

Mua vào (từ Tăng tỷ trọng)

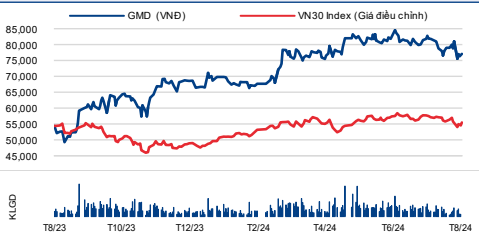
Giá mục tiêu: VNĐ93,900 (từ VNĐ91,300)

Tiềm năng tăng/giảm: 21.8%

Giá cổ phiếu (đồng) (9/8/2024)	77,100
Mã Bloomberg	GMD VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	49,292-84,623
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	76,500
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	23,236
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	926
Slg CP lưu hành (tr.đv)	301
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	148
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1.86
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	48.4%
Tỷ lệ freefloat	87.3%
Cổ đông lớn	SSJ Consulting (9.85%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	(6.85)	(6.08)	41.8
So với chỉ số	(2.66)	(4.85)	38.9
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2024F	4,197	3,998	5.0
2025F	4,290	3,400	26.2
2026F	4,855	4,024	20.6

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

GMD là doanh nghiệp cảng biển tư nhân lớn nhất tại Việt Nam với hệ thống cảng trải dài trên toàn quốc và hệ thống logistics tích hợp.

Chuyên viên phân tích

Chế Thị Mai Trang

Trưởng phòng, Ngành Công Nghiệp
trang.ctmai@hsc.com.vn
+84 24 3933 4693 Ext. 4848

Võ Thị Ngọc Hân, CFA

Giám Đốc Cấp Cao, Ngành Công Nghiệp
han.vtn@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 314

Nâng khuyến nghị lên Mua vào nhờ định giá

- HSC nâng khuyến nghị đối với GMD lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) sau khi giá cổ phiếu giảm đột ngột gần đây. Chúng tôi tăng 2,8% giá mục tiêu lên 93.900đ (tiềm năng tăng giá 22%) sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận.
- Chúng tôi cũng điều chỉnh tăng bình quân 3% dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi trong giai đoạn 2024-2026 sau khi cảng nước sâu Gemalink công bố lợi nhuận cao hơn dự báo, nhờ hưởng lợi từ tình trạng tắc nghẽn cảng ở Singapore. Dự báo mới cho thấy LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 22%.
- Sau khi giá cổ phiếu giảm 7% trong 1 tháng qua, GMD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 18,2 lần, bằng với bình quân 5 năm. Nhờ triển vọng lợi nhuận tích cực, HSC cho rằng cổ phiếu xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn.

Sự kiện: Đánh giá sản lượng hàng hóa qua cảng GIL trong 7 tháng đầu năm

Cảng Gemalink (GMD sở hữu 65% cổ phần) đã tiếp nhận xử lý 186.000 TEU hàng hóa trong tháng 7/2024, tăng 15% so với tháng trước và 114% so với cùng kỳ. Trong 7 tháng đầu năm 2024, sản lượng hàng hóa qua cảng đạt 998.000 TEU, tăng 103% so với cùng kỳ. Sản lượng hàng hóa qua cảng tăng ấn tượng nhờ nhu cầu phục hồi từ mức nền thấp của năm ngoái, có thêm tuyến dịch vụ mới từ Q4/2023, và tình trạng tắc nghẽn tại cảng Singapore. Với tình trạng tắc nghẽn tại cảng Singapore, GIL đã tiếp nhận thêm tàu chờ hàng chuyển hướng nhằm tránh tình trạng cập bến trễ tại Singapore. Theo đó, sản lượng hàng hóa qua cảng GIL trong 7 tháng đầu năm cao hơn dự báo của chúng tôi.

Tác động: Tăng bình quân 3% dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi giai đoạn 2024-2026

HSC tăng 4% dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi năm 2024 lên 1,76 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 35%) sau khi tăng giá định sản lượng hàng hóa qua cảng GIL. Chúng tôi hiện dự báo cảng này sẽ tiếp nhận xử lý 1,67 triệu TEU hàng hóa (tăng trưởng 64%) trong năm 2024. Cho năm 2025-2026, HSC tăng bình quân 2% dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi lên lần lượt 2,14 nghìn tỷ đồng và 2,38 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 22% và 11%. Theo đó, LNTT từ HĐKD cốt lõi dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 22%.

