

Lợi nhuận 2022 tăng 36.3% nhờ Gemalink

Chuyên viên phân tích - Phạm Nhật Anh
(+84) 33-2780-140
anhpn@kbsec.com.vn

28/12/2021

9M2021, doanh thu tăng 14% yoy,
LNST tăng 34.7% yoy

Lũy kế 9 tháng, Gemadept ghi nhận doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt là 2,168 tỷ (+14.1% yoy) và 575 tỷ (+34.7% yoy). Trong đó, doanh thu mảng cảng đạt 1,884 tỷ (+20% yoy), doanh thu mảng logistics đạt 284 tỷ (-14.2% yoy).

Cụm cảng Hải Phòng và Gemalink là
động lực tăng trưởng chính

Tổng sản lượng cập cảng trong 3 quý đầu năm của Gemalink đạt 1,905,000 TEU (+52% yoy), trong đó đóng góp lớn nhất tới từ khối cảng Hải Phòng tăng 13% yoy lên 754,359 TEU và Gemalink đạt 528,351 TEU. Khối cảng Hải Phòng đã có tăng trưởng tích cực trong năm khi khu vực Lạch Huyện (trọng tải cập cảng -21.7% yoy) bị phù sa bồi lắng nên không tiếp được tàu trọng tải lớn.

Lợi nhuận 2022 ước tính tăng trưởng
35.1% yoy nhờ Gemalink đi vào hoạt
động 90% công suất

Chúng tôi ước tính LNST của GMD trong 2022 có thể đạt 848 tỷ VNĐ (+36.3% yoy), trong đó đóng góp chính tới từ tăng trưởng vượt bậc của Gemalink với 137 tỷ đồng lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết so với 3 tỷ lợi nhuận của 2021. Giả định của chúng tôi tới từ mức sản lượng ước tính cho 2022 của Gemalink là 1.35 tr TEU (+50% yoy), cũng như cước phí tăng 10%.

GMD có thể ghi nhận lợi nhuận đột
biến vào 2022 nhờ chuyển nhượng
25% cổ phần tại Gemalink

Phía GMD cho biết công ty hiện đang làm việc với các hãng tàu trên thế giới để chuyển nhượng 25% vốn tại Gemalink ở công ty con (tỷ lệ lợi ích cho GMD là 15%), qua đó giảm tỷ lệ sở hữu tại Gemalink xuống 50%. Chúng tôi ước tính khoản chuyển nhượng này có thể đem về lợi nhuận cho GMD là 343 tỷ. Tuy nhiên, phần chuyển nhượng này chưa được cho vào định giá do cần thêm thông tin chi tiết về thời gian cũng như mức giá.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu
56,300 VNĐ/cp

Sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP), chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GMD, giá mục tiêu 56,300 VNĐ/cp, tương ứng mức sinh lời 22.9% so với giá đóng cửa ngày 26/12/2021.

Mua

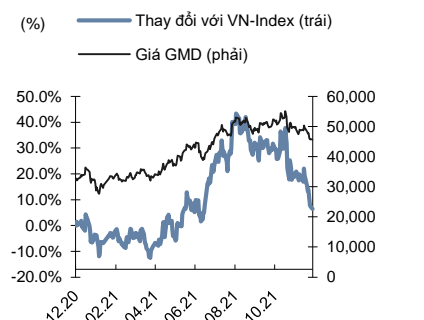
Giá mục tiêu	VNĐ 56,300
Tăng/ giảm (%)	22.9%
Giá hiện tại (28/12/2021)	VNĐ 45,750
Giá mục tiêu đồng thuận	VNĐ 50,500
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	13,803

Dữ liệu giao dịch	
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	80%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VNĐ)	151
Sở hữu nước ngoài (%)	40.8%
Cổ đông nhà nước	0%

Biến động giá cổ phiếu				
(%)	1M	3M	6M	12M
GMD	--8	-7	8	43
VNINDEX	4	-2	17	49

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2019	2020	2021	2022
Doanh số thuần (tỷ đồng)	2,643	2,606	2,900	3,226
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VNĐ)	1,013	950	1,117	1,253
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	614	440	622	848
EPS (VNĐ)	1,602	1,149	1,738	2,370
Tăng trưởng EPS (%)	-74.2%	-28.3%	53.6%	38.6%
P/E (x)	13.5	27.9	26.3	19.3
P/B (x)	1.0	1.5	2.0	1.8
ROE (%)	9.4%	6.7%	9.2%	11.3%
Dividend yield (%)	3%	2.6%	2.5%	2.5%



Source: Bloomberg, KBSV

Cập nhật KQKD 9M/2021

Doanh thu quý 3 tăng nhẹ 5.3% yoy, trong khi LNST tăng 30.6% yoy

Tính riêng Q3/2021, doanh thu và lợi nhuận ròng của GMD lần lượt đạt 729 tỷ (+5.5% yoy) và 126 tỷ (+31.3%). Trong đó, doanh thu khai thác cảng đạt 644 tỷ (+15.2% yoy), doanh thu logistics đạt 92 tỷ (-40.7% yoy). Mạng logistics của Gemadept bị ảnh hưởng nặng do các biện pháp giới nghiêm hạn chế vận chuyển.

Cụm cảng Hải Phòng bắt đầu tăng trưởng trở lại

Lũy kế 9 tháng, tổng sản lượng container thông qua hệ thống cảng của Gemadept tại Hải Phòng đạt 754,359 TEU (+13% yoy), đóng góp chính vào tăng trưởng doanh thu của GMD khi nhóm cảng miền Nam chỉ tăng nhẹ (+5% yoy). Chúng tôi cho rằng tăng trưởng này đến từ những nguyên nhân sau: (1) Khu vực Lạch Huyện kém cạnh tranh hơn do bị phù sa bồi lắng, tổng trọng tải cập cảng ước tính giảm -21.7%; (2) Xu hướng dịch chuyển lưu lượng tàu xuống hạ nguồn do tàu bến dài và mớn nước sâu hơn.

Gemalink bắt đầu có lãi kể từ Q3/2021

Q3/2021, Gemalink ghi nhận lợi nhuận 6.6 tỷ đồng so với mức lỗ của Q1 và Q2 cùng kỳ là -34.8 tỷ và -2.4 tỷ. Lợi nhuận tăng trưởng tích cực vào Q3/2021 do GML gia tăng công suất, ước tính trọng tải cập cảng tăng 14.4% so với quý trước đó. GML đã thể hiện sức hút với các hãng tàu lớn, bất chấp tăng trưởng trong bối cảnh cụm cảng Bà Rịa – Vũng Tàu bị ảnh hưởng nặng bởi các biện pháp giới nghiêm tại miền Nam, chỉ ghi nhận mức trọng tải cập bến -4.2% so với quý trước.

Lợi nhuận từ công ty liên doanh & liên kết tăng 101% yoy

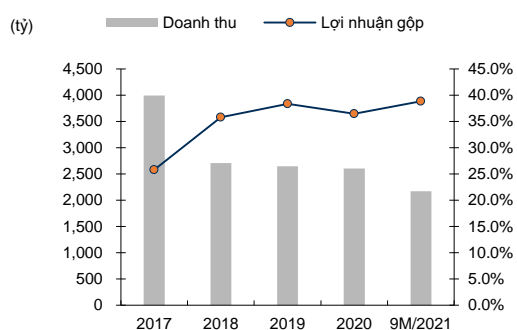
GMD đã ghi nhận lãi lỗ từ công ty liên doanh/ liên kết trong quý 3 là 68 tỷ VNĐ, tương ứng mức tăng trưởng 100% yoy. Lợi nhuận tại công ty liên kết tăng do các yếu tố sau: (1) Gemalink ghi nhận lợi nhuận 6.6 tỷ so với lỗ cùng kỳ 2020 là -7 tỷ; (2) SCS đóng góp 41 tỷ lợi nhuận (+5.5% yoy); (3) Ghi nhận 12 tỷ lợi nhuận từ CJ Gemadept Shipping so với mức lỗ -6.5 tỷ cùng kỳ nhờ giá cước vận tải biển tăng cao.

Table 11. Sản lượng container thông qua các cụm cảng của GMD

Sản lượng thông qua các cụm cảng của GMD	9M2020	9M2021	%G yoy	2021F	2022F	%G yoy
Cụm cảng Hải Phòng (TEU)	667,325	754,359	13.0%	1,050,000	1,145,000	9.0%
Cụm cảng Phía Nam (trừ Gemalink) (TEU)	587,940	620,836	5.6%	850,000	860,000	1.2%
Gemalink (TEU)		528,861	N/A	900,000	1,350,000	50.0%
Cảng Dung Quất (tấn)	1,468,096	1,929,040	31.4%	2,300,000	2,400,000	4.3%

