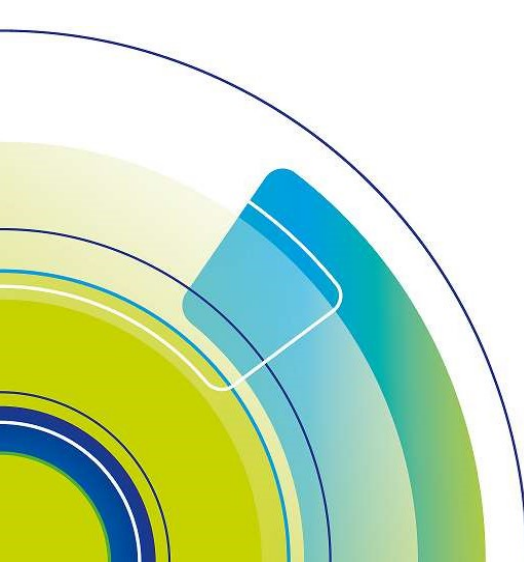




# Cập Nhật GMD–Mua

Ngày 27/09/2016

---



### Trần Thị Hải Yến

(+84 8) 3823 4159 - Ext: 326

[yentran@acbs.com.vn](mailto:yentran@acbs.com.vn)

### Báo Cáo Cập Nhật

Khuyến nghị

**MUA**

**HOSE: GMD**

Hạ tầng vận tải

Giá hiện tại (VND) 29.000

Giá mục tiêu (VND) 33.240

Tỷ lệ tăng giá 15%

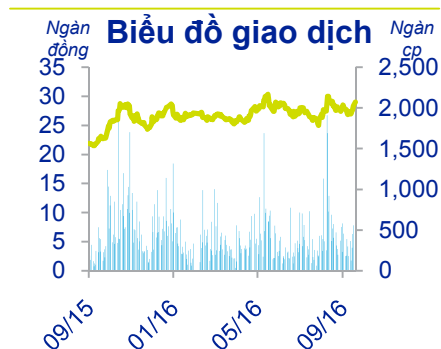
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 0%

Tổng tỷ suất lợi nhuận 15%

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

|           | YTD   | 1T   | 3T   | 12T  |
|-----------|-------|------|------|------|
| Tuyệt đối | 7,5   | -2,7 | 2,9  | 37,2 |
| Tương đối | -12,0 | -5,3 | -4,6 | 16,4 |

Nguồn: Bloomberg



### Cơ cấu sở hữu

|                        |     |
|------------------------|-----|
| ReCollection Pte. Ltd. | 12% |
| PYN Elite Fund         | 5%  |

### Thông kê

26/9/2016

Mã Bloomberg

GMD VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND) 22.533-30.700

SL lưu hành (triệu cp) 179

Vốn hóa (tỷ đồng) 5.204

Vốn hóa (triệu USD) 233

Room khối ngoại còn lại (%) 0

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%) 75,1

KLGD TB 3 tháng (cp) 410.184

VND/USD 22.305

Index: VNIndex / HNX 677,0/83,1

### CTCP Gemadept (GMD VN)

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu GMD và đánh giá cao triển vọng của công ty cả trong ngắn hạn và dài hạn bởi: 1) triển vọng ngành tích cực nhờ xu hướng dịch chuyển nhà máy rời Trung Quốc đến các địa điểm có chi phí sản xuất rẻ hơn như ASEAN và (2) lợi thế từ việc tích hợp tài sản phục vụ cho HĐ SXKD chính khắp cả nước, đặc biệt tại những vùng kinh tế trọng điểm như HCM, Hải Phòng, Hải Dương, Hậu Giang ....

KQKD Q2/2016 cho thấy HĐKD chính vẫn tích cực; doanh thu dịch vụ logistics tăng 9,4% trong khi doanh thu khai thác cảng giảm nhẹ 1,4% dù thiếu vắng thu nhập bất thường do cấm biên so với cùng kỳ. Nhờ đó, doanh thu GMD 6T2016 đạt 1.799 tỷ đồng, tăng 4,2% n/n, dịch vụ logistics tăng tốc, tăng 8,8% YoY. Tỷ suất lợi nhuận gộp của HĐ khai thác cảng và logistics vẫn khá tốt, đạt 44,8% và 15,6%, tương ứng tăng 0,8 điểm % và 4,6 điểm % n/n. Lợi nhuận từ liên doanh liên kết tăng gấp đôi cùng kỳ, đạt 33 tỷ đồng, chủ yếu nhờ KQKD ấn tượng của CTCP dịch vụ hàng hóa Sài Gòn (SCSC) với DT tăng 49% lên 219 tỷ đồng, LNST tăng gấp đôi lên 117 tỷ đồng. Tuy nhiên, lợi nhuận ròng của GMD giảm 7,4% n/n chỉ còn 188 tỷ đồng chủ yếu do lỗ từ thanh lý tàu (48 tỷ đồng) và đánh giá lại vườn cao su (53 tỷ đồng).

