

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

**Ngày báo cáo:** 16/03/2025  
**Ngành:** Vận tải  
**TPPT:** Nguyễn Hoàng Giang, CFA  
**Email:** [giangnh@ssi.com.vn](mailto:giangnh@ssi.com.vn)  
**SĐT:** +84-24 3936 6321 ext. 8703

**Khuyến nghị:** **KHẢ QUAN**  
**Giá mục tiêu 1Y:** 69.300 Đồng  
**Giá CP ngày 14/03/2025:** 58.100 Đồng  
**% Tăng giá:** **+19,3%**

Giá trị vốn hoá (triệu USD): 961  
 Giá trị vốn hoá (tỷ đồng): 24.413  
 Số cổ phiếu lưu hành (triệu): 420  
 KLGD trung bình 3 tháng (cp): 1.109.684  
 Giá cao/thấp nhất 52T (ND): 72,1/58,1  
 GTGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng): 69,0  
 Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%): 43,3  
 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, bất động 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.

## Cơ hội trong bất ổn

### Một số điểm chính từ cuộc họp Chuyên viên Phân tích:

- Triển vọng tăng trưởng sản lượng ngành cảng biển năm 2025 đan xen cả tích cực lẫn khó khăn trong bối cảnh bất ổn về chính sách thuế quan hiện nay. Công ty sẽ thúc đẩy tăng trưởng bằng cách tập trung: cải thiện doanh thu/TEU, thu hút tuyến dịch vụ mới để cải thiện công suất hoạt động của cảng, và đàm phán để có mức giá cao hơn.*
- Thoái vốn khỏi tài sản không cốt lõi, đặc biệt là mảng kinh doanh cao su, sẽ là trọng tâm và yếu tố hỗ trợ cho dự báo và định giá trong năm nay.*
- Tăng cạnh tranh tại khu vực miền Bắc do có nguồn cung mới, nhưng công ty sẽ nỗ lực duy trì và tăng thị phần nhờ thu hút tuyến dịch vụ mới. Chúng tôi kỳ vọng sẽ có một số chương trình giảm giá vì giữ thị phần vẫn là mục tiêu chính.*

**Nâng khuyến nghị lên KHẢ QUAN do giá cổ phiếu đã điều chỉnh gần đây và dự báo tăng trưởng đạt 2 chữ số.** GMD vẫn duy trì là cổ phiếu tiềm năng trong ngành vận tải trong bối cảnh các doanh nghiệp nhập khẩu tích trữ hàng hoá để tránh rủi ro thuế quan. Chúng tôi giảm giá mục tiêu của GMD xuống 69.300 đồng/cổ phiếu (tiềm năng tăng giá khoảng 19%) để phản ánh rủi ro cạnh tranh cao tại cảng Hải Phòng trong năm nay. Lợi nhuận trước thuế (LNTT) năm 2025 dự báo tăng 17,3% svck (không tính đến khoản lợi nhuận bất thường từ việc thoái vốn hoạt động kinh doanh không cốt lõi).

**Mặc dù cạnh tranh tại cụm cảng Hải Phòng đã tăng mạnh trong năm nay với lượng công suất từ các dự án cảng mới,** Ban lãnh đạo khá tích cực về khả năng giữ chân tệp khách hàng hiện có. Tuy nhiên, chúng tôi giữ quan điểm thận trọng về vấn đề cạnh tranh giá, ít nhất là trong ngắn hạn. Mặt khác, Gemalink của Gemadept có khả năng tăng giá bình quân, nhờ nhu cầu cao và mức độ cạnh tranh thấp.

**Việc các liên minh hãng tàu tái cấu trúc trong năm 2025 nhìn chung sẽ tạo ra cả cơ hội lẫn rủi ro cho các công ty cảng biển.** Ban lãnh đạo cho rằng điều này sẽ tạo ra cơ hội cho Gemadept thu hút tuyến dịch vụ mới, nhờ danh mục cảng đa dạng và chất lượng dịch vụ tốt.

**Yếu tố hỗ trợ:** Thoái vốn khỏi tài sản không cốt lõi và dự kiến khung giá xếp dỡ cao hơn 10%.

**Rủi ro giảm đối với khuyến nghị:** Việt Nam bị áp mức thuế quan cao hơn từ Chính quyền Trump, khiến nhu cầu nước ngoài giảm.

Gần đây, Gemadept đã tổ chức cuộc họp Chuyên viên Phân tích Q1/2025 tại TP.HCM với đại diện Ban lãnh đạo, đứng đầu là CEO Nguyễn Thanh Bình. Chúng tôi đưa ra một số điểm chính trong cuộc họp, và cung cấp cập nhật về ngành như sau.

