



Báo cáo lần đầu GMD – TRUNG LẬP

Ngày 08/05/2024



Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

Khuyến nghị

TRUNG LẬP**HSX: GMD****Cảng biển****Giá mục tiêu (VND)****84.860****Giá hiện tại (VND)****84.700**

Tỷ lệ tăng giá

0,2%

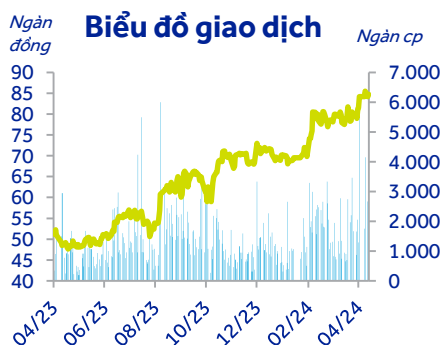
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng

1,2%

Tổng tỷ suất lợi nhuận**1,4%****Diễn biến giá cổ phiếu (%)**

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	18,1	9,3	21,9	64,8
Tương đối	10,5	9,4	17,7	48,0

Nguồn: Bloomberg

**Cơ cấu sở hữu**

VietFund Management Ltd.	7,5%
Korean Investment Management Co Ltd.	5,1%
KIM VN Growth EQ Fund	3,4%
Schroders PLC	2,6%
Tokio Marine Holding Inc.	2,2%

Thông kê**07/05/2024****Mã Bloomberg****GMD**

Thấp/Cao 52 tuần (VND)

47.614-85.500

SL lưu hành (triệu cp)

305,9

Vốn hóa (tỷ đồng)

25.910

Vốn hóa (triệu USD)

1.018,1

Room khối ngoại còn lại (%)

0,3

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)

77,4

KLGD TB 3 tháng (nghìn cp)

1.898

VND/USD

25.450

Index: VNIndex / HNX

1.248,6 / 232,9

CTCP GEMADEPT (GMD VN): Tái cấu trúc hoạt động, đón đà phục hồi thương mại

CTCP GEMADEPT (GMD VN), thành lập từ năm 1990, sau đó liên tục mở rộng đầu tư trong nhiều lĩnh vực để hoàn thiện chuỗi giá trị hoạt động bao gồm cảng biển, cảng cạn ICD, cảng hàng hóa đường hàng không, trung tâm phân phối, vận tải biển-thủy, vận tải siêu trường siêu trọng, logistics hàng lạnh và ô tô trải dài từ miền Bắc đến miền Nam.

Điểm nhấn trong quá trình phát triển của GMD là kể từ năm 2018, công ty thoái vốn khỏi mảng logistics để tập trung vào mảng cảng biển, góp phần cải thiện hiệu quả hoạt động. Biên lợi nhuận gộp tăng từ 35,8% năm 2019 lên 46,2% năm 2023, và sức khỏe tài chính của công ty cũng được cải thiện với hệ số đòn bẩy giảm và tỷ lệ tiền mặt/VCSH đạt gần 20%.

Hiện nay, GMD chiếm 17% và 21% thị phần vận tải container ở miền Bắc và miền Nam. Tính đến cuối năm 2023, GMD vận hành 6 cảng biển với tổng công suất khai thác container đạt 3 triệu TEU/năm và hàng rời đạt 2 triệu tấn/năm, đặt tại các điểm quan trọng trong tuyến vận tải biển quốc tế từ Việt Nam (Hải Phòng, Quảng Ngãi, TP.HCM, Bà Rịa Vũng Tàu).

Trong thời gian tới, GMD sẽ tiếp mở rộng và đi sâu vào chuỗi giá trị hoạt động ngành cảng biển, bao gồm việc đầu tư vào cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3 tại Hải Phòng và Gemalink giai đoạn 2 tại Cái Mép Thị Vải (Bà Rịa Vũng Tàu) với mục tiêu tăng tổng công suất thêm 2,1 triệu TEU/năm, tương đương 60% so với công suất hiện tại.

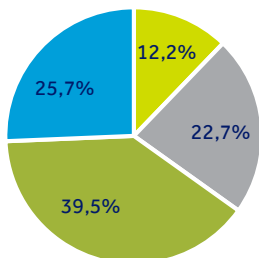
Ngoài ra, ngành cảng biển cũng được hưởng lợi từ Thông tư 39/2023/TT-BGTVT áp dụng từ ngày 15/02/2024, thay thế Thông tư 54, điều chỉnh nâng khung giá sàn cho các dịch vụ cảng biển tại Việt Nam.

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị TRUNG LẬP cho GMD với định giá hợp lý là 84.860 VND/cp bằng phương pháp DCF. Mức giá này tương đương với giá đóng cửa của GMD ngày 07/05/2024 là 84.700 đồng/cp với P/E 2024 là 18,8x và P/B là 17,4x.

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
DT thuần (tỷ đồng)	3.898	3.846	4.384	4.639	5.093
Tăng trưởng	22%	-1%	14%	6%	10%
EBITDA (tỷ đồng)	1.832	3.674	2.375	2.257	2.587
Tăng trưởng	40%	100%	-35%	-5%	15%
LNST CT mẹ (tỷ đồng)	994	2.256	1.382	1.249	1.485
Tăng trưởng	62%	124%	-42%	-3%	19%
EPS (hiệu chỉnh VND)	3.249	7.354	4.517	4.083	4.856
Tăng trưởng	62%	124%	-42%	-3%	19%
ROE (%)	13%	25%	12%	11%	12%
ROA (%)	8%	17%	9%	8%	9%
Nợ ròng/EBITDA (x)	1,1	0,5	0,8	0,7	0,5
EV/EBITDA (x)	14,0	7,0	11,4	11,4	10,0
P/E (lần)	26,1	11,5	18,8	20,7	17,4
P/B (lần)	3,2	2,7	2,4	2,1	1,9
Cổ tức (VND)	1.200	1.200	1000	1.000	1.000
Suất sinh lợi cổ tức	3%	3%	1,2%	1,2%	1,2%

Thị phần khai thác container toàn quốc năm 2023



■ GMD ■ Tổng CT Hàng hải Việt Nam ■ Tân Cảng Sài Gòn ■ Khác

Nguồn: ACBS tổng hợp

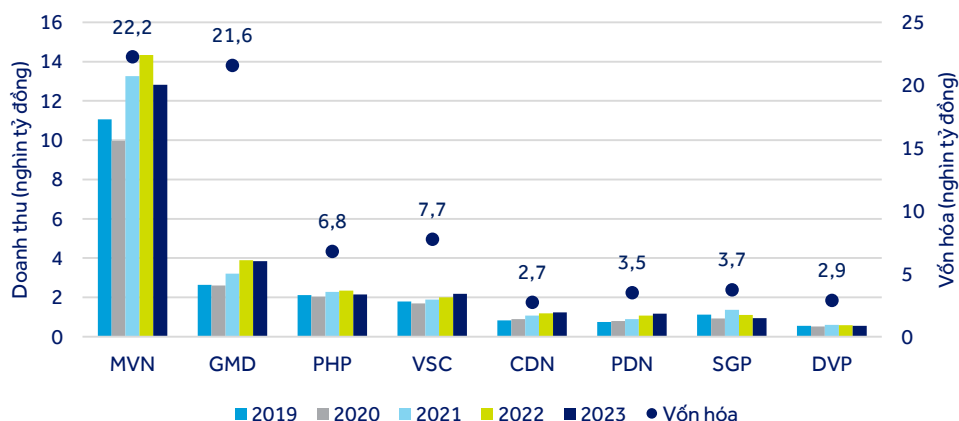
I. Tổng quan doanh nghiệp

GMD, được thành lập từ năm 1990, là một trong những công ty đầu tiên cung cấp dịch vụ trong lĩnh vực khai thác container, góp phần thúc đẩy lưu thông hàng hóa trong nước và kết nối Việt Nam với thị trường thế giới.