Lưu ý, dù tình trạng tắc nghẽn cảng ở Singapore có thể sẽ được giải quyết vào cuối năm 2024, chúng tôi cho rằng GIL vẫn sẽ tiếp tục nhận thêm một phần hàng hóa trung chuyển do các hãng tàu muốn giảm sự phụ thuộc vào cảng ở Singapore trong thời gian tới.

Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu GMD giảm 7% trong 1 tháng qua do thị trường điều chỉnh giảm và lợi nhuận thuần giảm trong Q2/2024. Lưu ý, lợi nhuận thuần Q2/2024 giảm 82% so với cùng kỳ do Công ty không ghi nhận lợi nhuận không thường xuyên trong quý (so với 1,8 nghìn tỷ đồng lợi nhuận không thường xuyên trong Q2/2023). Loại trừ các khoản lợi nhuận/lỗ không thường xuyên, LNTT từ HĐKD cốt lõi tăng mạnh 57% so với cùng kỳ và cao hơn 17% so với dự báo của HSC nhờ HĐKD của GIL tốt hơn dự báo. GDM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 18,2 lần, tương đương với bình quân từ tháng 1/2019.

HSC nâng khuyến nghị đối với GMD lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng), sau khi giá cổ phiếu giảm gần đây. Chúng tôi cũng tăng giá mục tiêu lên 93.900đ (tiềm năng tăng giá 22%) sau khi điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận. Với triển vọng lợi nhuận cải thiện mạnh mẽ, HSC cho rằng cổ phiếu xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 12/8.

Cuối năm: Tháng 12	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	1,843	1,767	2,243	2,593	3,018
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	994	2,222	1,417	1,448	1,638
EPS ĐC (đồng)	3,034	7,126	4,197	4,290	4,855
DPS (đồng)	1,421	2,551	2,167	2,667	2,667
BVPS (đồng)	22,981	27,975	40,235	42,003	44,381
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.5	14.1	10.1	9.48	7.75
P/E ĐC (lần)	25.4	10.8	18.4	18.0	15.9
Lợi suất cổ tức (%)	1.84	3.31	2.81	3.46	3.46
P/B (lần)	3.35	2.76	1.92	1.84	1.74
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	62.4	135	(41.1)	2.20	13.2
ROAE (%)	15.0	28.7	13.5	11.3	12.2

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Cơ hội mua vào do giá cổ phiếu giảm

HSC nâng khuyến nghị đối với GMD lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) và tăng nhẹ giá mục tiêu lên 93.900đ (tiềm năng tăng giá 22%) sau khi giá cổ phiếu giảm gần đây do thị trường điều chỉnh và lợi nhuận thuần Q2/2024 giảm. Chúng tôi nhấn mạnh rằng lợi nhuận giảm so với cùng kỳ là do Công ty không có các khoản lợi nhuận không thường xuyên trong Q2/2024 (so với các khoản lợi nhuận lớn năm ngoái). HSC cho rằng cổ phiếu GMD vẫn có các yếu tố cơ bản vững chắc và định giá hấp dẫn. Chúng tôi ưa thích GMD nhờ vị thế dẫn đầu trong hệ thống cảng và logistic, bằng CĐKT lành mạnh, BLĐ giàu kinh nghiệm và triển vọng tươi sáng của các dự án đầu tư mới.

Cập nhật sản lượng 7 tháng đầu năm 2024

Cả hai cảng chính của GMD, bao gồm cảng Nam Đình Vũ (NĐV, GMD sở hữu 60% cổ phần) và cảng GIL đều ghi nhận sản lượng hàng hóa qua cảng tăng trưởng mạnh mẽ trong 7 tháng đầu năm 2024. Cụ thể như sau:

- Trong tháng 7, GMD đã tiếp nhận xử lý 186.000 TEU hàng hóa (tăng 15% so với tháng trước, 114% so với cùng kỳ), đây là sản lượng hàng hóa hằng tháng kỷ lục của cảng này kể từ khi thành lập. Theo đó, trong 7 tháng đầu năm 2024, sản lượng hàng hóa qua cảng đạt 998.000 TEU, tăng 103% so với cùng kỳ.