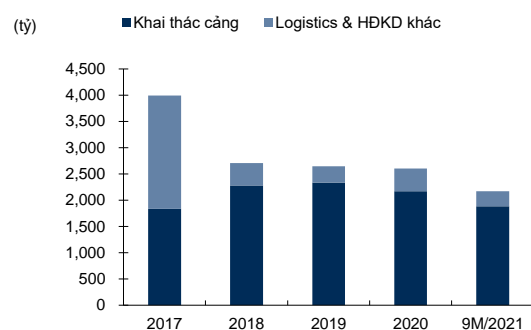
Source: GMD

Biểu đồ 1. Doanh thu (tỷ đồng) và biên lợi nhuận gộp của GMD (%)



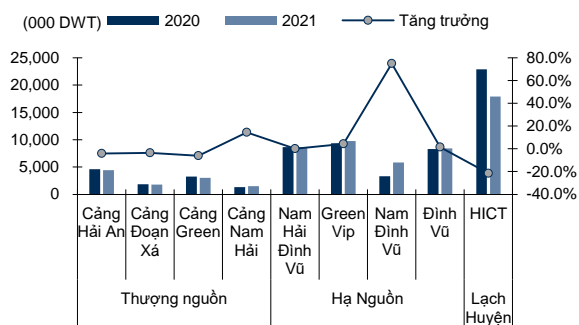
Source: GMD, KBSV

Biểu đồ 2. Cơ cấu doanh thu của GMD (tỷ đồng)



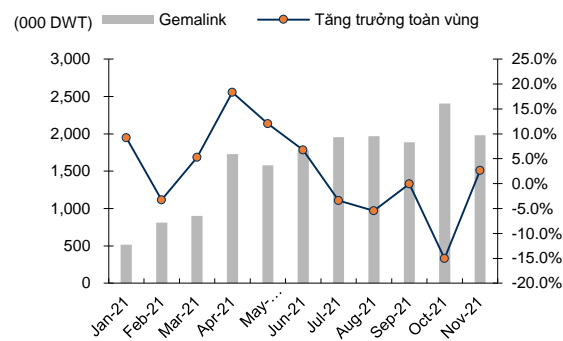
Source: GMD, KBSV

Biểu đồ 1. Tổng trọng tải cập cảng khu vực Hải Phòng (DWT)



Source: CCV Hải Phòng, KBSV

Biểu đồ 2. Tổng trọng tải cập cảng Gemalink (DWT) & tăng trưởng khu vực (%)



Source: CCV Vũng Tàu, KBSV

Điểm nhấn đầu tư

Sản lượng tại cụm cảng Hải Phòng được kì vọng tăng trưởng cao 14% yoy giai đoạn 2021-2027

Với kì vọng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 (công suất 500,000 TEU) và 3 (công suất 500,000 TEU) đi vào hoạt động trong 2023 và 2025, công suất cụm cảng Hải Phòng sẽ được gia tăng lên gấp đôi từ 1.15 tr TEU lên 2.15 tr TEU. Chúng tôi đánh giá NDV 2&3 có thể đạt được 100% công suất vào 2027 nhờ các lợi thế chiến lược của GMD cũng như cụm cảng Hải Phòng: (1) Với lợi thế từ tệp khách hàng là 20 hãng tàu hàng đầu thế giới, GMD có thể đảm bảo được phần lớn nguồn hàng cho các giai đoạn sau từ hợp tác với đối tác chiến lược, cụ thể là CMA-CGM & Ocean Alliance; (2) Các hiệp định thương mại mới đi vào hoạt động là EVFTA (2020) & RCEP (2022) tạo nguồn cầu lớn cho cụm cảng Hải Phòng; (3) Hàng loạt doanh nghiệp lớn đã dịch chuyển cơ sở sản xuất về Việt Nam, đặc biệt là tỉnh thành phía Bắc như LG, Foxconn, Luxshare,... (4) Khu vực Lạch Huyện sẽ không có công suất mới cho tới 2025

Cảng Gemalink dự phóng sẽ đóng góp 141 tỷ vào lợi nhuận của Gemadept trong 2022

Cảng Gemalink dự kiến sẽ đạt trên 90% công suất ngay từ 2022 nhờ nguồn hàng lớn đã được đảm bảo bởi đối tác chiến lược là CMA-CGM cũng như lợi thế cạnh tranh lớn là cảng nước sâu duy nhất hiện tại ở Việt Nam phục vụ được cho tàu trọng tải 250,000 DWT. Cùng với đó, chúng tôi đang điều chỉnh giá cước tăng 7% lên 1.39 tr/ TEU.

Kì vọng ghi nhận lợi nhuận đột biến nhờ bán vốn Gemalink & chuyển nhượng các mảng non-core

Phía Gemadept cho biết công ty hiện đang làm việc với đối tác là top 20 hãng tàu trên thế giới để chuyển nhượng 25% vốn tại Gemalink tại công ty con, chỉ giữ lại 50% đang nắm trực tiếp. Với kì vọng thỏa thuận chuyển nhượng sẽ được kí kết trước khi Gemalink 2 đi vào hoạt động để đảm bảo nguồn hàng, chúng tôi cho rằng việc chuyển nhượng vốn này có thể sẽ thực hiện trong 2022 và tạo ra nguồn lợi nhuận đột biến cho GMD

GMD cũng dự định sẽ thoái vốn hết khỏi các mảng kinh doanh không cốt lõi khác, bao gồm: 30,000 ha đất trồng rừng cao su tại Campuchia đã đầu tư 2,325 tỷ, trong đó vốn chủ là 1,376 tỷ; 3640 m² tại ngã tư Nam Kỳ Khởi Nghĩa và Lê Lợi, quận 1; 6715 m² tại đại lộ Lane Xang, thủ đô Lào.

Table 9. Dự phóng doanh thu chuyển nhượng của GMD

Chuyển nhượng vốn	TLSH	Vốn góp của GMD	Định giá	Doanh thu	LN cho CĐ cty mẹ
Cao su	100%	1,376	1,101	1,101	-275
Bất động sản	32%	171	662	2,073	491
Gemalink 1&2	65%	2,273	4,556	1,051	343

Source: KBSV

Dự phóng và định giá

Năm 2021

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của GMD sẽ đạt lần lượt là 2,900 tỷ (+11.3% yoy) và 622 tỷ (+41.3%). Chúng tôi đưa ra mức dự phóng trên dựa vào những giả định sau:

- Sản lượng tại nhóm cảng Hải Phòng là 1,050,000 TEU (+18.7% yoy); nhóm cảng phía Nam (ngoài Gemalink) đạt 850,000 TEU (+0.83% yoy); cảng Gemalink đạt 900,000 TEU và cảng Dung Quất 2.3 triệu tấn (+4.5% yoy).
- Mảng logistics ghi nhận doanh thu 385 tỷ, giảm 11% yoy do các biện pháp giới nghiêm trong nước đã ảnh hưởng nặng tới hoạt động của gemadept.
- Lãi lỗ từ công ty liên doanh/ liên kết, không tính GMD, đạt 232 tỷ (+22.4% yoy), chủ yếu do SCS ghi nhận lợi nhuận tăng 6% cũng như CJ Gemadept Shipping dự kiến lãi 18 tỷ do giá cước tăng cao thay vì mức lỗ của 2020 là -16.1 tỷ.

Năm 2022

Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của GMD sẽ đạt lần lượt 3,226 tỷ (+11.2% yoy) và 848 tỷ (+36.3% yoy). Chúng tôi đưa ra mức dự phóng trên do các cơ sở sau:

- Sản lượng tại các cảng của Gemadept không bao gồm Gemalink đạt 2,005,000 TEU (+5.5% yoy), trong đó sản lượng miền Bắc là 1,145,000 TEU (+9% yoy) còn miền Nam là 860,000 TEU (+1.2% yoy). Sản lượng chỉ tăng nhẹ do các cảng của GMD hiện đã hoạt động gần hết công suất thiết kế
- Sản lượng tại cảng Gemalink đạt 1.35 triệu TEU (+50% yoy), tương ứng với 90% công suất thiết kế Gemalink. Gemalink có thể dễ dàng đạt được mức công suất này ngay năm sau do 60-70% nguồn hàng đã được đảm bảo bởi đối tác chiến lược là CMA-CGM cùng với lợi thế cạnh tranh là cảng nước sâu có mớn nước sâu nhất tại Việt Nam – 17 m.
- Điều chỉnh giá cước tăng tại nhóm cảng phía Bắc, Nam và Gemalink tương ứng là 5%, 7% và 9% theo kiến nghị của VISABA lên chính phủ (tăng giá bốc dỡ 10%/ năm trong 3 năm tới kể từ 2021). Chúng tôi đang điều chỉnh mức giá tăng tại khu vực cảng nước sâu Gemalink cao hơn do giá cảng nước sâu tại Việt Nam mới chỉ bằng 45-80% khu vực Đông Nam Á, vẫn còn rất hấp dẫn với các hãng tàu trên thế giới.