GMD vẫn tiếp tục tìm đối tác thoái cao su và bất động sản, nhưng đến nay vẫn chưa có giao dịch nào được xác nhận. Diện tích cao su của GMD hiện nay vào khoảng 9.000 ha, vẫn đang trong giai đoạn kiến thiết cơ bản. Do giới hạn thông tin, chúng tôi không dự phóng thu nhập bất thường từ việc thoái vốn này trong mô hình định giá.

Chúng tôi tin rằng HĐKD vẫn giữ vững nhịp độ tăng trưởng tốt trong nửa cuối 2016 nhờ tăng hiệu suất hoạt động của trung tâm phân phối số 3 (DC3) (hoàn thành vào 11/2015) và GĐ1 ICD Nam Hải Đình Vũ (3ha: hoàn thành 3/2016). Hiện nay ~80% DC3 đã được lấp đầy, và có thể tăng lên mức 100% vào mùa cao điểm cuối năm. Theo quan điểm của chúng tôi, GMD có thể đạt doanh thu thuần 3.772 tỷ đồng và lợi nhuận ròng 370 tỷ đồng trong 2016. Cho năm 2017, GĐ2 Nam Hải Đình Vũ ICD (4ha: Q4 hoàn thành) và trung tâm logistics Hậu Giang (GĐ1 50.000 pallet: T11 hoàn thành) sẽ là động lực chính cho GMD.

(tiếp theo)

|                          | 2014   | 2015   | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| DT Thuần (tỷ đồng)       | 3.013  | 3.586  | 3.773 | 4.183 | 4.756 |
| Tăng trưởng (%)          | 19,3%  | 19,0%  | 5,2%  | 10,9% | 13,7% |
| EBITDA (tỷ đồng)         | 580    | 936    | 1.010 | 1.082 | 1.280 |
| Tăng trưởng (%)          | 33,0%  | 61,3%  | 7,9%  | 7,1%  | 18,3% |
| LN ròng (tỷ đồng)        | 531    | 402    | 370   | 513   | 505   |
| Tăng trưởng LN (%)       | 176,2% | -24,2% | -8,1% | 38,6% | -1,5% |
| EPS (hiệu chỉnh, VND)    | 3.048  | 2.242  | 2.061 | 2.857 | 2.813 |
| Tăng trưởng (%)          | 172,2% | -26,4% | -8,1% | 38,6% | -1,5% |
| ROE (%)                  | 11,3%  | 8,1%   | 7,3%  | 9,9%  | 9,5%  |
| ROIC (%)                 | 7,7%   | 5,6%   | 4,8%  | 6,0%  | 5,8%  |
| Nợ ròng/EBITDA (x)       | 1,6    | 1,0    | 2,0   | 2,3   | 2,0   |
| EV/EBITDA (x)            | 10,6   | 6,6    | 7,1   | 7,2   | 6,1   |
| PER (lần)                | 2,0    | 1,7    | 1,9   | 1,8   | 1,6   |
| EV/Doanh thu (x)         | 9,5    | 12,9   | 14,1  | 10,2  | 10,3  |
| PBR (lần)                | 0,7    | 0,7    | 1,0   | 1,0   | 1,0   |
| DPS (đồng)               | 2.000  | 2.000  | 2.000 | 2.000 | 2.000 |
| Suất sinh lợi cổ tức (%) | 6,9%   | 6,9%   | 6,9%  | 6,9%  | 6,9%  |

GMD đang từng bước xây dựng nền tảng vững chắc cho hoạt động kinh doanh chính với nhiều dự án trung tâm phân phối (DC), ICD tại Hà Nội, Hải Dương, Bắc Ninh, Đà Nẵng, Cái Mép .... Về dài hạn, với xu hướng kích thước tàu ngày càng tăng tình trạng quá tải cảng khu vực Cát Lái và xu hướng hoàn thiện cơ sở hạ tầng kết nối, cửa ngõ vùng kinh tế trọng điểm phía Nam tất yếu sẽ dịch chuyển ra KV Cái Mép Thị Vải, nơi dự án Gemalink (đang xem xét khởi động lại) tọa lạc.

