảm chi phí trong kỳ.
- Chúng tôi tăng lợi nhuận đóng góp của Gemalink cho GMD 2022-23 thêm 17,5%/11,6% do chúng tôi tăng hiệu suất hoạt động từ 100%/110% lên 108%/119%.

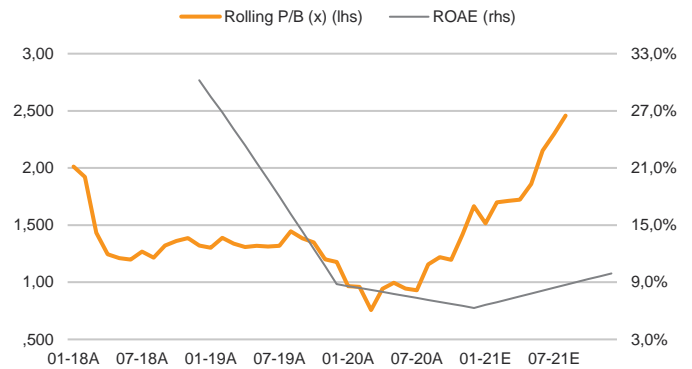
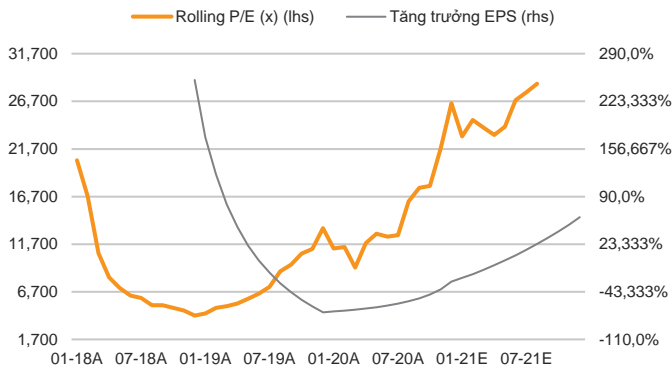
Dựa trên những điều chỉnh trên, chúng tôi tăng EPS 2021/22/23 thêm 9,8%/13,3%/11,1%.

Hình 9: Điều chỉnh dự phóng 2021-23 (Đơn vị: tỷ đồng)

	2020			2021			2022			2023		
		Dự phóng cũ	Dự phóng mới	% thay đổi	Dự phóng cũ	Dự phóng mới	% thay đổi	Dự phóng cũ	Dự phóng mới	% thay đổi		
Tổng sản lượng container (TEU)	2.104.400	2.540.510	2.672.955	5,2%	2.866.708	3.011.335	5,0%	3.061.903	3.208.311	4,8%		
Doanh thu	2.606	2.956	3.039	2,8%	3.340	3.412	2,2%	3.554	3.600	1,3%		
- Cảng biển	2.172	2.480	2.583	4,2%	2.817	2.933	4,1%	2.980	3.097	3,9%		
- Logistic	434	476	456	-4,3%	523	479	-8,5%	574	503	-12,4%		
LN gộp	950	1.078	1.118	3,6%	1.194	1.235	3,4%	1.239	1.274	2,9%		
Chi phí bán hàng	137	156	160	2,8%	176	180	2,2%	187	190	1,3%		
Chi phí QLDN	341	377	334	-11,5%	416	369	-11,4%	438	386	-11,8%		
Lợi nhuận từ công ty liên kết	157	291	299	2,5%	615	681	10,7%	845	918	8,6%		
- Gemalink	(33)	24	24	0,0%	313	368	17,5%	516	576	11,6%		
- Khác	190	267	275	2,7%	302	313	3,7%	328	341	3,9%		
LN ròng	371	545	598	9,8%	889	1.006	13,3%	1.126	1.252	11,1%		
EPS (VND)	1.231	1.808	1.985	9,8%	2.949	3.340	13,3%	3.737	4.153	11,1%		