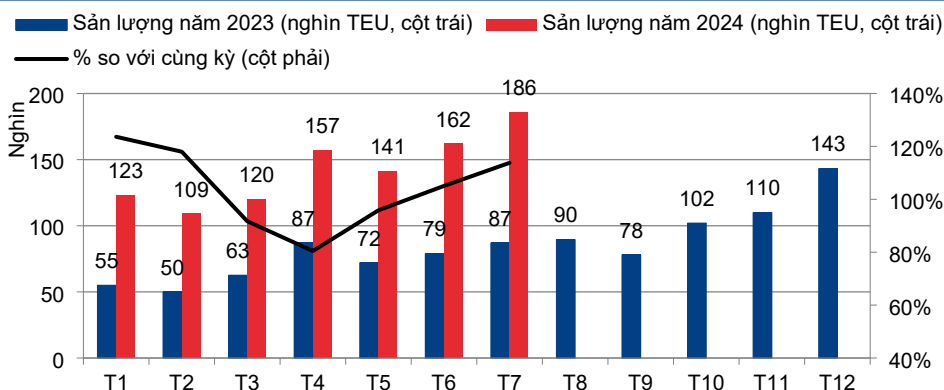
Sản lượng tăng mạnh được thúc đẩy bởi sự phục hồi nhu cầu từ thị trường Mỹ và EU sau thời gian giải phóng hàng tồn kho, các tuyến dịch vụ mới được tiếp nhận từ Q4/2023 và tình trạng tắc nghẽn cảng tại Singapore từ tháng 5/2024.

- Cảng NĐV đã tiếp nhận xử lý 97.000 TEU hàng hóa (tăng 6% so với tháng trước, giảm 6% so với cùng kỳ). Sản lượng hàng hóa qua cảng này giảm so với cùng kỳ chủ yếu là do so với mức nền cao của năm ngoái, vì vào tháng 7/2023, NĐV đã tiếp nhận các tàu từ Cảng Container Quốc tế Hải Phòng (HICT, Không niêm yết) trong thời gian cảng nước sâu này được nạo vét.

Trong 7 tháng đầu năm 2024, sản lượng hàng hóa qua cảng NĐV đạt 678.306 TEU (tăng 50% so với cùng kỳ) nhờ nhu cầu tăng lên và hàng hóa được chuyển từ cảng Nam Hải Đình Vũ (NHĐV, Không niêm yết) sang NĐV sau khi GMD thoái vốn NHĐV. Tính chung 7 tháng đầu năm 2024, sản lượng hàng hóa qua các cảng của GMD ở miền Bắc (bao gồm NĐV, NHĐV và cảng Nam Hải) vẫn tăng 14% so với cùng kỳ.

Biểu đồ 1: Sản lượng hàng hóa qua cảng, GIL

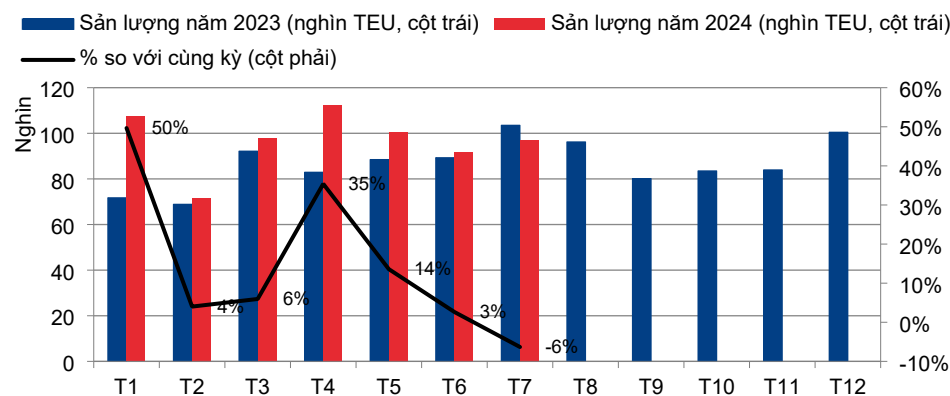
Sản lượng hàng hóa qua cảng GIL trong 7 tháng đầu năm 2024 tăng mạnh 103% so với cùng kỳ



Nguồn: GMD, HSC

Biểu đồ 2: Sản lượng hàng hóa qua cảng, các cảng tại miền Bắc của GMD

Sản lượng hàng hóa tại các cảng miền Bắc của GMD tăng 14% so với cùng kỳ trong 7 tháng đầu năm 2024



Nguồn: GMD, HSC

Triển vọng sản lượng nửa cuối năm 2024

Triển vọng của GIL vẫn vững chắc trong nửa cuối năm 2024 dù tình trạng tắc nghẽn cảng giảm bớt

Tình trạng tắc nghẽn cảng giúp đẩy mạnh sản lượng hàng hóa qua cảng GIL trong Q2/2024 chủ yếu là do (1) cuộc khủng hoảng Biển Đỏ, dẫn đến việc chuyển hướng tàu và lịch trình không dự đoán được của các tàu trở về châu Á và (2) việc đẩy nhanh vận chuyển hàng hóa Trung Quốc đến Mỹ trước thời hạn ngày 1/8 để tránh bị áp thuế đối với số hàng hóa Trung Quốc trị giá 18 tỷ USD và mức thuế cao hơn đối với xe điện Trung Quốc tại thị trường EU.