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá cao triển vọng GMD, tuy nhiên nhà đầu tư cần quan sát thêm diễn biến liên quan đến TPP, bầu cử ở Mỹ khi đầu tư vào cổ phiếu. Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu cho GMD lên 33.240 đồng/cp sau khi đánh giá lại giá trị SCSC thay vì sử dụng giá trị sổ sách như trước kia, giá trị mảng cao su tăng nhẹ nhờ giá cao su trên thị trường nhích lên so với báo cáo trước. Chi tiết như sau:

| KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ   | Giá trị (tỷ đồng)                                       |
|--|---|
|  | <b>TH 1-ICD Phước Long đến 2020 mới di dời khỏi HCM</b> |
| Khai thác cảng & Logistics   | 4.536   |
| Bất động sản   | 659   |
| Cao su   | 888   |
| Giá trị CTCP Dịch vụ hàng hóa Sài Gòn + 50% giá trị sổ sách Terminal Link            | 1.453   |
| Nợ vay ròng (6/2016)   | 1.251   |
| Giá trị VCSH   | 6.286   |
| Số lượng cp lưu hành (triệu cp)  | 179   |
| Kết quả định giá (đồng/cp)   | <b>35.032</b>   |
| Số lượng cp phát hành thêm để chuyển đổi 30 tr US\$ trái phiếu chuyển đổi (triệu cp) | 36,6  |
| Giá thực hiện (đồng/cp)  | 24.430  |
| <b>Giá mục tiêu sau pha loãng (đồng/cp)</b>  | <b>33.236</b>   |