Công ty cung cấp một chuỗi dịch vụ logistics đa dạng bao gồm cảng biển, cảng cạn ICD, cảng hàng hóa đường hàng không, trung tâm phân phối, vận tải biển và thủy, vận tải siêu trường siêu trọng, logistics hàng lạnh và ô tô, trải dài từ Bắc vào Nam.

Đến năm 2023, GMD đã phát triển thành một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong ngành logistics Việt Nam với vốn hóa thị trường đạt 22.235 tỷ đồng và doanh thu 3.846 tỷ đồng. Công ty chiếm 12,2% thị phần khai thác container tại Việt Nam với sản lượng khai thác hơn 3 triệu TEU.

Quy mô doanh thu và vốn hóa các công ty tiêu biểu trong ngành logistics

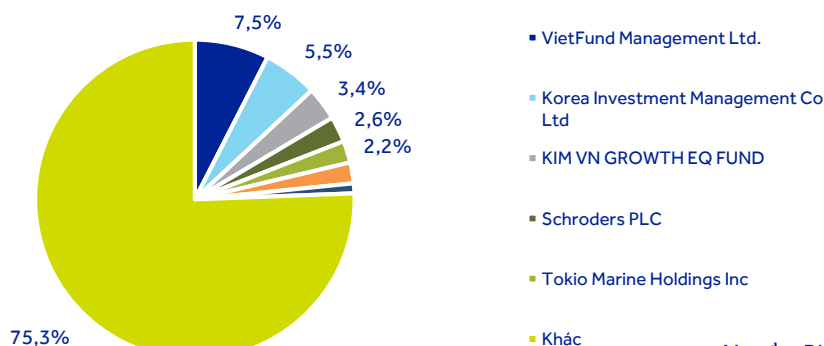


Nguồn: ACBS

II. Cơ cấu sở hữu & chính sách cổ tức

Về cơ cấu cổ đông, GMD có cấu trúc tương đối phân mảnh khi cổ đông lớn nhất, VietFund Management Ltd, chỉ nắm giữ 7,5% cổ phần. Các quỹ đầu tư nước ngoài khác nắm giữ khoảng từ 2% đến 5% cổ phần. Tính đến cuối năm 2023, cổ đông trong nước nắm giữ 51,5% cổ phần trong khi cổ đông nước ngoài chiếm 49,5% tổng số cổ phần.

Cơ cấu cổ đông GMD cuối năm 2023



Nguồn: Bloomberg

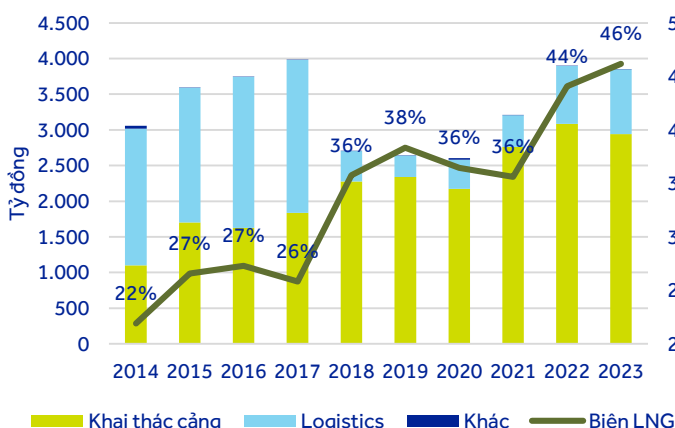
GMD có chính sách cổ tức tương đối ổn định qua các năm, với tỷ lệ chi trả khoảng 40-50% lợi nhuận sau thuế. Trong năm 2023, GMD trả cổ tức 2.000 đồng/cp, tương ứng với tỷ lệ chi trả 51,9% và mức lợi tức cổ phiếu là 3,0%.

III. Các giai đoạn phát triển

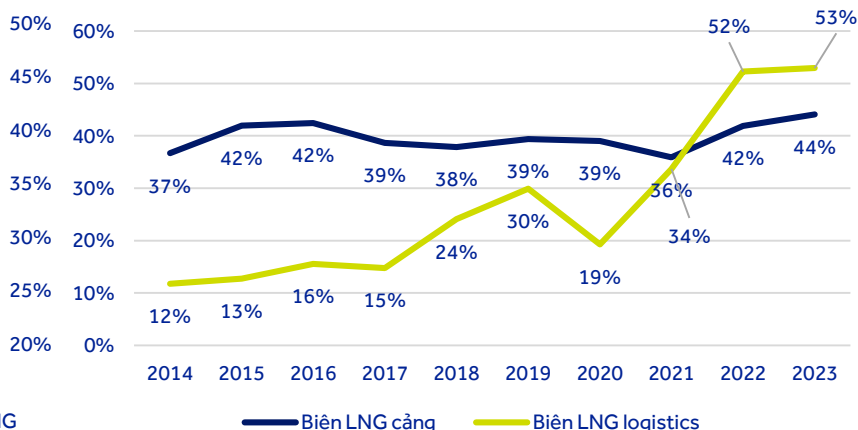
GMD hoạt động chủ yếu trong hai lĩnh vực chính là khai thác cảng và logistics, bên cạnh đó, công ty có đầu tư vào bất động sản và cao su. Trong quá trình phát triển, công ty đã tái phân bổ nguồn lực để tập trung hơn vào mảng cảng và nhằm mục tiêu phát triển sâu hơn vào chuỗi giá trị của lĩnh vực này.

Trước năm 2018, GMD triển khai hai mảng hoạt động cốt lõi là logistics và cảng biển ở miền Nam. Sau đó mở rộng ra miền Bắc bằng thông qua vận hành các cảng như Nam Hải, Nam Hải Đình Vũ, và Nam Đình Vũ ở Hải Phòng. Trong giai đoạn này, mảng logistics đóng góp trên 50% doanh thu nhưng biên lợi nhuận gộp đạt trung bình 15,8%, thấp hơn so với mức 39,5% của mảng cảng, khiến tổng biên lợi nhuận gộp của GMD chỉ đạt 27,5%. Với kết quả kinh doanh không như kỳ vọng, GMD đã giảm tỷ lệ đầu tư đối với mảng logistics. nhờ nhu cầu hàng hóa và giá cước vận chuyển đường sông phục hồi sau đại dịch COVID-19

Cơ cấu doanh thu GMD



Biên lợi nhuận gộp các mảng hoạt động của GMD



Nguồn: GMD

Từ 2019 đến 2022, GMD tiến hành tái cấu trúc, thoái vốn khỏi mảng logistics để tập trung vào mảng cảng biển. Dẫn đến tỷ trọng doanh thu của mảng logistics giảm từ trên 55% xuống dưới 20% trong tổng doanh thu. Đồng thời, cảng nước sâu Gemalink giai đoạn 1 tại Cái Mép – Thị Vải đi vào hoạt động vào năm 2021 với công suất 1,5 triệu TEU/năm.

Kể từ sau năm 2023, GMD tiếp tục mở rộng đầu tư vào cảng biển nước sâu tại Hải Phòng và Bà Rịa Vũng Tàu. Cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 với công suất 600.000 TEU/năm đi vào hoạt động vào tháng 5/2023. Các cảng như Nam Hải (có vị trí không thuận lợi) và Nam Hải Đình Vũ (đã hoạt động hết công suất), được GMD thoái vốn để tập trung nguồn lực hơn các dự án lớn như Nam Đình Vũ giai đoạn 3 và Gemalink giai đoạn 2 trong tương lai.