Vì đã qua thời hạn áp thuế vào thị trường Mỹ, HSC dự báo tình trạng tắc nghẽn cảng sẽ giảm bớt trong thời gian tới. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn tin rằng Việt Nam sẽ tiếp tục được hưởng lợi khi một phần hàng hóa trung chuyển tiếp tục di chuyển đến khu vực Cái Mép Thị Vải ở Việt Nam trong tương lai, vì các hãng tàu nhận thấy lợi ích từ việc đa dạng hóa các trung tâm trung chuyển và tìm đến các quốc gia khác ngoài Singapore. Với lợi thế cạnh tranh vượt trội là có thể tiếp nhận các tàu mẹ có trọng tải lớn nhất tại Việt Nam lên đến 240.000 DWT, GIL được hưởng lợi nhiều nhất từ việc chuyển hướng hàng hóa trung chuyển đến Việt Nam.

Ngoài ra, về lâu dài, Trung Quốc cũng sẽ tiếp tục thúc đẩy việc chuyển dịch sản xuất sang các quốc gia khác, trong đó có Việt Nam, để tránh thuế từ Mỹ. Điều này sẽ có lợi cho ngành cảng biển Việt Nam, đặc biệt là GIL.

Cảng NĐV: Kỳ vọng đón nhận thêm khách hàng mới sau khi nạo vét luồng Kênh Hà Nam

Triển vọng nửa cuối năm 2024 của NĐV có vẻ khả quan nhờ việc hoàn thành nạo vét luồng Kênh Hà Nam vào tháng 8/2024. Độ sâu nạo vét sau khi dự án hoàn thành sẽ đạt -8,5m so với -7,0m hiện tại. Khi hoàn thành, NĐV sẽ có thể tiếp nhận tàu có tải trọng lớn nhất lên tới 48.000DWT so với kích thước lớn nhất là 40.000DWT mà các cảng sông khác có thể tiếp nhận.

Điều này sẽ tạo ra lợi thế đặc biệt cho GMD và Công ty kỳ vọng sẽ nhận được nhiều tuyến dịch vụ hơn trong nửa cuối năm 2024 nhờ việc hoàn thành nạo vét này.

Cập nhật về các dự án đầu tư và kế hoạch phát hành cổ phiếu

Khởi công xây dựng cảng NĐV giai đoạn 3 vào Q3/2024. Giai đoạn này có ba bến so với hai bến của các giai đoạn trước. Các bến sẽ lần lượt được đưa vào hoạt động và cả ba bến sẽ được hoàn thành vào Q3/2025. Công suất thiết kế là 800.000 TEU/năm và 30.000 tấn hàng rời. Chi phí đầu tư ước tính 2.800 tỷ đồng, được tài trợ bằng vốn vay (68%) và vốn tự có (32%).

Sau khi NĐV giai đoạn 3 đi vào hoạt động, GMD sẽ sở hữu cảng sông lớn nhất Hải Phòng với bảy bến và tổng công suất thiết kế là 2 triệu TEU/năm. Tuy nhiên, nhờ có

luồng Kênh Hà Nam như đã đề cập ở trên, công suất tối đa của cảng NĐV có thể đạt 2,3 triệu TEU.

Cảng GIL giai đoạn 2A: GMD đang nộp đơn xin giấy phép xây dựng và dự kiến sẽ nhận được phê duyệt vào Q4/2024 để bắt đầu xây dựng từ đầu năm 2025 và bắt đầu hoạt động từ nửa đầu năm 2026. Công suất thiết kế là 600.000 TEU và chi phí đầu tư là 120 triệu USD. Dự án sẽ được tài trợ bằng vốn vay (65%) và vốn tự có (35%). Sau khi hoàn thành, công suất mới của GIL sẽ lên tới 2,1 triệu TEU, tăng 40% so với mức hiện tại.

Ngoài ra, GMD cũng có kế hoạch thực hiện một thương vụ mua bán & sáp nhập (M&A) để mở rộng mảng cảng và mảng logistic. Để tài trợ cho hai dự án lớn như đã đề cập ở trên và kế hoạch M&A, công ty sẽ phát hành cổ phiếu cho các cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 1:3 (cổ đông sẽ có quyền mua 1 cổ phiếu mới với mỗi 3 cổ phiếu hiện có) với giá 29.000đ/cp để huy động 3 nghìn tỷ đồng cho các dự án đầu tư. GMD dự kiến phát hành cổ phiếu vào nửa cuối năm 2024 sau khi nhận được sự chấp thuận của cơ quan chức năng. HSC đã đưa kế hoạch phát hành cổ phiếu vào mô hình dự báo của mình để phản ánh kế hoạch tăng trưởng của GMD.