| <b>MÔ HÌNH ĐỊNH GIÁ GMD</b>                        | <b>Giá hiện tại (đồng):</b> |               | <b>29.000</b> | <b>Giá mục tiêu (đồng):</b> | <b>33.236</b> | <b>Vốn hóa (tỷ đồng):</b> | <b>5.204</b> |
|--|-----------------------------|---------------|---------------|-----------------------------|---------------|---------------------------|--------------|
| <b>(đơn vị: tỷ đồng nếu không có ghi chú khác)</b> | <b>2013</b>                 | <b>2014</b>   | <b>2015</b>   | <b>2016E</b>                | <b>2017E</b>  | <b>2018E</b>              | <b>2019E</b> |
| <b>Doanh thu thuần</b>                             | <b>2.525</b>                | <b>3.013</b>  | <b>3.586</b>  | <b>3.773</b>                | <b>4.183</b>  | <b>4.756</b>              | <b>5.325</b> |
| Trong đó: Khai thác cảng                           | 737                         | 1.097         | 1.700         | 1.666                       | 1.832         | 2.016                     | 2.217        |
| DV Logisitcs                                       | 1.703                       | 1.875         | 1.893         | 2.107                       | 2.351         | 2.627                     | 2.941        |
| Cho thuê VP  | 85                          | 41            | 2             | 0                           | 0             | 0                         | 0            |
| Cao su   | 0                           | 0             | 0             | 0                           | 0             | 114                       | 167          |
| <i>Tăng trưởng (%)</i>                             | <i>-2,1%</i>                | <i>19,3%</i>  | <i>19,0%</i>  | <i>5,2%</i>                 | <i>10,9%</i>  | <i>13,7%</i>              | <i>12,0%</i> |
| GVHB trừ khấu hao                                  | 1.833                       | 2.120         | 2.345         | 2.392                       | 2.690         | 3.009                     | 3.438        |
| Chi phí bán hàng và QLDN                           | 256                         | 312           | 306           | 371                         | 411           | 467                       | 523          |
| <i>Chi phí bán hàng và QLDN/DTT</i>                | <i>10,2%</i>                | <i>10,4%</i>  | <i>8,5%</i>   | <i>9,8%</i>                 | <i>9,8%</i>   | <i>9,8%</i>               | <i>9,8%</i>  |
| <b>EBITDA</b>                                      | <b>436</b>                  | <b>580</b>    | <b>936</b>    | <b>1.010</b>                | <b>1.082</b>  | <b>1.280</b>              | <b>1.364</b> |
| <i>Tỷ suất EBITDA (%)</i>                          | <i>17,3%</i>                | <i>19,3%</i>  | <i>26,1%</i>  | <i>26,8%</i>                | <i>25,9%</i>  | <i>26,9%</i>              | <i>25,6%</i> |
| Khấu hao   | 248                         | 267           | 295           | 369                         | 430           | 512                       | 539          |
| <b>Lợi nhuận từ HĐKD</b>                           | <b>188</b>                  | <b>313</b>    | <b>641</b>    | <b>640</b>                  | <b>651</b>    | <b>768</b>                | <b>825</b>   |
| <i>Biên LN HĐKD (%)</i>                            | <i>7,5%</i>                 | <i>10,4%</i>  | <i>17,9%</i>  | <i>17,0%</i>                | <i>15,6%</i>  | <i>16,1%</i>              | <i>15,5%</i> |
| Chi phí lãi vay ròng                               | 106                         | 97            | 98            | 109                         | 138           | 150                       | 154          |
| <i>Chi phí lãi vay/Nợ ròng trung bình</i>          | <i>10,5%</i>                | <i>14,3%</i>  | <i>14,3%</i>  | <i>14,3%</i>                | <i>14,3%</i>  | <i>14,3%</i>              | <i>14,3%</i> |
| Thuế   | 2                           | 136           | 45            | 37                          | 54            | 53                        | 124          |
| <i>Thuế suất thực tế (%)</i>                       | <i>0,8%</i>                 | <i>20,4%</i>  | <i>8,3%</i>   | <i>6,9%</i>                 | <i>10,6%</i>  | <i>8,6%</i>               | <i>18,5%</i> |
| Lợi ích CĐTS                                       | 12                          | 34            | 58            | 54                          | 74            | 73                        | 74           |
| <b>Lợi nhuận ròng</b>                              | <b>192</b>                  | <b>531</b>    | <b>402</b>    | <b>370</b>                  | <b>513</b>    | <b>505</b>                | <b>513</b>   |
| <i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>                     | <i>7,6%</i>                 | <i>17,6%</i>  | <i>11,2%</i>  | <i>9,8%</i>                 | <i>12,3%</i>  | <i>10,6%</i>              | <i>9,6%</i>  |
| Tiền mặt đạt được                                  | 440                         | 798           | 697           | 739                         | 943           | 1.016                     | 1.052        |
| Số lượng cổ phiếu (triệu cp)                       | 114                         | 116           | 120           | 179                         | 179           | 179                       | 179          |
| <b>EPS (VND)</b>                                   | <b>1.680</b>                | <b>4.572</b>  | <b>3.364</b>  | <b>2.061</b>                | <b>2.857</b>  | <b>2.813</b>              | <b>2.861</b> |
| T/đ chia thưởng/cổ tức bằng cp (lần)               | 0,7                         | 0,7           | 0,7           | 1,0                         | 1,0           | 1,0                       | 1,0          |
| <b>EPS hiệu chỉnh (VND)</b>                        | <b>1.120</b>                | <b>3.048</b>  | <b>2.242</b>  | <b>2.061</b>                | <b>2.857</b>  | <b>2.813</b>              | <b>2.861</b> |
| <i>Tăng trưởng EPS hiệu chỉnh (%)</i>              | <i>77,2%</i>                | <i>172,2%</i> | <i>-26,4%</i> | <i>-8,1%</i>                | <i>38,6%</i>  | <i>-1,5%</i>              | <i>1,7%</i>  |