IV. Diễn biến hoạt động kinh doanh

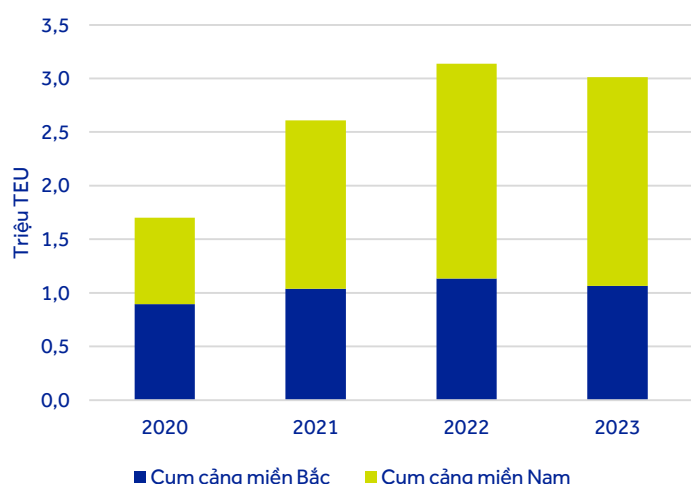
1. Khai thác cảng biển

GMD hiện vận hành chuỗi 6 cảng gồm: 3 cảng container, 2 cảng cận, 1 cảng hàng rời với tổng công suất thiết kế khai thác hàng container đạt 3 triệu TEU/năm và

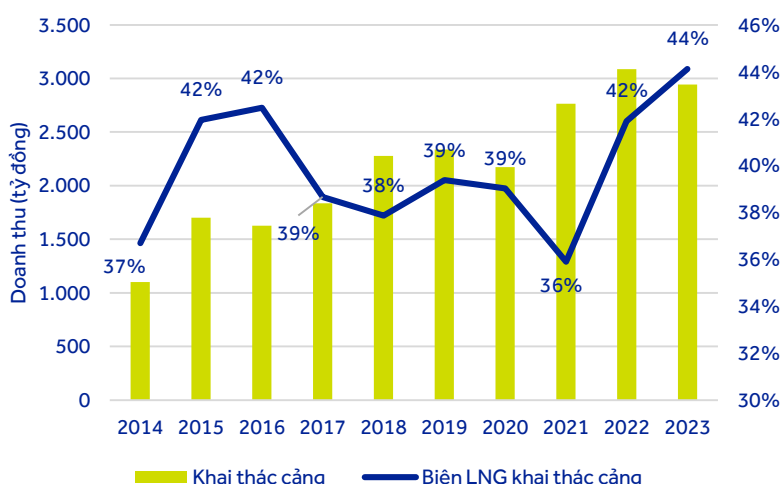
hàng rời đạt 2 triệu tấn/năm tại các khu vực trọng điểm trải dài từ Bắc vào Nam như Hải Phòng, Quảng Ngãi, TP.HCM, Bà Rịa – Vũng Tàu.

Cụm	Cảng	Loại hình	Năm hoạt động	Khu vực hoạt động	Công suất thiết kế (TEU/năm)	Cỡ tàu tiếp nhận tối đa (DWT)
Miền Bắc	Nam Đình Vũ giai đoạn 1	Cảng container	2018	Hải Phòng	500.000	48.000
	Nam Đình Vũ giai đoạn 2	Cảng container	2023	Hải Phòng	600.000	48.000
	Nam Hải (*)	Cảng container	2009	Hải Phòng	200.000	-
	Nam Hải ICD	Cảng cạn	2009	Hải Phòng	-	-
	Nam Hải Đình Vũ (*)	Cảng container	2014	Hải Phòng	500.000	-
Miền Trung	Gemadep-Dung Quất	Cảng hàng rời	2006	Quảng Ngãi	2.000.000 (tấn/năm)	70.000
Miền Nam	Phước Long	Cảng cạn	1995	TP.Hồ Chí Minh	500.000	-
	Bình Dương	Cảng container	2004	Bình Dương	300.000	30.000
	Gemalink giai đoạn 1	Cảng container	2021	Bà Rịa-Vũng Tàu	1.500.000	200.000
(*) đã thoái vốn						

Sản lượng container thông qua GMD

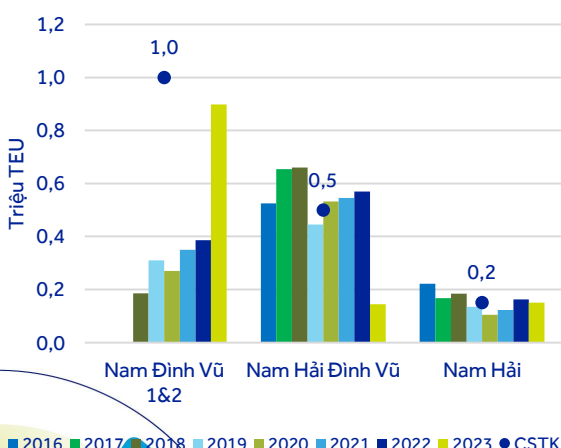


Kết quả hoạt động mảng cảng biển



Nguồn: BCTC GMD

Sản lượng container thông qua cụm cảng GMD miền Bắc



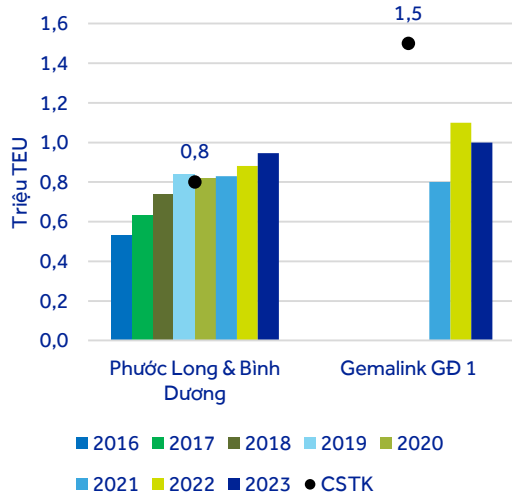
Nguồn: GMD

Cụm cảng miền Bắc: gồm cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 1&2, và Nam Hải ICD với tổng công suất khai thác đạt tối đa 1,2 triệu TEU/năm (sau khi GMD thoái cảng Nam Hải Đình Vũ vào tháng 5/2023 và Nam Hải vào đầu tháng 4/2024). Từ 2016 đến 2023, tăng trưởng kép sản lượng container qua cụm cảng này đạt 5,2% và hiện tại chiếm 17% thị phần miền Bắc. Tuy nhiên, kể từ khi cầu Bạch Đằng đi vào hoạt động vào năm 2018 đã hạn chế khả năng của tàu tải trọng lớn di chuyển vào khu vực thượng nguồn, khiến hoạt động của cảng Nam Hải tại khu vực này gặp khó khăn, dẫn đến xu hướng dịch chuyển các hoạt động làm hàng xuống hạ nguồn. Mặc dù cảng đã triển khai khai thác hàng rời từ tháng 3/2020, nhưng sản lượng của cảng Nam Hải chưa đạt mức tăng trưởng ổn định.

Trong năm 2023, GMD đưa cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 vào hoạt động và đồng thời thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ, do đó tổng công suất khai thác của cụm cảng miền Bắc không có nhiều thay đổi. Tuy nhiên, việc tập trung nguồn lực cho cảng Nam Đình Vũ 1&2 sẽ giúp GMD tối ưu hóa chi phí và cải thiện biên lợi nhuận.

Thêm vào đó, kế hoạch khởi công Nam Đình Vũ giai đoạn 3 vào 6 tháng cuối năm 2024 và dự kiến hoạt động vào cuối năm 2025 sẽ nâng tổng công suất ở miền Bắc lên 1,8 triệu TEU/năm.