Dự báo mới

Do lợi ích từ việc tắc nghẽn cảng Singapore đối với sản lượng hàng hóa qua cảng GIL lớn hơn dự báo của HSC, chúng tôi tăng giả định sản lượng hàng hóa qua cảng GIL trong giai đoạn 2024-2026 và sau đó tăng bình quân 3% dự báo LNTT từ HKKD cốt lõi cho giai đoạn này.

Chi tiết như sau:

Bảng 3: Điều chỉnh dự báo, GMD

HSC nâng bình quân 3% dự báo LNTT cốt lõi cho giai đoạn 2024-2026

Tỷ đồng	Cũ	Tăng trưởng	Mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2024F					
Doanh thu thuần	4,156	8%	4,377	5%	14%
LNTT	2,026	-36%	2,094	3%	-33%
LNTT cốt lõi	1,691	30%	1,758	4%	35%
2025F					
Doanh thu thuần	4,694	13%	4,919	5%	12%
LNTT	2,096	-55%	2,138	2%	2%
LNTT cốt lõi	2,096	24%	2,138	2%	22%
2026F					
Doanh thu thuần	5,353	14%	5,560	4%	13%
LNTT	2,332	11%	2,378	2%	11%
LNTT cốt lõi	2,332	11%	2,378	2%	11%

Nguồn: HSC

Bảng 4: Giả định sản lượng container qua cảng, GMD

HSC dự báo tổng sản lượng container qua cảng sẽ tăng trưởng lần lượt 35%/8%/19% trong các năm 2024/25/26

	2023	2024F	2025F	2026F
Miền Bắc	1,066	1,250	1,450	1,750
Miền Nam	1,946	2,830	2,948	3,504
- Cảng GML	1,018	1,670	1,730	2,200
- Cảng Phước Long	928	1,160	1,218	1,254
Tổng sản lượng container của GMD (TEU)	3,012	4,080	4,398	5,254
Sản lượng container (loại trừ cảng GML)	1,994	2,410	2,668	3,004
Tăng trưởng				
Miền Bắc	-5%	17%	16%	21%
Miền Nam	-3%	45%	4%	17%
- Cảng GML	-7%	64%	4%	27%
- Cảng Phước Long	2%	25%	5%	3%
Tổng sản lượng container của GMD (TEU)	-4%	35%	8%	18%
Sản lượng container (loại trừ cảng GML)	-2%	21%	11%	13%

Nguồn: HSC

- HSC tăng 4% dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi lên 1,76 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 35% so với cùng kỳ) sau khi tăng 10% giả định sản lượng hàng hóa qua cảng GIL nhờ sự chuyển hướng của các tàu từ Singapore đến cảng này để tránh cập bến trễ. Chúng tôi hiện giả định sản lượng hàng hóa qua cảng GIL đạt 1,67 triệu TEU (tăng 64% so với năm trước) nhờ nhu cầu phục hồi, các tuyến dịch vụ mới tiếp nhận từ Q4/2023, cũng như hưởng lợi từ tình trạng tắc nghẽn cảng khu vực. Nếu tính cả khoản lợi nhuận không thường xuyên 336 tỷ đồng từ thoái vốn cảng Nam Hải, LNTT năm 2024 nhiều khả năng đạt 2,1 nghìn tỷ đồng, giảm 33% so với năm trước do không còn khoản lợi nhuận 1,8 nghìn tỷ đồng từ thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ của năm ngoái.
- Cho năm 2025 và 2026, HSC tăng 2% dự báo LNTT từ HĐKD cốt lõi lên 2,14 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 22%) và 2,38 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 11%) vì chúng tôi kỳ vọng sản lượng hàng hóa qua cảng GIL sẽ cao hơn khi cảng này nhận được nhiều hàng hóa trung chuyển hơn sau tình trạng tắc nghẽn ở Singapore. Sản lượng hàng hóa qua GIL dự báo đạt lần lượt 1,73 triệu TEU (tăng trưởng 4%) và 2,2 triệu TEU (tăng trưởng 27%). Mức tăng trưởng một chữ số về sản lượng trong năm 2025 chủ yếu là do hạn chế về công suất trong khi mức tăng trưởng mạnh của sản lượng trong năm 2026 chủ yếu là nhờ việc GIL giai đoạn 2A sẽ đi vào hoạt động trong nửa đầu năm 2026.