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	2.606	3.039	3.412
Giá vốn hàng bán	(1.656)	(1.921)	(2.177)
Chi phí quản lý DN	(341)	(334)	(369)
Chi phí bán hàng	(137)	(160)	(180)
LN hoạt động thuần	471	624	687
EBITDA thuần	879	1.006	1.107
Chi phí khấu hao	(408)	(382)	(421)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	471	624	687
Thu nhập lãi	12	14	16
Chi phí tài chính	(144)	(156)	(177)
Thu nhập ròng khác	16	16	16
TN từ các Cty LK & LD	157	299	681
LN trước thuế	513	797	1.222
Thuế	(72)	(101)	(110)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(70)	(97)	(106)
LN ròng	371	598	1.006
Thu nhập trên vốn	371	598	1.006
Cổ tức phổ thông	(353)	(356)	0
LN giữ lại	17	242	1.006

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	428	273	517
Đầu tư ngắn hạn	23	23	23
Các khoản phải thu ngắn hạn	748	905	1.016
Hàng tồn kho	73	92	105
Các tài sản ngắn hạn khác	84	109	123
Tổng tài sản ngắn hạn	1.356	1.403	1.784
Tài sản cố định	3.026	3.145	3.826
Tổng đầu tư	2.531	2.749	3.341
Tài sản dài hạn khác	2.921	3.045	3.070
Tổng tài sản	9.835	10.342	12.021
Vay & nợ ngắn hạn	763	858	921
Phải trả người bán	358	415	470
Nợ ngắn hạn khác	624	724	821
Tổng nợ ngắn hạn	1.745	1.998	2.212
Vay & nợ dài hạn	1.138	1.053	1.406
Các khoản phải trả khác	357	357	357
Vốn điều lệ và	3.014	3.014	3.014
LN giữ lại	435	629	1.555
Vốn chủ sở hữu	5.901	6.143	7.150
Lợi ích cổ đông thiểu số	693	791	897
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	9.835	10.342	12.021

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-20A	12-21E	12-22E
LN trước thuế	513	797	1.222
Khấu hao	408	382	421
Thuế đã nộp	(167)	(101)	(110)
Các khoản điều chỉnh khác	(234)	(328)	(712)
Thay đổi VLD	136	(168)	(12)
LC tiền thuần HKĐK	655	582	809
Đầu tư TSCĐ	(216)	(501)	(1.102)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	175	0	0
Các khoản khác	145	110	121
Thay đổi tài sản dài hạn khác	(31)	0	0
LC tiền từ HĐĐT	73	(391)	(981)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	45	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(122)	10	416
Dòng tiền từ HĐTC khác	(55)	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(353)	(356)	0
LC tiền thuần HĐTC	(486)	(346)	416
Tiền & tương đương tiền đầu kì	186	428	273
LC tiền thuần trong năm	242	(155)	244
Tiền & tương đương tiền cuối kì	428	273	517

Các chỉ số cơ bản

	12-20A	12-21E	12-22E
Dupont			
Biên LN ròng	14,2%	19,7%	29,5%
Vòng quay TS	0,26	0,30	0,31
ROAA	3,7%	5,9%	9,0%
Đòn bẩy tài chính	1,69	1,68	1,68
ROAE	6,3%	9,9%	15,1%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	48,0	50,7	50,7
Số ngày nắm giữ HTK	16,1	17,6	17,6
Số ngày phải trả tiền bán	79,1	78,9	78,9
Vòng quay TSCĐ	0,84	0,98	0,98
ROIC	4,4%	6,8%	9,7%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	0,8	0,7	0,8
Khả năng thanh toán nhanh	0,7	0,7	0,8
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,3	0,1	0,2
Vòng quay tiền	(14,9)	(10,7)	(10,7)
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(1,4%)	16,6%	12,3%
Tăng trưởng LN từ HKĐK	(13,5%)	32,5%	10,1%
Tăng trưởng LN ròng	(28,3%)	61,3%	68,3%
Tăng trưởng EPS	(29,3%)	61,3%	68,3%

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>