Sản lượng container thông qua cụm GMD miền Nam



Nguồn: GMD

Cụm cảng miền Nam bao gồm cảng Phước Long, Bình Dương và Gemalink với tổng công suất 2,3 triệu TEU/năm, đạt tăng trưởng kép 20,4% từ 2016 đến 2023 và chiếm 21% thị phần miền Nam. Hoạt động khai thác container của GMD ở miền Nam ổn định hơn so với miền Bắc nhờ cảng Phước Long – Bình Dương hoạt động vượt công suất kể từ 2018, và cảng Gemalink giai đoạn 1 hưởng lợi từ tăng trưởng mạnh mẽ ở khu vực Bà Rịa Vũng Tàu. Qua đó giúp cảng Gemalink duy trì hoạt động trung bình 60-70% công suất thiết kế kể từ khi vận hành, đóng góp tương đương 1 triệu TEU mỗi năm và nâng gần gấp đôi tổng sản lượng container khai thác cho GMD. Cảng Gemalink dự kiến sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính cho cụm cảng miền Nam, nhất là khi so sánh với các cảng khác tại khu vực Cái Mép-Thị Vải nhờ nhiều lợi thế về vị trí ở gần cửa biển nhất và cơ sở hạ tầng có thể nhận tối đa 3 tàu mẹ vào làm hàng cùng lúc.

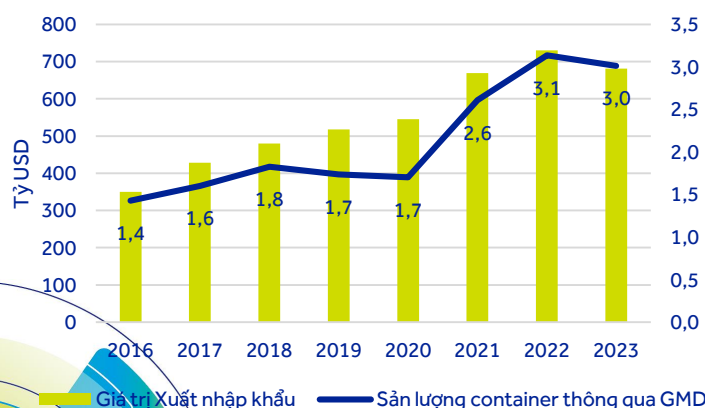
Sau giai đoạn phát triển các cảng biển tại nhiều địa điểm trọng yếu, GMD đã tiến hành tái cấu trúc mạnh mẽ trong 2-3 năm gần đây bằng cách tập trung vào các cảng có vị trí thuận lợi và công suất khai thác lớn. Tiêu biểu là việc đầu tư vào hai dự án là Nam Đình Vũ và Gemalink, với tổng công suất tối đa sau khi mở rộng lần lượt là 2 triệu TEU/năm và 3 triệu TEU/năm, đặt tại vị trí đắc địa tại đầu nguồn cửa sông gần biển ở sông Cấm (Hải Phòng) và Cái Mép Thị Vải (Bà Rịa Vũng Tàu). Chúng tôi cho rằng đây là lợi thế cạnh tranh của GMD so với các đối thủ khác trong ngành. Cụ thể, tại Hải Phòng, hoạt động cảng biển khá phân mảnh, trong khi đó cảng Nam Đình Vũ 1,2 & 3 có xu hướng tập trung vào công suất khai thác lớn. Tại khu vực Cái Mép - Thị Vải, cảng Gemalink sau khi mở rộng có công suất khai thác lớn nhất là 3 triệu TEU/năm.

Trong năm 2023, doanh thu mảng cảng biển đạt 2.942 tỷ đồng (-4,7% svck), chiếm 76,5% tổng doanh thu và tăng trưởng kép giai đoạn 2019-2023 đạt 5,9%. Lợi nhuận gộp đạt 1.298 tỷ đồng (+0,4% svck) và biên lợi nhuận gộp đạt 44,1% (tăng 2,2% so với năm 2022).

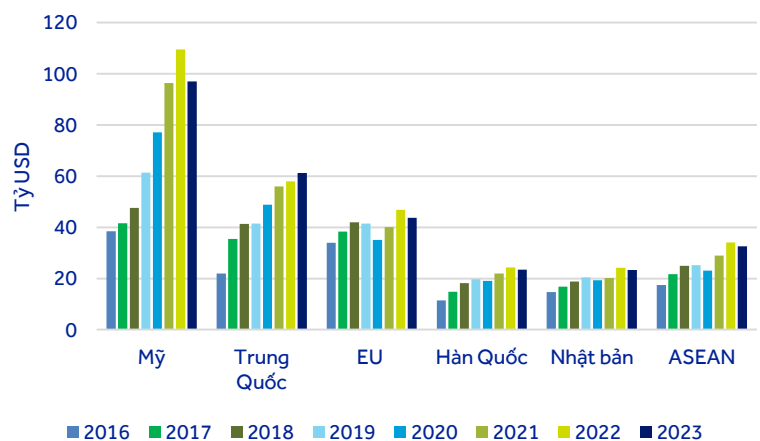
Động lực tăng trưởng chính của mảng khai thác cảng đến từ (1) sự tăng trưởng của hoạt động xuất nhập khẩu nói chung thông qua các hiệp định thương mại được ký kết như EVFTA, UKVFTA, RCEP và (2) hoạt động xuất nhập khẩu tại từng thị trường quốc tế nói riêng.

Cụ thể, bên cạnh các tuyến nội Á, cụm cảng miền Nam còn là nơi tập trung của các tuyến đường dài kết nối EU và Bắc Mỹ. Tăng trưởng kép giá trị xuất khẩu đến Bắc Mỹ đạt 14,1% trong giai đoạn 2016-2023, nhờ đó sản lượng container thông qua GMD tăng trưởng tích cực 64,2% kể từ khi GMD đi vào hoạt động.

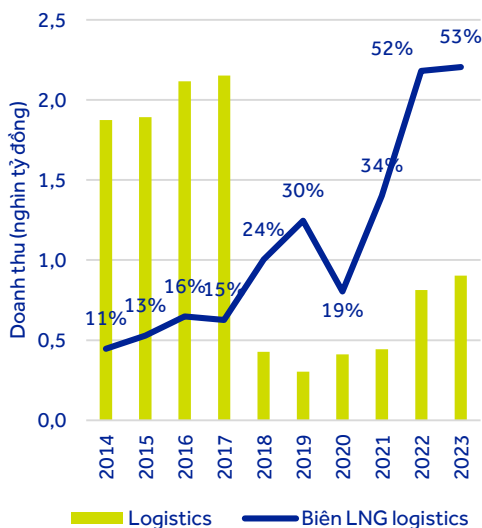
Tương quan giữa giá trị XNK và sản lượng thông qua GMD



Giá trị xuất khẩu các thị trường



Kết quả hoạt động mảng logistics



Nguồn: GMD

2. Logistics

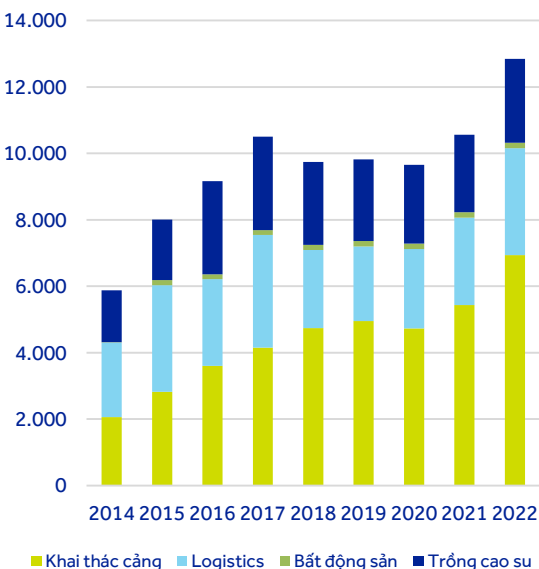
60% GMD hiện cung cấp chuỗi cung ứng toàn diện trên hai lĩnh vực chính: logistics (bao gồm cảng hàng không, trung tâm phân phối, logistics hàng lạnh và ô tô) và vận tải container quốc tế và nội thủy (bao gồm cả vận tải hàng siêu trường siêu trọng).