## Về cạnh tranh

Môi trường tăng tính cạnh tranh, đặc biệt tại khu vực miền Bắc là một trong những mối quan tâm chính của Gemadept trong năm 2025 và 2026. Khu vực cụm cảng Hải Phòng với nhiều công ty đang vận hành sẽ có 3 dự án cảng lớn được hoàn thiện và đi vào hoạt động trong năm 2025-2026, gây áp lực lên các công ty hiện hữu:

- Lạch Huyện 3+4: có công suất đạt 1,2 triệu TEU/năm, với PHP là nhà đầu tư và MSC là đối tác chiến lược.
- Lạch Huyện 5+6: có công suất đạt 1,5 triệu TEU/năm, với Hateco là nhà đầu tư và Maersk là đối tác chiến lược.
- Nam Đình Vũ – Giai đoạn 3: có công suất đạt 600 nghìn TEU/năm, với Gemadept là chủ đầu tư.

Tổng công suất của 3 dự án cảng mới đạt 3,3 triệu TEU, tương đương 45% sản lượng qua cảng Hải Phòng trong năm 2024 là 7,3 triệu TEU. **Với giả định tăng trưởng sản lượng đạt 8%/năm, cảng Hải Phòng sẽ mất 5 năm để nhu cầu bắt kịp với mức công suất mới**, tạo nên rủi ro cạnh tranh về giá và sản lượng giữa các công ty trong những năm đầu.

**Liên quan đến vấn đề này, Ban lãnh đạo cho rằng cảng Nam Đình Vũ vẫn sẽ giữ được khách hàng cũ và thu hút lượng khách hàng mới nhờ những lợi thế chính sau:** chi phí logistics và phụ phí xử lý hàng hóa thấp hơn so với Lạch Huyện, kênh Hà Nam mới nâng cấp, giúp độ sâu luồng tốt hơn, dịch vụ logistics cải thiện, và vị trí nằm tại khu công nghiệp lớn. Gần đây nhất, cảng Nam Đình Vũ đã đón tuyến dịch vụ nội Á mới (thay thế cho tuyến dịch vụ MSC chuyển sang cảng Lạch Huyện 3+4). Hiện nay, cảng Nam Đình Vũ đang phục vụ khoảng 20 tàu/tuần, với sản lượng năm 2024 cao hơn 50% svck ở mức 1,3 triệu TEU, chiếm 18% thị phần hệ thống cảng Hải Phòng.

**Tại khu vực miền Nam, áp lực cạnh tranh của Gemalink giảm đi đáng kể.** Cảng Gemalink hiện đang hoạt động vượt 10% công suất thiết kế (ước tính 1,7 triệu TEU trong năm 2024). Với vị trí thuận lợi, Gemalink vẫn là cảng yêu thích của các hãng tàu, với 3 tuyến dịch vụ mới từ hãng tàu MSC trong tháng 3 và tháng 4. Trong năm 2025, Gemalink dự kiến đạt giới hạn cầu tàu (14 tuyến dịch vụ/tuần), do đó triển vọng tăng trưởng về giá và sản lượng của Gemalink được kỳ vọng sẽ tích cực trong năm nay.

## Mục tiêu chính trong năm 2025

Theo quan điểm từ Ban lãnh đạo, triển vọng năm 2025 tích cực đan xen bởi cảnh bất ổn về chính sách thuế quan hiện nay. Công ty sẽ tập trung vào thúc đẩy tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận, với chiến lược:

- Cải thiện doanh thu và lợi nhuận thông qua tăng doanh thu/TEU
- Thu hút các tuyến dịch vụ mới đến cảng
- Đàm phán để có mức giá cao hơn
- Tìm kiếm cơ hội đầu tư để hỗ trợ công suất cảng: cảng nội địa (ICD) mới, vận tải nội địa,...

Ban lãnh đạo cũng đặt mục tiêu thoái vốn khỏi tài sản không cốt lõi (như mảng kinh doanh cao su) để tập trung vốn vào các dự án cốt lõi, như mua lại doanh nghiệp hoặc đầu thầu đầu tư dự án cảng mới.