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC tăng 3% giá mục tiêu lên 93.900đ (tiềm năng tăng giá 22%) so với 91.300đ trong dự báo trước đó do điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận. Chúng tôi giữ nguyên lãi suất phi rủi ro 4%, phần bù rủi ro vốn CSH 8,5%, tốc độ tăng trưởng dài hạn 3% và beta là 1.

Chúng tôi nâng khuyến nghị lên Mua vào (từ Tăng tỷ trọng) đối với GMD nhờ triển vọng lợi nhuận tốt hơn. HSC ưa thích GMD nhờ vị thế dẫn đầu trong ngành cảng biển và logistic, vị trí chiến lược của các cảng chính, triển vọng dài hạn tốt từ các dự án đầu tư mới và BLE có tầm nhìn chiến lược.

Bảng 5: Định giá dòng tiền tự do của doanh nghiệp, GMD

Tỷ đồng	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
EBIT	1,388	1,829	2,179	2,464	2,744	3,263	3,716	3,989
Thu nhập thuần trừ nợ vay	1,086	1,427	1,700	1,922	2,141	2,545	2,898	3,111
Cộng: Khấu hao	395	415	415	556	556	556	556	556
Trừ: Chi phí đầu tư TSCĐ	(1,068)	(346)	(2,866)	(78)	(92)	(108)	(128)	(152)
Trừ: Tăng vốn lưu động	(729)	235	(413)	(441)	(486)	(552)	(621)	(654)
Dòng tiền tự do của doanh nghiệp	(316)	1,731	(1,165)	1,959	2,118	2,440	2,705	2,861

Nguồn: HSC

Bảng 6: Giả định & tính toán định giá, GMD

Chúng tôi ước tính giá trị của vốn CSH là 32,1 nghìn tỷ đồng

	Giá trị	Đơn vị	Giữa 2025
Lãi suất phi rủi ro	4.0%	Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3.0%
Phần bù rủi ro vốn CSH	8.5%	Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	Nghìn tỷ đồng 23.6
Beta	1.0	Giá trị hiện tại của dòng tiền	Nghìn tỷ đồng 8.3
Chi phí vốn CSH	12.5%	Tổng giá trị hiện tại	Nghìn tỷ đồng 31.8
Tỷ trọng vốn CSH	70.0%	Cộng: Tiền mặt + đầu tư ngắn hạn	Nghìn tỷ đồng 5.0
Tỷ trọng nợ	30.0%	Trừ: Nợ ngắn hạn + nợ dài hạn	Nghìn tỷ đồng (3.2)
WACC	10.3%	Trừ: Lợi ích của cổ đông thiểu số	Nghìn tỷ đồng (1.4)
		Giá trị của vốn CSH	Nghìn tỷ đồng 32.1

Nguồn: HSC

Bảng 7: Giá mục tiêu mới, GMD

Giá mục tiêu mới là 93.900đ (tiềm năng tăng giá: 22%)

	Sau phát hành quyền mua	Trước phát hành quyền mua
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)	413.98	310.49
Giá mục tiêu giữa năm 2025 (đồng/cổ phiếu)	77,653	93,875
Thị giá (đồng/cổ phiếu)	65,075	77,100
Tiềm năng tăng giá		21.8%

Nguồn: HSC

Bảng 8: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu, GMD

Kịch bản cơ sở của HSC giả định tốc độ tăng trưởng dài hạn là 3% & lãi suất phi rủi ro là 4%

Đồng	Tốc độ tăng trưởng dài hạn					
	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%	
Lãi suất phi rủi ro	3.0%	93,334	98,997	105,517	113,107	122,053
	3.5%	88,498	93,583	99,401	106,121	113,970
	4.0%	84,072	88,659	93,875	99,857	106,789
	4.5%	80,009	84,162	88,858	94,210	100,368
	5.0%	76,265	80,038	84,283	89,094	94,593

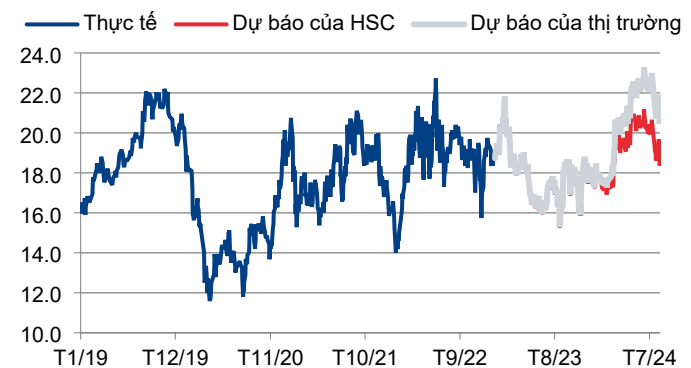
Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