40% Trong giai đoạn 2014-2017, mặc dù doanh thu từ logistics chiếm hơn 55% tổng doanh thu, nhưng biên lợi nhuận gộp chỉ đạt mức trung bình khoảng 14%. Vì vậy, từ năm 2018, GMD đã thoái vốn khỏi mảng logistics, chuyển nhượng cho Tập đoàn CJ Logistics của Hàn Quốc để tập trung vào khai thác cảng. Điều này đã dẫn đến sự sụt giảm mạnh doanh thu hợp nhất từ mảng này, từ 2.146 tỷ đồng năm 2017 xuống còn 426 tỷ đồng năm 2018 (-80,1% svck), do chủ yếu các công ty con trong mảng này được GMD chuyển sang ghi nhận dưới dạng công ty liên kết.

0% Tuy nhiên, nhờ nhu cầu hàng hóa và giá cước vận chuyển đường sông phục hồi sau đại dịch COVID-19, mảng vận tải đường thủy nội địa và quốc tế đã giúp mảng logistics của GMD tăng trưởng trở lại. Cụ thể, doanh thu tăng 83% và biên lợi nhuận gộp đạt 52,3% trong năm 2022, tiếp tục tăng 11% và đạt 52,9% trong năm 2023.

Bên cạnh đó, GMD còn sở hữu 36,1% cổ phần của CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS), hoạt động trong lĩnh vực vận tải hàng không tại sân bay Tân Sơn Nhất, với diện tích kho khai thác đạt 143.000 m². Mặc dù chịu ảnh hưởng từ đại dịch và nhu cầu hàng hóa giảm sút trong những năm gần đây, SCS vẫn đóng góp ổn định cho lợi nhuận của GMD dưới hình thức lãi từ công ty liên kết.

Tài sản phân bổ theo bộ phận (tỷ đồng)



Nguồn: GMD

3. Cao su & Bất động sản

GMD đầu tư vào mảng cao su từ năm 2012 với diện tích được cấp là 30.000 ha tại Campuchia. Mảng cao su tính đến hiện tại có giá trị tài sản ghi nhận 2.484 tỷ đồng, chiếm 17,8% tổng giá trị tài sản của GMD. Tuy nhiên tính từ thời điểm đầu tư đến hết 6 tháng đầu năm 2023, mảng cao su vẫn chưa đóng góp lợi nhuận cho GMD, trong khi đó GMD vẫn phải ghi nhận chi phí hoạt động cho mảng này khiến hiệu suất sinh lời trên tổng tài sản của GMD bị phần nào tác động.

Đối với mảng bất động sản, GMD hiện đang sở hữu 2 dự án là: 1) khu phức hợp cao cấp Saigon Gem gồm trung tâm thương mại và văn phòng làm việc có tổng diện tích đạt 3.640 m² với vị trí tại Quận 1, TP. Hồ Chí Minh. Hiện dự án đang trong quá trình hoàn tất các thủ tục pháp lý để có thể triển khai xây dựng. 2) Dự án khách sạn 5 sao gồm 7 tầng, 231 phòng với diện tích sàn đạt 21.329 m² trên diện tích đất 6.715 m² tại Viêng Chăn - Lào.

Theo ban lãnh đạo, GMD đang tìm đối tác để thoái vốn mảng cao su và bất động sản với giá hợp lý nhằm tập trung nguồn lực vào mảng khai thác cảng.

V. Kết quả kinh doanh và tình hình tài chính

Kết thúc năm 2023, doanh thu thuần của GMD đạt 3.846 tỷ đồng, giảm nhẹ 1,3% so với cùng kỳ và hoàn thành 98,1% mục tiêu kế hoạch. Tuy nhiên, nhờ vào doanh thu tài chính ghi nhận đột biến từ việc chuyển nhượng cảng Nam Hải Đình Vũ trong quý 2/2023, GMD đạt mức lợi nhuận trước thuế tăng mạnh lên 3.144 tỷ đồng, tăng 140,3% svck và vượt 276,7% kế hoạch cả năm. Nếu loại trừ khoản doanh thu tài chính này, lợi nhuận trước thuế lại giảm nhẹ 0,4% nhưng vẫn đạt 114,8% kế hoạch 2023.

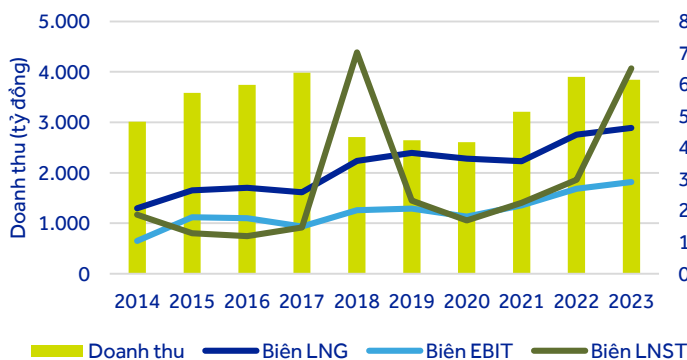
	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	3.206	3.898	3.846
<i>Tăng trưởng</i>	<i>23,1%</i>	<i>21,6%</i>	<i>-1,3%</i>
Lợi nhuận gộp	1.142	1.718	1.776
<i>Biên LNG</i>	<i>35,6%</i>	<i>44,1%</i>	<i>46,2%</i>
EBIT	926	1.439	3.279
EBITDA	1.305	1.832	3.674
LNTT	806	1.308	3.144
<i>Tăng trưởng</i>	<i>57,3%</i>	<i>62,3%</i>	<i>140,3%</i>
LNST cho CT mẹ	612	994	2.256
<i>Tăng trưởng</i>	<i>65,0%</i>	<i>62,3%</i>	<i>123,5%</i>
Biên LNST cho CT mẹ	19,1%	25,5%	57,8%

Trong bối cảnh kinh tế toàn cầu phục hồi chậm và không đồng đều giữa các khu vực, kết quả kinh doanh này của GMD được đánh giá tương đối tích cực. Kể từ khi tập trung cải cấu hoạt động khai thác mảng cảng biển, công ty đã ghi nhận sự cải thiện về khả năng sinh lời, chất lượng tài sản và tính thanh khoản. Các chỉ số hiệu quả hoạt động như biên lợi nhuận gộp, EBIT và lợi nhuận sau thuế cũng đã thấy sự cải thiện rõ rệt kể từ khi bắt đầu tái cơ cấu vào năm 2018 và từ năm 2021 khi cảng Nam Đình Vũ bước vào giai đoạn hoạt động ổn định.