| <b>CÁC KHOẢN MỤC CĐKT VÀ DÒNG TIỀN</b> | <b>2013</b>  | <b>2014</b>  | <b>2015</b>  | <b>2016E</b>  | <b>2017E</b>  | <b>2018E</b>  | <b>2019E</b>  |
|--|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Thay đổi vốn lưu động                  | (119)        | (147)        | (50)         | 301           | 16            | 46            | 46            |
| Capex                                  | 726          | 496          | 455          | 1.117         | 1.088         | 697           | 508           |
| Thay đổi đầu tư vào LKLD               | 13           | (705)        | 31           | -             | -             | -             | -             |
| Các khoản mục dòng tiền khác           | (361)        | (650)        | (59)         | -             | -             | -             | -             |
| <b>Dòng tiền tự do</b>                 | <b>(541)</b> | <b>505</b>   | <b>203</b>   | <b>(679)</b>  | <b>(161)</b>  | <b>274</b>    | <b>498</b>    |
| Phát hành cp                           | 46           | 15           | 35           | -             | -             | -             | -             |
| Cổ tức đã trả                          | 113          | 150          | 268          | 359           | 359           | 359           | 359           |
| Thay đổi nợ ròng                       | 608          | (370)        | 30           | 1.038         | 520           | 85            | (140)         |
| <b>Nợ ròng cuối năm</b>                | <b>1.314</b> | <b>944</b>   | <b>974</b>   | <b>2.012</b>  | <b>2.532</b>  | <b>2.617</b>  | <b>2.477</b>  |
| Giá trị doanh nghiệp                   | 6.518        | 6.148        | 6.178        | 7.216         | 7.735         | 7.820         | 7.681         |
| <b>Vốn CSH</b>                         | <b>4.484</b> | <b>4.878</b> | <b>5.086</b> | <b>5.097</b>  | <b>5.250</b>  | <b>5.396</b>  | <b>5.551</b>  |
| Giá trị sổ sách/cp (VND)               | 39.191       | 42.002       | 42.514       | 28.404        | 29.261        | 30.074        | 30.936        |
| <i>Nợ ròng / VCSH (%)</i>              | <i>29%</i>   | <i>19%</i>   | <i>19%</i>   | <i>39%</i>    | <i>48%</i>    | <i>48%</i>    | <i>45%</i>    |
| <i>Nợ ròng / EBITDA (x)</i>            | <i>3,0</i>   | <i>1,6</i>   | <i>1,0</i>   | <i>2,0</i>    | <i>2,3</i>    | <i>2,0</i>    | <i>1,8</i>    |
| <b>Tổng tài sản</b>                    | <b>7.609</b> | <b>8.180</b> | <b>8.999</b> | <b>10.048</b> | <b>10.722</b> | <b>10.952</b> | <b>10.967</b> |

| <b>CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỢI VÀ ĐỊNH GIÁ</b> | <b>2013</b>   | <b>2014</b>  | <b>2015</b>  | <b>2016E</b>  | <b>2017E</b>  | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> |
|---|---------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| <i>ROE (%)</i>                              | <i>4,3%</i>   | <i>11,3%</i> | <i>8,1%</i>  | <i>7,3%</i>   | <i>9,9%</i>   | <i>9,5%</i>  | <i>9,4%</i>  |
| <i>ROA (%)</i>                              | <i>2,6%</i>   | <i>4,0%</i>  | <i>7,5%</i>  | <i>6,7%</i>   | <i>6,3%</i>   | <i>7,1%</i>  | <i>7,5%</i>  |
| <i>ROIC (%)</i>                             | <i>3,8%</i>   | <i>7,7%</i>  | <i>5,6%</i>  | <i>4,8%</i>   | <i>6,0%</i>   | <i>5,8%</i>  | <i>5,8%</i>  |
| <i>WACC (%)</i>                             | <i>13,4%</i>  | <i>14,4%</i> | <i>14,4%</i> | <i>14,0%</i>  | <i>13,8%</i>  | <i>13,8%</i> | <i>13,9%</i> |
| <i>EVA (%)</i>                              | <i>-9,6%</i>  | <i>-6,7%</i> | <i>-8,8%</i> | <i>-9,2%</i>  | <i>-7,8%</i>  | <i>-8,1%</i> | <i>-8,1%</i> |
| <i>PER (x)</i>                              | <i>25,9</i>   | <i>9,5</i>   | <i>12,9</i>  | <i>14,1</i>   | <i>10,2</i>   | <i>10,3</i>  | <i>10,1</i>  |
| <i>EV/EBITDA (x)</i>                        | <i>14,9</i>   | <i>10,6</i>  | <i>6,6</i>   | <i>7,1</i>    | <i>7,2</i>    | <i>6,1</i>   | <i>5,6</i>   |
| <i>EV/FCF (x)</i>                           | <i>(12,1)</i> | <i>12,2</i>  | <i>30,4</i>  | <i>(10,6)</i> | <i>(48,1)</i> | <i>28,5</i>  | <i>15,4</i>  |
| <i>PBR (x)</i>                              | <i>0,7</i>    | <i>0,7</i>   | <i>0,7</i>   | <i>1,0</i>    | <i>1,0</i>    | <i>1,0</i>   | <i>0,9</i>   |
| <i>PSR (x)</i>                              | <i>2,1</i>    | <i>1,7</i>   | <i>1,5</i>   | <i>1,4</i>    | <i>1,2</i>    | <i>1,1</i>   | <i>1,0</i>   |
| <i>EV/sales (x)</i>                         | <i>2,6</i>    | <i>2,0</i>   | <i>1,7</i>   | <i>1,9</i>    | <i>1,8</i>    | <i>1,6</i>   | <i>1,4</i>   |
| <i>Suất sinh lợi cổ tức (%)</i>             | <i>4,1%</i>   | <i>6,9%</i>  | <i>6,9%</i>  | <i>6,9%</i>   | <i>6,9%</i>   | <i>6,9%</i>  | <i>6,9%</i>  |

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

41, Mạc Đĩnh Chi Q.1, TPHCM  
Tel: (+84 8) 3823 4159  
Fax: (+84 8) 3823 5060

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 4) 3942 9395  
Fax: (+84 4) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Giám đốc Phân tích

**Lê Nguyệt Ánh**  
(+84 8) 3823 4159 (ext: 354)  
[anhln@acbs.com.vn](mailto:anhln@acbs.com.vn)

#### Trưởng bộ phận – Phân tích Ngành

**Nguyễn Phương Uyên**  
(+84 8) 3823 4159 (ext: 303)  
[uyennp@acbs.com.vn](mailto:uyennp@acbs.com.vn)

**CVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ**  
**Lương Thị Kim Chi**  
(+84 8) 3823 4159 (ext: 327)  
[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

**CVPT – Thép, Logistics, Nông nghiệp, Điện, Thủy sản**  
**Trần Thị Hải Yến**  
(+84 8) 3823 4159 (ext: 326)  
[yentran@acbs.com.vn](mailto:yentran@acbs.com.vn)

**CVPT – Bất động sản**  
**Phạm Thái Thanh Trúc**  
(+84 8) 3823 4159 (ext: 303)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

**NVPT – Dầu khí**  
**Phan Việt Hưng**  
(+84 8) 3823 4159 (ext: 354)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

**NVPT – Hàng tiêu dùng, Công nghệ**  
**Trần Nhật Trung**  
(+84 8) 3823 4159 (ext: 351)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

**NVPT – Thép, Điện**  
**Nguyễn Trí Cường**  
(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)  
[cuongnt@acbs.com.vn](mailto:cuongnt@acbs.com.vn)

**NVPT – Bất động sản, Nhựa, ETF**  
**Vũ Quang Hưng**  
(+84 8) 3823 4159 (ext: 323)  
[hungvq@acbs.com.vn](mailto:hungvq@acbs.com.vn)

**NVPT – Bất động sản**  
**Cao Việt Hùng**  
(+84 8) 3823 4159 (ext: 250)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

### KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Giám đốc Khối Khách hàng Định chế

**Tyler Cheung**  
(+84 8) 54 043 070  
[tyler@acbs.com.vn](mailto:tyler@acbs.com.vn)

**Chuyên viên cao cấp PTKH**  
**Đặng Mạnh Hùng**  
(+84 8) 3823 4798  
[hungdm@acbs.com.vn](mailto:hungdm@acbs.com.vn)

**Chuyên viên cao cấp PTKH**  
**Phan Hồng Diệp**  
(+84 8) 3823 4159 (ext: 307)  
[diepph@acbs.com.vn](mailto:diepph@acbs.com.vn)

**Trưởng bộ phận GDKHĐC**  
**Huỳnh Thị Mỹ Hạnh**  
(+84 8) 5404 6632  
[hanhhtm@acbs.com.vn](mailto:hanhhtm@acbs.com.vn)

**Chuyên viên GDKHĐC**  
**Đinh Thị Thanh Ngọc**  
(+84 8) 5404 6626  
[ngocdtt@acbs.com.vn](mailto:ngocdtt@acbs.com.vn)

**Nhân viên GDKHĐC**  
**Lê Thị An Nghĩa**  
(+84 8) 3823 4160 (ext: 311)  
[nghialta@acbs.com.vn](mailto:nghialta@acbs.com.vn)



### KHUYẾN CÁO

#### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu giá mục tiêu bằng hoặc cao hơn 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**GIỮ:** nếu giá mục tiêu trong khoảng -15% và 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -15%.

#### 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 (2016). 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.