Bảng 4. Dự phóng KQKD 2021-2022-2023

Tỷ VNĐ	2020	2021	2022	2023
Sản lượng	2,627,679	3,250,000	4,045,000	4,380,000
Hải Phòng	884,679	1,050,000	1,145,000	1,300,000
Phước Long & Bình Dương	843,000	850,000	860,000	860,000
Gemalink	900,000	1,350,000	2,040,000	2,220,000
Doanh thu (tỷ VNĐ)	2,606	2,900	3,226	3,630
Khai thác cảng	2,172	2,514	2,794	3,159
Logistics & HĐKD khác	411	385	431	470
Giá vốn hàng bán	1,656	1,783	1,973	2,218
Lợi nhuận gộp	950	1,117	1,253	1,412
Chi phí SG&A	-479	-493	-532	-581
LN từ HĐKD	471	624	721	831
Thu nhập tài chính	28	19	12	21
Chi phí tài chính	-159	-150	-173	-182
Lãi lỗ từ công ty liên doanh, liên kết	157	235	428	607
Gemalink	-33	3	137	283
LN trước thuế	513	711	970	1,277
LN sau thuế	440	622	848	1,085
% NPM	16.9%	21.5%	26.3%	29.9%
LNST của cổ đông công ty mẹ	371	524	714	914

Source: KBSV

**Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu
56,300 VNĐ**

Sử dụng phương pháp định giá từng phần (SOTP), chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu cho GMD là 56,300 VNĐ/ cổ phiếu, tương ứng tiềm năng tăng giá 22.9% so với giá đóng cửa ngày 27/12/2021.

Table 9. Tổng hợp định giá cho GMD

Định giá	Phương pháp	TLSH	Giá trị định giá	Giá trị cho GMD	Ghi chú
Cảng & logistics	DCF	81%	9,003	7,293	
Gemalink	DCF	65%	7,010	4,556	
BĐS	RNAV	32%	2,073	662	
SCS	DCF	35%	7,961	2,748	
CJ Gemadept Logistics & Shipping	P/E	50%	1,200	600	Target P/E 15 lần (trung bình ngành)
Cao su	P/B	100%	1,101	1101	Target P/B 0.8 lần
Giá trị vốn cổ phần				16,960	
SLCP lưu hành				301,377,957	
Giá trị định giá cho GMD				56,300	
Giá hiện tại				45,750	
Potential upside				22.9%	

Source: KBSV

APPENDIX

Financial information

Báo cáo Kết quả HĐKD (Tỷ VNĐ) (Báo cáo chuẩn)	2019	2020	2021F	2022F	Bảng cân đối kế toán (Tỷ VNĐ) (Báo cáo chuẩn)	2019	2020	2021F	2022F
Doanh số thuần	2,643	2,606	2,862	3,193	TỔNG CỘNG TÀI SẢN	10,120	9,835	10,439	11,508
Giá vốn hàng bán	-1,630	-1,656	-1,750	-1,953	TÀI SẢN NGẮN HẠN	1,188	1,356	1,537	1,440
Lãi gộp	1,013	950	1,111	1,240	Tiền và tương đương tiền	186	428	484	286
Thu nhập tài chính	107	28	19	12	Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	44	23	25	26
Chi phí tài chính	-147	-159	-150	-172	Các khoản phải thu	787	748	858	958
Trong đó: Chi phí lãi vay	-145	-147	-132	-154	Hàng tồn kho, ròng	78	73	86	86
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	236	157	235	428	TÀI SẢN DÀI HẠN	8,932	8,478	8,902	10,068
Chi phí bán hàng	-138	-137	-143	-160	Phải thu dài hạn	35	56	56	56
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-331	-341	-343	-367	Tài sản cố định	5,145	4,900	5,209	5,800
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	741	496	729	981	Tài sản dở dang dài hạn	1,800	1,757	2,163	2,463
Thu nhập khác	19	80	48	17	Đầu tư dài hạn	2,684	2,531	2,646	3,221
Chi phí khác	-56	-64	-65	-35	Lợi thế thương mại				
Thu nhập khác, ròng	-37	16	-17	-18	NỢ PHẢI TRẢ	3,553	3,240	3,595	4,076
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	0	0	0	0	Nợ ngắn hạn	1,828	1,745	1,998	2,143
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	705	513	712	963	Phải trả người bán	423	358	368	410
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	-91	-72	-89	-120	Người mua trả tiền trước	131	20	18	16
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	614	440	623	842	Vay ngắn hạn	652	763	918	1,018
Lợi ích của cổ đông thiểu số	97	70	98	133	Nợ dài hạn	1,724	1,494	1,596	1,932
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	517	371	525	709	Phải trả nhà cung cấp dài hạn	0	0	0	0
					Người mua trả tiền trước dài hạn	0	0	0	0
					Doanh thu chưa thực hiện	224	275	275	275
					Vay dài hạn	1,426	1,138	1,240	1,576
Chỉ số hoạt động	2019	2020	2021F	2022F	VỐN CHỦ SỞ HỮU	6,567	6,595	6,844	7,432
Tỷ suất lợi nhuận gộp	38.3%	36.4%	38.8%	38.8%	Vốn góp	2,969	3,014	3,014	3,014
Tỷ suất EBITDA	46.1%	41.4%	43.5%	49.0%	Thặng dư vốn cổ phần	1,942	1,942	1,942	1,942
Tỷ suất EBIT	20.6%	18.1%	21.8%	22.3%	Lãi chưa phân phối	505	435	599	1,052
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	26.7%	19.7%	24.9%	30.1%	Vốn Ngân sách nhà nước và quỹ khác	138	140	140	140
Tỷ suất lãi hoạt động KD	20.6%	18.1%	21.8%	22.3%	Lợi ích cổ đông không kiểm soát	691	693	794	929
Tỷ suất lợi nhuận thuần	23.2%	16.9%	21.8%	26.4%					
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (Tỷ VNĐ)	2019	2020	2021F	2022F	Chỉ số chính (x, %, VNĐ)				
Lãi trước thuế	705	513	712	963	Chỉ số định giá				
Khấu hao TSCĐ	366	408	383	428	P/E	13.5	27.9	26.3	19.5
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-278	-134	-206	-267	P/E pha loãng	13.5	27.9	26.3	19.5
Chi phí lãi vay	145	147	150	172	P/B	1.0	1.5	2.0	1.8
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	1,057	655	771	951	P/S	2.4	3.7	4.8	4.3
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	134	208	-111	-99	P/Tangible Book	1.0	1.5	2.1	1.9
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-13	4	-13	0	P/Cash Flow	485	40	245	-69
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	212	-136	93	48	Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	6.8	10.2	12.3	10.1
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	30	26	0	0	Giá trị doanh nghiệp/EBIT	11.8	21.5	21.6	16.4
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay, thuế và khác	-219	-310	-239	-293					
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	1,057	655	771	951	Hiệu quả quản lý				
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-379	-216	-586	-1,019	ROE%	9.3%	6.7%	9.1%	11.3%
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	13	22	0	0	ROA%	6.1%	4.5%	6.0%	7.3%
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-21	-60	0	0	ROIC%	8.8%	6.4%	8.8%	11.2%
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	14	35	0	0	Cấu trúc tài chính				
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-300	-31	-115	-575	Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.1	0.3	0.3	0.1
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	152	153	0	0	Tỷ suất thanh toán nhanh	0.6	0.7	0.7	0.6
Cổ tức và tiền lãi nhận được	145	170	90	140	Tỷ suất thanh toán hiện thời	0.6	0.8	0.8	0.7
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-75	-480	-1,704	-111	Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	0.2	0.2	0.2	0.2
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	45	0	0	Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0	Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	0.1	0.1	0.1	0.1
Tiền thu được các khoản đi vay	826	902	258	435	Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.1	0.1	0.1	0.1
Tiền trả các khoản đi vay	-959	-1,024	0	0	Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	0.3	0.3	0.3	0.3
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-56	-55	0	0	Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	0.2	0.2	0.2	0.2
Cổ tức đã trả	-478	-353	-361	-130	Tổng công nợ/Vốn CSH	0.5	0.5	0.5	0.5
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0	Tổng công nợ/Tổng Tài sản	0.4	0.3	0.3	0.4
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	-668	-486	-103	305	Chỉ số hoạt động				
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	13	242	56	-198	Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	3.4	3.5	3.3	3.3
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	173	186	428	484	Hệ số quay vòng HTK	20.8	22.7	20.4	22.8
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	186	428	484	286	Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	3.9	4.6	4.8	4.8

Source: Fiiipro

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Năm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.