## Cập nhật ngành

**Trong tháng 2/2025, các liên minh hãng tàu toàn cầu tái cấu trúc** đã tạo ra những rủi ro và cơ hội cho công ty cảng biển:

- Liên minh 2M tan rã: 2M là liên minh hãng tàu lớn nhất (bao gồm 2 hãng tàu lớn nhất thế giới là MSC và Maersk). 2M đã quyết định chấm dứt liên minh để theo đuổi chiến lược khác nhau.
- Liên minh THE tan rã và liên minh Premier được thành lập: Liên minh THE, với sự rời đi của Hapag Lloyd, tan rã và thành lập một liên minh mới với tên Premier từ năm 2025 (bao gồm HMM, Yangming và O.N.E).
- Thành lập Gemini Cooperation: Hãng tàu Maersk và Hapag Lloyd đã thành lập một liên minh mới dưới hình thức thỏa thuận hợp tác dài hạn.

Các hãng tàu này đều nằm trong top 10 hãng tàu toàn cầu, chiếm 85% thị phần hãng tàu container hiện nay, theo dữ liệu của Alphaliner tính đến tháng 11/2024. Do đó, sự tái cơ cấu của các liên minh này sẽ dẫn đến rủi ro mất dịch vụ cũng như cơ hội nhận được nhiều dịch vụ hơn cho các cảng biển.

**Một cập nhật khác là khả năng điều chỉnh khung giá xếp dỡ cho các cảng biển.** Năm ngoái, theo quy định mới của Bộ Giao thông Vận tải, mức giá xếp dỡ trung bình đã tăng 10%. Dù vậy, giá xếp dỡ hàng hóa ở Việt Nam vẫn thấp hơn nhiều so với các nước trong khu vực (thấp hơn khoảng 30-50%). Do đó, các cảng biển đang thúc đẩy một đợt tăng khung giá khác (thêm 10%), dự kiến diễn ra vào cuối năm nay. Chúng tôi sẽ theo dõi diễn biến và cập nhật trong thời gian tới.

## Triển vọng

Trong khi Ban lãnh đạo thận trọng về bất ổn chính sách thuế quan hiện nay, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về triển vọng ngành cảng biển năm 2025 nói chung và GMD nói riêng, trong bối cảnh doanh nghiệp tích cực tích trữ hàng hoá trước khi các chính sách thuế quan có hiệu lực. Bên cạnh đó, Việt Nam hiện vẫn có mức thuế ưu đãi hơn (so với các nước như Trung Quốc, Canada, và Mexico) sẽ hỗ trợ tăng trưởng xuất khẩu. Việc các liên minh hãng tàu tái cấu trúc, theo chúng tôi, sẽ là cơ hội cho Gemadept gia tăng thị phần, nhờ vị trí cảng thuận lợi và cơ sở hạ tầng tốt. Tuy nhiên, mối quan tâm chính trong năm nay là vấn đề nguồn cung mới sẽ làm tăng cạnh tranh tại cụm cảng Hải Phòng, vốn đã có nhiều cảng. Do đó, chúng tôi giảm giá định giá dịch vụ bình quân xuống 5% so với Nam Đình Vũ để phản ánh áp lực cạnh tranh giá trong năm nay và năm sau, trong khi duy trì quan điểm Gemalink vẫn có thể tăng 10% giá bán bình quân trong năm 2025. Chúng tôi cũng dự kiến một số khoản trích lập trong năm 2024 sẽ được hoàn lại trong năm 2025-2026 (khoảng 150 tỷ đồng/năm, khoảng 8% LNTT). Do đó chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận sau thuế năm 2025-2026 sẽ lần lượt đạt 2,2 nghìn tỷ đồng và 2,3 nghìn tỷ đồng, tăng 12% và 15% so với dự báo trước.

Tóm tắt dự báo của chúng tôi:

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	4.927	5.256
<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>2,0%</i>	<i>6,7%</i>
Lợi nhuận gộp	1.013	950	1.142	1.718	1.778	2.162	2.253	2.245
<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>45,7%</i>	<i>42,7%</i>
Thu nhập tài chính	107	28	40	24	1.941	418	165	252
Chi phí tài chính	-147	-159	-108	-166	-155	-150	-169	-259
SG&A	-469	-479	-449	-667	-661	-816	-832	-888
Thu nhập ròng khác	-37	16	-55	0	-30	-349	99	105
Lợi nhuận trước thuế	705	513	806	1.308	3.147	2.080	2.439	2.566
<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>17,3%</i>	<i>5,2%</i>
Lợi nhuận ròng	614	440	721	1.161	2.534	1.905	2.234	2.351
<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>17,3%</i>	<i>5,2%</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>45,4%</i>	<i>44,7%</i>
EPS (VND)	1.602	1.149	1.869	3.034	7.207	4.285	3.398	3.911

Nguồn: SSI Research

### Quan điểm của chúng tôi

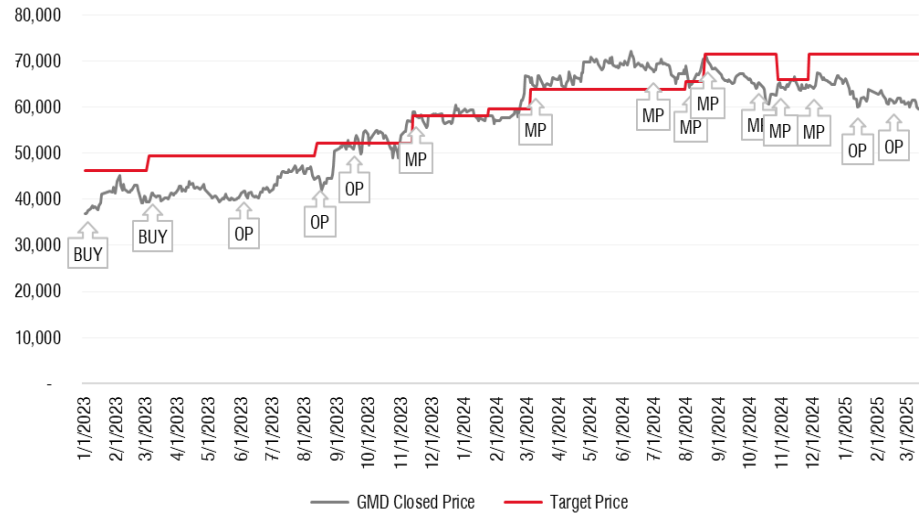
Kể từ khuyến nghị TRUNG LẬP trong [báo cáo trước](#), giá cổ phiếu Gemadept đã điều chỉnh khoảng 5%, và khoảng 16% từ mức đỉnh. Chúng tôi cho rằng tại mức giá hiện tại, rủi ro giảm đối với cổ phiếu là khá thấp. Trong khi đó, chúng tôi nhận thấy còn nhiều tiềm năng tăng giá nhờ mức tăng trưởng lợi nhuận hấp dẫn trong năm nay, dự kiến đạt 17,3% svck. Việc thoái vốn khỏi tài sản không cốt lõi như mảng kinh doanh cao su cũng sẽ là yếu tố hỗ trợ chính cho giá cổ phiếu, bên cạnh thông tin về quá trình phê duyệt pháp lý Gemalink 2 và tăng khung giá xếp dỡ cho các cảng biển.

Chúng tôi điều chỉnh định giá DCF bằng cách tăng giả định beta để phản ánh rủi ro cạnh tranh cao hơn tại cảng Hải Phòng trong những năm tới. Từ đó, chúng tôi đưa ra giá mục tiêu 1 năm là **69.300 đồng/cổ phiếu** (từ 71.500 đồng/cổ phiếu), tương đương tiềm năng tăng giá là 19%, và nâng khuyến nghị GMD lên **KHẢ QUAN**.

Chúng tôi cũng thực hiện phương pháp SoTP để tính đến giá trị hiện tại của các tài sản không cốt lõi (mảng kinh doanh cao su, dự án bất động sản tại Lào, dự án bất động sản Saigon Gem), nhằm phản ánh giá trị tiềm năng nếu GMD quyết định thoái vốn khỏi các dự án này. Phương pháp này đưa ra mức giá mục tiêu là 80.000 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi lưu ý đây là những tính toán sơ bộ với mục đích tham khảo, do các tài sản này không giao dịch trên thị trường.

**Rủi ro đối với khuyến nghị:** Sản lượng thương mại giảm, Việt Nam bị áp thuế cao, nhu cầu từ các thị trường nước ngoài 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
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	1.472	3.964	6.074	6.679
+ Đầu tư ngắn hạn	359	1.021	1.021	1.021
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	1.193	1.235	1.525	1.627
+ Hàng tồn kho	68	83	80	90
+ Tài sản ngắn hạn khác	288	372	365	390
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>3.380</b>	<b>6.676</b>	<b>9.065</b>	<b>9.807</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	40	45	50	53
+ 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	1.195	1.317
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>10.166</b>	<b>11.310</b>	<b>10.871</b>	<b>13.449</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>13.546</b>	<b>17.986</b>	<b>19.936</b>	<b>23.256</b>
+ Nợ ngắn hạn	1.915	2.107	2.281	2.568
Trong đó: vay ngắn hạn	445	422	525	591
+ Nợ dài hạn	1.898	2.125	2.216	3.455
Trong đó: vay dài hạn	1.518	1.745	1.745	2.945
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>3.814</b>	<b>4.232</b>	<b>4.497</b>	<b>6.023</b>
+ Vốn góp	3.059	4.140	4.140	4.140
+ Thặng dư vốn cổ phần	1.942	3.920	3.920	3.920
+ Lợi nhuận chưa phân phối	2.964	3.621	4.761	5.983
+ Quý khác	1.768	2.072	2.617	3.191
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>9.732</b>	<b>13.753</b>	<b>15.439</b>	<b>17.233</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>13.546</b>	<b>17.986</b>	<b>19.936</b>	<b>23.256</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	-3	1.647	2.821	2.753
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	915	-1.495	-400	-3.000
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-808	2.337	-311	852
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>105</b>	<b>2.489</b>	<b>2.110</b>	<b>605</b>
Tiền đầu kỳ	1.364	1.472	3.964	6.074
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>1.472</b>	<b>3.964</b>	<b>6.074</b>	<b>6.679</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	1,76	3,17	3,97	3,82
Hệ số thanh toán nhanh	1,58	2,95	3,78	3,63
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,96	2,37	3,11	3,00
Nợ ròng / EBITDA	0,16	-0,25	-0,99	-1,03
Khả năng thanh toán lãi vay	24,32	15,91	16,35	11,37
Ngày phải thu	53,5	44,7	49,4	52,8
Ngày phải trả	119,7	66,9	72,3	77,1
Ngày tồn kho	13,3	10,4	11,2	10,3
<b>Cơ cấu vốn</b>				
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	0,29	0,35
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,20	0,16	0,15	0,21
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,05	0,03	0,03	0,03

Nguồn: GMD, SSI dự báo

Tỷ đồng	2023	2024	2025F	2026F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3.846</b>	<b>4.832</b>	<b>4.927</b>	<b>5.256</b>
Giá vốn hàng bán	-2.068	-2.671	-2.674	-3.011
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.778</b>	<b>2.162</b>	<b>2.253</b>	<b>2.245</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	1.941	418	165	252
Chi phí tài chính	-155	-150	-169	-259
Thu nhập từ các công ty liên kết	274	816	924	1.110
Chi phí bán hàng	-110	-247	-252	-269
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-552	-569	-580	-619
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>3.177</b>	<b>2.429</b>	<b>2.341</b>	<b>2.461</b>
Thu nhập khác	-30	-349	99	105
Lợi nhuận trước thuế	3.147	2.080	2.439	2.566
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>2.534</b>	<b>1.905</b>	<b>2.234</b>	<b>2.351</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>2.251</b>	<b>1.459</b>	<b>1.689</b>	<b>1.778</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	283	446	545	573
<b>Chỉ số tài chính</b>				
EPS cơ bản (VND)	7.207	4.285	3.398	3.911
Giá trị sổ sách (VND)	28.050	29.919	32.673	35.624
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	2.000	2.200	1.000	1.000
EBIT	3.282	2.219	2.598	2.814
EBITDA	3.679	2.625	2.815	3.361
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-1,3%	25,7%	2,0%	6,7%
EBITDA	100,8%	-28,7%	7,3%	19,4%
EBIT	128,1%	-32,4%	17,1%	8,3%
Lợi nhuận ròng	118,2%	-24,8%	17,3%	5,2%
Vốn chủ sở hữu	22,5%	41,3%	12,3%	11,6%
Vốn điều lệ	1,5%	35,3%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	4,0%	32,8%	10,8%	16,7%
<b>Định giá</b>				
P/E	0,0	14,2	18,0	15,6
P/B	0,0	2,0	1,9	1,7
Giá/Doanh thu	0,0	4,5	5,1	4,8
Tỷ suất cổ tức	3,1%	3,6%	1,6%	1,6%
EV/EBITDA	5,9	9,7	9,0	7,6
EV/Doanh thu	5,6	5,3	5,2	4,8
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	46,2%	44,7%	45,7%	42,7%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	84,1%	51,9%	47,4%	46,8%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	65,9%	39,4%	45,4%	44,7%
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%	15,3%	14,4%
ROA	19,1%	12,1%	11,8%	10,9%
ROIC	24,4%	14,7%	14,2%	13,4%

## 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 kì 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 Phân tích

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3824 2897 ext. 6732

### Phân tích Ngành Vận tải

#### Nguyễn Hoàng Giang

Trưởng phòng Phân tích

giangnh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8703

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8702