Giá cổ phiếu GMD đã giảm 7% trong 1 tháng qua do thị trường chứng khoán điều chỉnh và lợi nhuận thuần Q2/2024 giảm. GMD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 18,2 lần, tương đương bình quân từ tháng 1/2019 ở mức 18,2 lần. Với mức tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ (LNTT từ HKKD cốt lõi dự báo tăng trưởng với tốc độ CAGR 3 năm đạt 21%), chúng tôi tin rằng GMD xứng đáng được định giá lại ở mặt bằng cao hơn. HSC cho rằng việc giá cổ phiếu điều chỉnh gần đây là một cơ hội tốt để Mua vào cổ phiếu.

Biểu đồ 9: P/E trượt dự phóng 1 năm, GMD

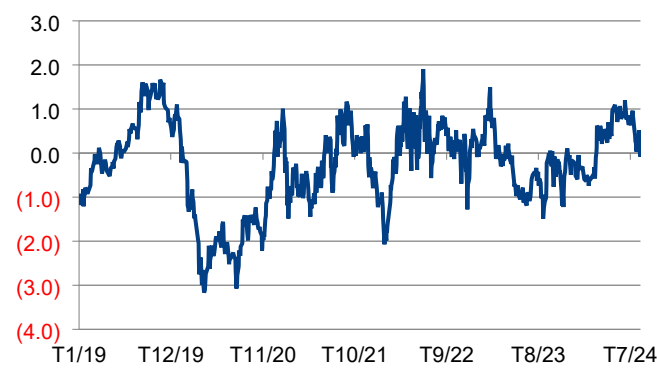
GMD đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 18,2 lần...



Nguồn: HSC

Biểu đồ 10: Độ lệch chuẩn so với giá trị bình quân, GMD

...tương đương với giá trị bình quân 5 năm



Nguồn: HSC

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	3,898	3,846	4,377	4,919	5,560
Lợi nhuận gộp	1,718	1,776	2,002	2,336	2,597
Chi phí BH&QL	(667)	(660)	(796)	(894)	(1,011)
Thu nhập khác	(30.6)	(69.0)	(61.2)	(68.8)	(77.7)
Chi phí khác	30.3	53.1	60.5	67.9	76.8
EBIT	1,051	1,100	1,206	1,441	1,585
Lãi vay thuần	(142)	1,772	266	(40.1)	(84.8)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	399	272	622	738	878
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	-	-	-	-	-
LNTT	1,308	3,144	2,094	2,138	2,378
Chi phí thuế TNDN	(147)	(642)	(250)	(308)	(330)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(167)	(280)	(428)	(382)	(410)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	994	2,222	1,417	1,448	1,638
Lợi nhuận thuần ĐC	914	2,158	1,303	1,332	1,507
EBITDA ĐC	1,843	1,767	2,243	2,593	3,018
EPS (đồng)	3,298	7,335	4,562	4,663	5,277
EPS ĐC (đồng)	3,034	7,126	4,197	4,290	4,855
DPS (đồng)	1,421	2,551	2,167	2,667	2,667
Slg CP bình quân (triệu đv)	301	303	310	310	310
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	301	306	310	310	310
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	301	306	310	310	310

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	1,364	1,474	5,105	3,974	4,824
Đầu tư ngắn hạn	82.2	356	406	454	512
Phải thu khách hàng	868	1,212	1,154	1,299	1,470
Hàng tồn kho	82.5	68.2	77.6	87.2	98.5
Các tài sản ngắn hạn khác	222	290	331	372	420
Tổng tài sản ngắn hạn	2,619	3,401	7,073	6,186	7,324
TSCĐ hữu hình	2,956	3,894	3,769	6,154	5,598
TSCĐ vô hình	262	258	250	242	233
Bất động sản đầu tư	0	0	0	0	0
Đầu tư dài hạn	2,830	1,799	1,809	1,826	1,843
Đầu tư vào Cty LD,LK	3,026	3,083	4,783	4,783	4,783
Tài sản dài hạn khác	1,339	1,107	1,257	1,414	1,599
Tổng tài sản dài hạn	10,412	10,141	11,868	14,419	14,056
Tổng cộng tài sản	13,031	13,542	18,940	20,604	21,380
Nợ ngắn hạn	543	446	507	570	644
Phả trả người bán	838	508	656	738	834
Nợ ngắn hạn khác	1,737	901	1,026	1,153	1,303
Tổng nợ ngắn hạn	3,211	1,936	2,282	2,564	2,899
Nợ dài hạn	1,486	1,518	2,354	3,063	2,631
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	0	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	386	381	434	487	551
Tổng nợ dài hạn	1,872	1,899	2,787	3,551	3,181
Tổng nợ phải trả	5,083	3,836	5,069	6,115	6,080
Vốn chủ sở hữu	6,926	8,558	12,493	13,041	13,780
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,022	1,149	1,379	1,448	1,520
Tổng vốn chủ sở hữu	7,948	9,707	13,871	14,489	15,300
Tổng nợ phải trả và VCSH	13,031	13,542	18,940	20,604	21,380
BVPS (đ)	22,981	27,975	40,235	42,003	44,381
Nợ thuần/(tiền mặt)	665	490	(2,244)	(340)	(1,549)