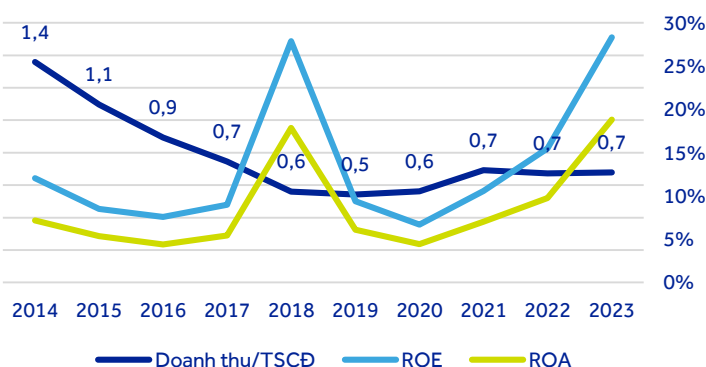
Các chỉ số tài chính như hệ số thanh khoản và đòn bẩy tài chính cũng được cải thiện, giúp GMD quản lý dòng tiền hiệu quả hơn và giảm áp lực chi phí nợ vay. Tỷ lệ Doanh thu/TSCĐ đã giảm từ năm 2014 nhưng đã ổn định và duy trì trên mức 50% kể từ năm 2018. Các chỉ số ROE và ROA cũng cho thấy sự cải thiện kể từ giai đoạn đó.

Những thành tựu này phản ánh quá trình tái cấu trúc mảng cảng biển từ năm 2018 đã mang lại nhiều kết quả tích cực cho GMD, tạo nền tảng vững chắc để công ty mở rộng hoạt động cảng nước sâu và đi sâu hơn vào chuỗi giá trị.

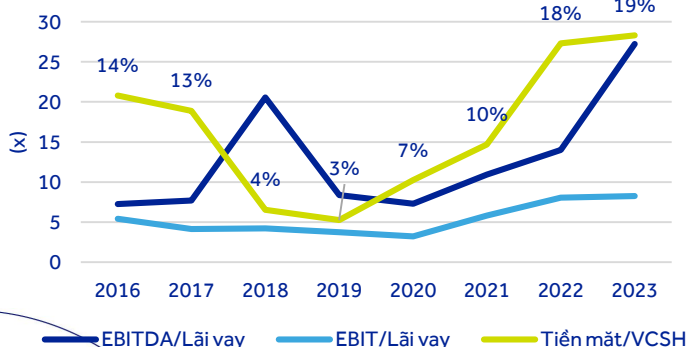
Hiệu quả hoạt động



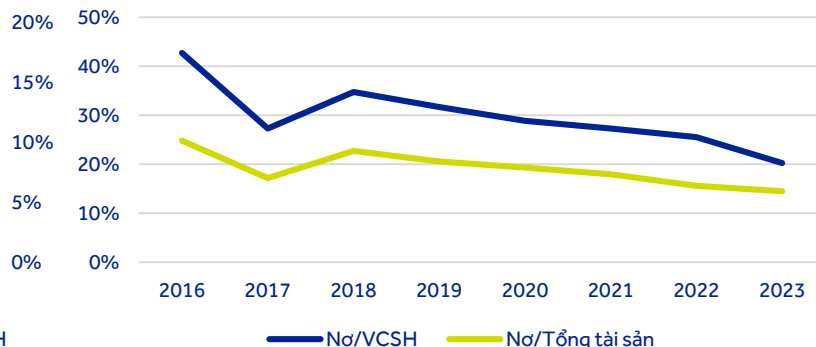
Hệ số sinh lời



Hệ số thanh khoản



Hệ số cơ cấu đòn bẩy



Nguồn: BCTC GMD

VI. Triển vọng tăng trưởng

Sự phát triển của GMD chủ yếu phụ thuộc vào hoạt động của mảng khai thác cảng, chiếm hơn 80% tổng doanh thu của công ty kể từ năm 2018. Do đó, triển vọng tăng trưởng của GMD trong ngắn và trung hạn sẽ được định hướng bởi ba yếu tố chính: 1) mức phí sân dịch vụ cảng tăng lên từ ngày 15/02/2024, làm tăng khả năng sinh lời của các hoạt động cảng; 2) triển vọng phục hồi sản lượng thông qua cảng biển, nhờ vào sự phục hồi chung của hoạt động xuất nhập khẩu; và 3) khả năng tăng công suất khai thác cảng qua việc đầu tư vào hai dự án mới: cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 3 tại Hải Phòng với công suất khai thác 600.000 TEU/năm, và cảng Gemalink tại Bà Rịa – Vũng Tàu với công suất 1,5 triệu TEU/năm.

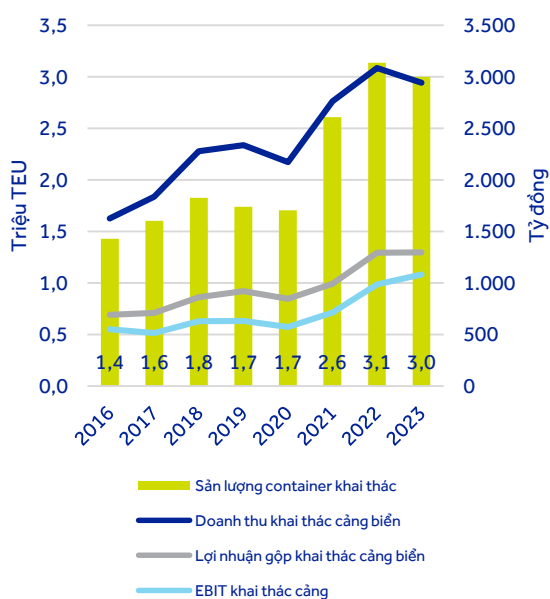
1. Thông tư 39/2023/TT-BGTVT áp dụng từ 15/02/2024 hỗ trợ tăng phí

Thông tư 39/2023/TT-BGTVT có hiệu lực từ ngày 15/02/2024, thay thế Thông tư 54 về điều chỉnh khung giá dịch vụ tại các cảng biển Việt Nam, bao gồm hoa tiêu, sử dụng cầu, bến phao neo, bốc dỡ container và lai dắt. Theo Thông tư mới này, mức phí sân xếp dỡ sẽ tăng trung bình khoảng 10% đối với các cảng ở khu vực miền Bắc và miền Nam. Đặc biệt, các cảng nước sâu sẽ có mức tăng khoảng 40% cho dịch vụ xếp dỡ container trung chuyển và quá cảnh, ngang bằng với mức phí áp dụng cho container nhập khẩu và xuất khẩu.

Thay đổi này được kỳ vọng sẽ có tác động tích cực đến kết quả kinh doanh của các cảng thuộc GMD, đặc biệt là cảng nước sâu Gemalink tại Cái Mép Thị Vải ở miền Nam. Chi phí mới sẽ giúp các cảng này tối ưu hóa việc khai thác tàu tải trọng lớn và thúc đẩy đầu tư thêm vào công suất khai thác.

Bên cạnh đó, việc Thông tư mới được áp dụng từ ngày 15/02/2024 được xem là thời điểm phù hợp trong việc thúc đẩy phục hồi kết quả kinh doanh của ngành logistics nói chung và GMD nói riêng, sau khi trải qua sự sụt giảm sản lượng thông qua trong năm 2023 do nhu cầu thấp từ các thị trường lớn trên thế giới và xung đột địa chính trị.

Tương quan giữa sản lượng container khai thác và KQKD của GMD



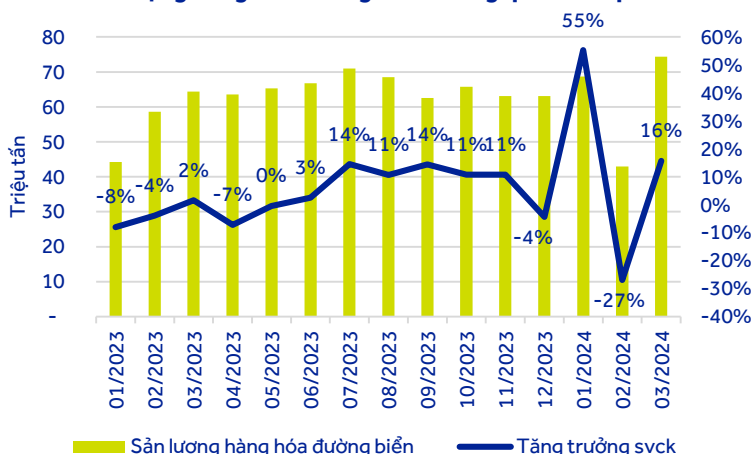
Nguồn: GMD

2. Triển vọng phục hồi sản lượng thông qua

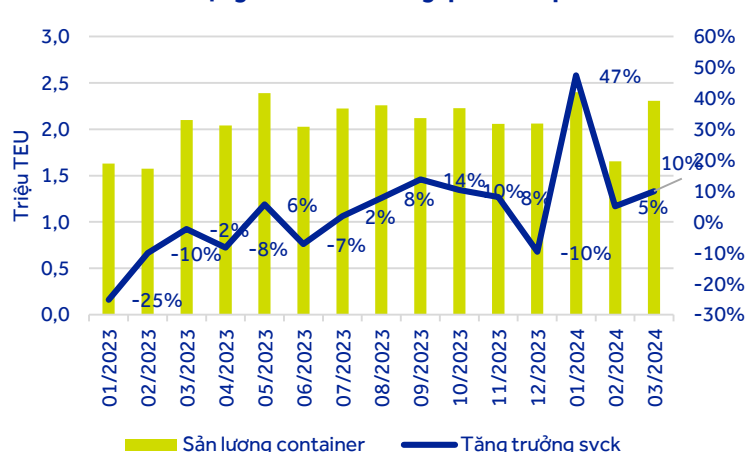
Kết quả kinh doanh của mảng cảng biển như doanh thu, lợi nhuận gộp, và EBIT có xu hướng phụ thuộc nhiều vào sản lượng khai thác container. Do đó, sự phục hồi của sản lượng hàng hóa toàn quốc trong nửa cuối của năm 2023 được kỳ vọng sẽ tiếp tục vào năm 2024 trên cơ sở mức phí xếp dỡ mới được nâng lên từ tháng 02/2024. Đây sẽ là yếu tố chính giúp kết quả kinh doanh của GMD ổn định trở lại.

Sau một giai đoạn giảm tốc trong nửa đầu năm 2023, hoạt động thương mại đã có những chuyển biến tích cực hơn trong 6 tháng cuối năm, dẫn đến sự phục hồi của sản lượng hàng hóa, đạt 756,8 triệu tấn (+3,3% svck), trong đó sản lượng container đạt 24,7 triệu TEU (+0,4% svck). Lũy kế sản lượng hàng hóa 3 tháng đầu năm 2024 đạt 111,6 triệu tấn (+8,5% svck), đặc biệt tháng 01/2024 đạt mức tăng ấn tượng 55,2%.

Sản lượng hàng hóa đường biển thông qua toàn quốc



Sản lượng container thông qua toàn quốc



Nguồn: VPA, Vinamarine

Bên cạnh đó, cụm cảng ở Cái Mép – Thị Vải còn tiếp nhận một phần hàng hóa dịch chuyển từ TP.HCM. Cụ thể, theo quy hoạch tổng thể Quyết định số 1579/QĐ-TTq về phát triển cảng biển Việt Nam, Đối với quy hoạch ở khu vực miền Nam gồm các luồng sông chính là Sài Gòn, Hiệp Phước – Soài Rạp (TP.HCM) và Cái Mép Thị Vải (BR-VT) với mục tiêu đầu tư và phát triển theo hướng tiến dần ra cửa biển để có thể tiếp nhận các tàu tải trọng lớn, nhằm hình thành các cảng trung chuyển quốc tế. Do đó, các cảng trên sông Sài Gòn sẽ thực hiện di dời, hoặc chuyển đổi công năng, hoặc hoạt động đến khi hết thời hạn mà không được cải tạo, nâng cấp và mở rộng. Cụm cảng Hiệp Phước-Soài Rạp giữ nguyên quy hoạch khi luồng hàng hải đảm bảo tiếp nhận tàu tải trọng khoảng 50.000 DWT với chức năng sẽ thay thế khai thác hàng tổng hợp và container cho các cảng ở TP.HCM. Khu vực Cái Mép-Thị Vải có điều kiện tự nhiên phù hợp để phát triển cảng nước sâu, với môn nước từ 14 – 16,5m phù hợp cho việc đón các tàu tải trọng lớn trên 80.000 DWT.

3. Tiến độ đầu tư xây cảng mới

Trên cơ sở mức phí sàh xếp dỡ được nâng lên từ tháng 2/2024 và triển vọng phục hồi của hoạt động xuất nhập khẩu nói chung, dự địa tăng trưởng của GMD sẽ được thúc đẩy nhờ 2 dự án mới với tổng công suất khai thác tăng thêm 2,1 triệu TEU/năm (+60% so với CSTK hiện tại).

Cảng	Thời điểm khởi công	Thời điểm vận hành	Tổng vốn đầu tư	Công suất thiết kế	Dự phóng
Nam Đình Vũ giai đoạn 3	2H.2024	2H.2025	1.700 tỷ đồng	600.000 TEU/năm	Đóng góp vào doanh thu hợp nhất cho GMD bắt đầu từ đầu năm 2026 với dự địa khai thác tăng thêm khoảng 30% so với CSTK hiện tại
Gemalink giai đoạn 2	1H.2025	2026-2027	7.300 tỷ đồng	1.500.000 TEU/năm	Đóng góp vào GMD dưới dạng lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết. Trong đó Gemalink giai đoạn 2 sẽ gồm 2 giai đoạn là 2A và 2B sẽ lần lượt đi vào hoạt động từ 2026 và 2027.

VII. Dự phóng KQKD và định giá

Năm 2024, chúng tôi dự kiến GMD sẽ đạt doanh số là 4.384 tỷ đồng (tăng 14% so với cùng kỳ) và lợi nhuận trước thuế là 1.767 tỷ đồng (giảm 43,8% so với cùng kỳ do năm 2023 ghi nhận thu nhập bất thường 1.840 tỷ đồng từ chuyển nhượng cảng). Trong trường hợp không tính thu nhập từ chuyển nhượng cảng vào khoản mục doanh thu tài chính, LNTT từ hoạt động cốt lõi năm 2024 được dự báo là 1.426 tỷ đồng, tăng 9,4% svck.

Dự phóng này dựa trên những giả định chủ yếu sau đây:

Mảng khai thác cảng: Chúng tôi ước tính doanh thu thuần đạt 3.316 tỷ đồng (tăng 12,7%), với lượng container thông qua đạt 2,2 triệu TEU (tăng 5,6% so với cùng kỳ). Trong đó, cảng Nam Đình Vũ 2 sẽ nhận thêm nguồn hàng chuyển từ cảng Nam Hải Đình Vũ đã thoái vốn, và do vậy sẽ hoạt động hết công suất vào cuối năm 2024.

Mảng logistics: Với sự phát triển tích cực tiếp tục từ năm 2023, chúng tôi dự kiến doanh thu thuần đạt 995 tỷ đồng (tăng 10% so với cùng kỳ) và tỷ suất lợi nhuận gộp duy trì ở mức 52%.

Lợi nhuận từ các công ty con và liên kết ước đạt 368 tỷ đồng (tăng 35,3% so với cùng kỳ), chủ yếu từ Gemalink và SCS. Cụ thể, chúng tôi dự kiến lượng container thông qua Gemalink đạt 1,1 triệu TEU vào năm 2024 (tăng 25% so với cùng kỳ), góp khoảng 100 tỷ đồng vào lợi nhuận của GMD. SCS sẽ góp thêm 30 tỷ đồng (tăng 36% so với cùng kỳ) nhờ vào hợp đồng hợp tác mới với Qatar Airways, giúp tăng sản lượng hàng hóa thêm 20% so với năm 2023.

Về doanh thu tài chính: GMD thông báo đã không còn sở hữu cảng Nam Hải từ ngày 17/04/2023, đồng thời cũng ghi nhận khoản thu nhập tài chính 336 tỷ đồng cho thương vụ chuyển nhượng này.

Trong trung hạn, triển vọng của GMD sẽ đến từ hai cảng mới bắt đầu được xây dựng vào cuối năm 2024 và đi vào hoạt động từ đầu năm 2026. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị với định giá hợp lý là 84.860 VND/cp bằng phương pháp DCF với các thông tin định giá cơ bản dưới đây:

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	3.898	3.846	4.384	4.639	5.093
<i>Tăng trưởng</i>	22%	-1%	14%	6%	10%
Lợi nhuận gộp	1.718	1.776	2.003	2.120	2.328
<i>Biên LNG</i>	44%	46%	46%	46%	46%
EBIT	1.439	3.279	1.923	1.736	2.023
EBITDA	1.832	3.674	2.375	2.257	2.587
LNTT	1.308	3.144	1.767	1.597	1.899
<i>Tăng trưởng</i>	62%	118%	-44%	-10%	19%
LNTT từ HĐKD cốt lõi	1.308	1.304	1.426	1.587	1.889
<i>Tăng trưởng</i>	62%	-0,4%	9%	11%	19%
Biên LNST cho CT mẹ	25%	58%	32%	27%	29%

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EBIT	1.439	3.279	1.923	1.736	2.023
Trừ: Thuế	(162)	(640)	(288)	(260)	(303)
EBIAT	1.277	2.639	1.635	1.476	1.719
Cộng: Khấu hao	393	395	452	521	564
Trừ: CAPEX	(1.361)	(1.153)	(1.033)	(1.043)	(263)
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	1.108	(1.390)	156	47	74
FCFF	1.417	490	1.210	1.001	2.095

Lãi suất phi rủi ro	2,9%
Phần bù rủi ro VCSH	9,0%
Beta	1,02
Chi phí VCSH	12,1%
Tỷ trọng VCSH	83,2%
Tỷ trọng nợ	16,8%
WACC	11,0%

Giá trị hiện tại của dòng tiền tương lai	7.232
Giá trị hiện tại của năm cuối mô hình	16.116
Giá trị doanh nghiệp	23.348
Trừ: Vay nợ ròng	(1.738)
Cộng: Tiền & đầu tư ngắn hạn	1.646
Giá trị vốn chủ sở hữu	25.960
SLCP đang lưu hành (cp)	305.898.800
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (VNĐ/cp)	84.860

DỰ PHỎNG KQKD	Giá hiện tại: VND	84.700	Giá mục tiêu: VND	84.860	Vốn hóa: tỷ VND	25.910
(Đơn vị: tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
Doanh thu thuần	3.898	3.846	4.384	4.639	5.093	
<i>Tăng trưởng doanh thu thuần</i>	<i>22%</i>	<i>-1%</i>	<i>14%</i>	<i>6%</i>	<i>10%</i>	
Khai thác cảng	3.086	2.942	3.316	3.454	3.766	
Logistics & hoạt động khác	812	905	995	1.094	1.204	
Lợi nhuận gộp	1.718	1.776	2.003	2.120	2.328	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>44%</i>	<i>46%</i>	<i>46%</i>	<i>46%</i>	<i>46%</i>	
Chi phí bán hàng	142	115	184	195	214	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	524	545	658	696	764	
Lợi nhuận từ HĐKD	1.051	1.116	1.161	1.230	1.351	
<i>Biên lợi nhuận từ HĐKD</i>	<i>27%</i>	<i>29%</i>	<i>26%</i>	<i>27%</i>	<i>27%</i>	
Thu nhập tài chính	24	1.941	392	35	45	
Chi phí tài chính	166	169	164	146	130	
Thu nhập khác	(0)	(16)	11	11	12	
Lãi/lỗ từ CT Liên doanh liên kết	399	272	368	467	621	
Lợi nhuận trước thuế	1.308	3.144	1.767	1.597	1.899	
Lợi nhuận sau thuế	1.161	2.530	1.502	1.358	1.614	
Lợi ích cổ đông thiểu số	167	280	120	109	129	
Lợi nhuận sau thuế của CĐ CT mẹ	994	2.256	1.382	1.249	1.485	
<i>Biên lợi nhuận ròng</i>	<i>25%</i>	<i>58%</i>	<i>32%</i>	<i>27%</i>	<i>29%</i>	
Tiền & các khoản tương đương tiền	1.447	1.830	1.646	1.283	2.921	
SL cổ phiếu lưu hành (triệu CP)	301,4	305,9	305,9	305,9	305,9	
EPS (VND)	3.298	7.354	4.517	4.083	4.856	
EPS hiệu chỉnh (VND)	3.249	7.354	4.517	4.083	4.856	
<i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh</i>	<i>62%</i>	<i>126%</i>	<i>-39%</i>	<i>-10%</i>	<i>19%</i>	

CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Thay đổi vốn lưu động	1.107.530	(1.390.480)	156.221	47.466	73.994
Capex	(1.361)	(1.153)	(1.033)	(1.043)	(263)
Các khoản mục dòng tiền khác	393	394	442	511	435
Dòng tiền tự do	1.417	490	1.210	1.001	2.095
Cổ tức đã trả	(428)	(780)	(306)	(306)	(306)
Thay đổi nợ ròng	484	(930)	85	(10)	62
Nợ ròng cuối năm	2.309	1.379	1.463	1.453	1.515
Vốn CSH	7.948	9.707	10.977	12.097	13.486
Giá trị sổ sách/cp (VND)	26.371	31.731	35.886	39.545	44.087
Nợ ròng/VCSH	29%	14%	13%	12%	11%
Nợ ròng/EBITDA (x)	0,7	0,4	0,5	0,4	0,4
Tổng tài sản	13.031	13.542	14.931	15.998	17.482

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ	2022	2023	2024F	2025F	2026F
ROE	13,3%	25,2%	12,5%	10,9%	11,7%
ROA	8,4%	16,7%	9,0%	8,1%	8,9%
ROIC	13,5%	24,1%	11,1%	11,2%	15,0%
WACC	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%	10,3%
EVA	(61)	1.247	101	(168)	(77)
P/E (x)	26,1	11,5	18,8	20,7	17,4
EV/EBITDA (x)	17,9	12,7	6,4	9,8	10,3
EV/FCF (x)	18,8	8,4	14,2	19,3	23,3
P/B (x)	3,2	2,7	2,4	2,1	1,9
P/S (x)	6,6	6,7	5,9	5,6	5,1
EV/sales (x)	7,3	6,0	6,1	5,3	5,0
Suất sinh lợi cổ tức	3,0%	3,0%	1,2%	1,2%	1,2%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Quyền Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc
(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huvvp@acbs.com.vn

CVPT – Logistics

Nguyễn Thế Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1047)
hungnt@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh
(+84 28) 7300 7000 (x1110)
anhmd@acbs.com.vn

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh
(+84 28) 7300 6879 (x1120)
thanhtt@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%, $E(R) \geq 20\%$

KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, $10\% \leq E(R) < 20\%$

TRUNG LẬP: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%, $-10\% \leq E(R) < 10\%$

KÉM KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $-20\% \leq E(R) < -10\%$

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $E(R) < -20\%$

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2023). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.