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	1,051	1,100	1,206	1,441	1,585
Khấu hao	(393)	(395)	(415)	(415)	(556)
Lãi vay thuần	(142)	1,772	266	(40.1)	(84.8)
Thuế TNDN đã nộp	(147)	(625)	(250)	(308)	(330)
Thay đổi vốn lưu động	1,077	(836)	(103)	(398)	(526)
Khác	(432)	(2,268)	7.98	7.33	8.66
LCT thuần từ HĐKD	2,299	(88.2)	2,453	1,791	2,114
Đầu tư TS dài hạn	(1,366)	(1,068)	(346)	(2,866)	(77.9)
Góp vốn & đầu tư	88.0	(803)	(1,700)	0	0
Thanh lý	4.40	2,447	0	0	0
Khác	38.5	437	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(1,235)	1,013	(2,046)	(2,866)	(77.9)
Cổ tức trả cho CSH	(428)	(780)	(673)	(828)	(828)
Thu từ phát hành CP	0	45.2	3,000	0	0
Tăng/giảm nợ	132	(45.3)	897	773	(358)
Khác	(41.4)	(35.4)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(338)	(816)	3,224	(55.4)	(1,186)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	637	1,364	1,474	5,105	3,974
LCT thuần trong kỳ	727	109	3,631	(1,131)	850
Ảnh hưởng của tỷ giá	0.06	0.49	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,364	1,474	5,105	3,974	4,824
Dòng tiền tự do	934	(1,156)	2,107	(1,076)	2,036

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	44.1	46.2	45.8	47.5	46.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	47.3	45.9	51.3	52.7	54.3
Tỷ suất LNT (%)	25.5	57.8	32.4	29.4	29.5
Thuế TNDN hiện hành (%)	11.2	20.4	11.9	14.4	13.9
Tăng trưởng doanh thu (%)	21.6	(1.34)	13.8	12.4	13.0
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	47.0	(4.16)	27.0	15.6	16.4
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	62.4	136	(39.6)	2.20	13.2
Tăng trưởng EPS (%)	62.4	122	(37.8)	2.20	13.2
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	62.4	135	(41.1)	2.20	13.2
Tăng trưởng DPS (%)	0.45	79.6	(15.0)	23.0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	43.1	34.8	47.5	57.2	50.5
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	15.0	28.7	13.5	11.3	12.2
ROACE (%)	11.5	10.3	8.53	8.30	8.68
Vòng quay tài sản (lần)	0.33	0.29	0.27	0.25	0.26
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	2.19	(0.08)	2.03	1.24	1.33
Số ngày tồn kho	13.8	12.0	11.9	12.3	12.1
Số ngày phải thu	145	214	177	183	181
Số ngày phải trả	140	89.6	101	104	103
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	9.62	5.78	(17.9)	(2.56)	(11.2)
Nợ/tài sản (%)	15.6	14.5	15.1	17.7	15.4
EBIT/lãi vay (lần)	7.42	N/a	N/a	35.9	18.7
Nợ/EBITDA (lần)	1.41	1.32	1.77	1.96	1.53
Chỉ số TT hiện thời (lần)	0.82	1.76	3.10	2.41	2.53
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	6.37	6.47	5.18	5.00	4.21
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.5	14.1	10.1	9.48	7.75
P/E (lần)	23.4	10.5	16.9	16.5	14.6
P/E ĐC (lần)	25.4	10.8	18.4	18.0	15.9
P/B (lần)	3.35	2.76	1.92	1.84	1.74
Lợi suất cổ tức (%)	1.84	3.31	2.81	3.46	3.46

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn