

GIỮ [+3.0%]

Ngày cập nhật: 30/07/2018

Giá mục tiêu 25,174 VNĐ

Giá hiện tại (27/7) 24,450 VNĐ

Phạm Văn Tuấn
(+84-28) 5413 5472- tuanpham@phs.vn
Thông tin cổ phiếu

CP đang lưu hành (triệu) 288.3

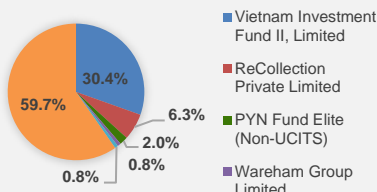
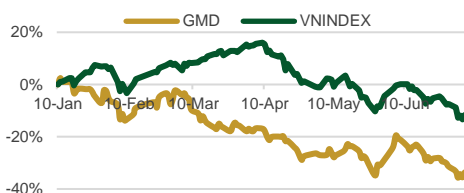
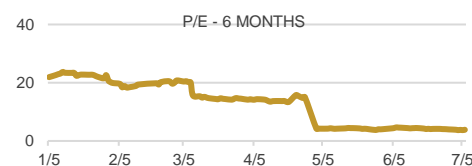
Free-float (triệu) 158.6

Vốn hóa (tỷ đồng) 6,991

KLGD TB 3 tháng 504,828

Sở hữu nước ngoài 49%

Ngày niêm yết đầu tiên 22/04/2002

Cổ đông lớn

Biến động giá cổ phiếu so với Index

Lịch sử định giá


Nguồn: FiinPro

Chiến lược đầu tư phát triển đẩy mạnh mảng cảng biển với biên lợi nhuận khả quan hơn

Cập nhật kết quả kinh doanh: Kết thúc Q1/2018, Doanh thu thuần của GMD đạt 689 tỷ đồng (-19%YoY), nguyên nhân chủ yếu là do GMD thay đổi tỉ lệ sở hữu tại các công ty hoạt động trong lĩnh vực logistics khiến doanh thu từ mảng này không còn hợp nhất và ghi nhận vào LN tới từ công ty liên kết. Tuy vậy cũng chính nhờ vào lợi nhuận tới từ việc thoái vốn, LNST của GMD đạt 1,265 tỷ đồng (+ 1,300% YoY).

Dự báo 2018: Mặc dù doanh thu của GMD trong năm 2018 sẽ giảm sút so với năm 2017 do loại trừ mảng logistics (thay đổi cách hoạch toán từ công ty con sang công ty liên kết sau thoái vốn), tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng với sự đóng góp tới từ cảng Nam Đình Vũ GĐ1 sẽ giúp cho hoạt động kinh doanh cốt lõi của GMD tiếp tục ghi nhận sự tăng trưởng.

Do đó trong năm 2018, chúng tôi kỳ vọng GMD có thể đạt 1,940 tỷ đồng doanh thu thuần (-50.5% YoY), tuy vậy LNST ước đạt 1,961 tỷ đồng (+ 234% YoY), tăng trưởng mạnh nhờ vào các thương vụ thoái vốn tại các công ty logistics của GMD trong thời gian vừa qua.

Trong đó lợi nhuận sau thuế tới từ hoạt động kinh doanh cốt lõi có thể đạt mức 600 tỷ đồng (+19.1 % YoY). EPS cốt lõi 2018 ước đạt 2,083 VNĐ/CP.

Trong các năm tới, dư địa để GMD tiếp tục tăng trưởng sau khi thoái vốn khỏi mảng logistics vẫn còn rất lớn khi doanh nghiệp đang tập trung phát triển mở rộng và đầu tư vào các dự án cảng biển như Nam Đình Vũ hay cảng nước sâu Cái Mép Terminal Link. Công suất tiếp nhận hàng hóa của GMD có thể tăng gấp đôi vào năm 2022 khi 2 cảng này đi vào hoạt động trong thời gian tới.

Định giá & khuyến nghị: Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF, chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý của GMD là 25,174 VNĐ/CP. Khuyến nghị: **Năm Giữ** đối với cổ phiếu GMD.

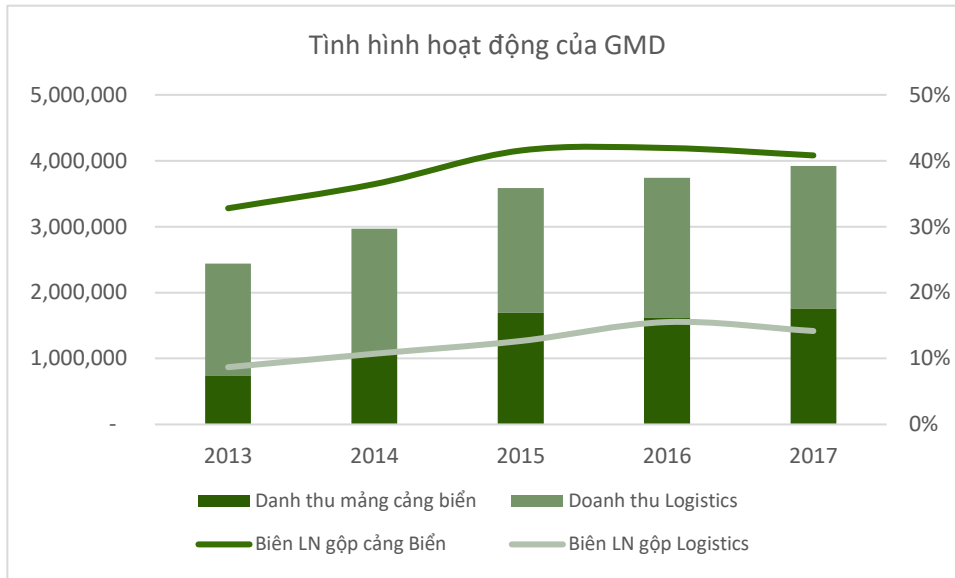
Rủi ro: Cạnh tranh tới từ các đối thủ khi miếng bánh ngành cảng biển tương đối hấp dẫn. Các căng thẳng về địa chính trị trong thời gian qua có thể gây ảnh hưởng tới nền kinh tế toàn cầu - ảnh hưởng trực tiếp tới ngành cảng biển. Nhu cầu đầu tư lớn trong giai đoạn tới có sử dụng nguồn vốn vay hoặc phát hành thêm gây áp lực trả lãi hoặc pha loãng lên doanh nghiệp. Các dự án mới không hoàn thành đúng tiến độ cũng như rủi ro về dư cung có thể gây tác động tiêu cực.

Chỉ số tài chính	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	3,013	3,586	3,742	3,923	1,940
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	565	461	444	581	1,961
EPS (VND)	4,572	3,364	2,172	1,748	6,733
Tăng trưởng EPS (%)	172%	-26%	-35%	-20%	285%
Giá trị sổ sách (VND)	42,002	42,514	28,792	21,861	20,593
P/E	-	-	-	-	3.7
P/B	-	-	-	-	1.22
Cổ tức tiền mặt (VND)	12%	20%	20%	-	80%

Định hướng tinh gọn phát triển mảng cảng biển

Trước khi thực hiện các hoạt động thoái vốn hàng loạt tại các công ty con ngoài lĩnh vực khai thác cảng, GMD hoạt động trong các lĩnh vực như Logistics, cho thuê văn phòng, khai thác cao su và mảng cảng biển. Tuy vậy 2 mảng khai thác cảng và logistics chiếm phần lớn cả về tỷ trọng doanh thu lẫn lợi nhuận gộp của doanh nghiệp (cả 2 mảng đóng góp xấp xỉ 100% vào lợi nhuận gộp do khai thác cao su và cho thuê văn phòng không tạo ra doanh thu và chịu lỗ).

Có thể dễ nhận thấy mặc dù doanh thu mảng cảng biển chỉ đóng góp hơn 40% tổng doanh thu so với mức trên 50% của logistics, tuy nhiên mảng cảng biển lại chiếm tỉ trọng cao hơn hẳn so với Logistics trong cơ cấu lợi nhuận gộp (55% so với 30%)



(Nguồn : GMD, PHS tổng hợp)

Do đó trong năm vừa qua, nhằm tập trung chủ yếu phát triển vào mảng khai thác cảng biển, GMD đã quyết định thoái vốn tại các ngành nghề nằm ngoài trọng tâm như logistics, cao su, cho thuê bất động sản nhằm dồn nguồn lực cho mảng cảng biển. Điều này cũng khá dễ nhận thấy khi trong 5 năm vừa qua, cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của GMD có xu hướng dịch chuyển dần sang mảng khai thác cảng

Chúng tôi cho rằng chiến lược phát triển này khá hợp lý khi tiềm năng của ngành cảng biển còn khá lớn với biên lợi nhuận tốt hơn mảng logistics sẽ giúp GMD hoạt động một cách hiệu quả hơn do nguồn vốn đem lại cùng khả năng tinh giản bộ máy.

Các mảng thoái vốn/dự định thoái vốn trong năm 2018

Trong nửa đầu 2018, GMD đã thoái vốn thành công tại các công ty con bao gồm : Công ty TNHH CJ - Gemadept Logistics Holdings, Công ty TNHH CJ - Gemadept Shipping Holdings và CTCP Tiếp vận và Cảng Quốc tế Hoa Sen. Ngoài ra GMD cũng dự tính tìm kiếm đối tác chiến lược hoặc thoái toàn bộ tại dự án cao su – tuy nhiên hiện tại vẫn chưa tìm được đối tác thích hợp. Trong khi đó GMD cũng đã quyết định giữ lại và tiếp tục đầu tư vào cảng nước sâu Cái Mép Terminal Link thay vì thoái 25% như dự tính trước đó.

Sau khi thoái vốn thành công tại cảng vận tải Quốc Tế Hoa Sen, chúng tôi cho rằng lợi nhuận tài chính tới từ hoạt động thoái vốn của GMD có thể đạt 1,600 tỷ (trong Quý I, GMD đã ghi nhận 1,230 tỷ từ việc thoái vốn tại 2 công ty logistics)

Các dự án cảng biển phát triển trong các năm tiếp theo

Trong các năm tiếp theo, nhằm đẩy mạnh phát triển mảng khai thác cảng biển theo chiến lược đề ra, GMD hiện đã có kế hoạch mở rộng cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 sau khi giai đoạn 1 được kỳ vọng sẽ lấp đầy vào năm 2020, đồng thời GMD cũng đã quyết định giữ lại dự án cảng nước sâu Cái Mép terminal link thay vì thoái 25% vốn như trước đó. Qua đó, tổng công suất tiếp nhận hàng hóa của GMD có thể nâng lên gấp đôi từ mức 1.5 triệu TEU lên hơn 3 triệu TEUs vào năm 2022.

Dự phóng sản lượng hàng hóa thông cảng GMD

	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F
Tổng sản lượng hàng hóa	1,650,000	1,850,000	1,950,000	2,630,000	3,310,000
Tăng trưởng	14%	12%	5%	35%	26%
*Giả định	Dự án cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 1 đi vào vận hành với công suất 500,000 TEUS dự kiến lấp đầy vào 2020			2 Dự án Nam Đình Vũ giai đoạn 2 và Cái Mép Terminal Link đi vào hoạt động từ sau 2020	

(Nguồn : GMD, PHS dự phóng)

Từ nay cho tới 2020, dẫn dắt cho sự tăng trưởng của GMD đó chính là cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 1 với công suất tiếp nhận khoảng 500,000 TEUs/năm. Chúng tôi kỳ vọng cảng này có thể sẽ hoạt động tối đa công suất vào năm 2020, qua đó giúp tổng sản lượng hàng hóa có thể tiếp nhận lên tới xấp xỉ 2 triệu tấn TEUs/năm.

Kể từ sau 2020, GMD có 2 dự án quan trọng là Nam Đình Vũ giai đoạn 2 với công suất tương tự như giai đoạn 1 (500,000 TEUs) và dự dự án cảng nước sâu Cái Mép Terminal Link với tổng công suất dự kiến khoảng 1,2 triệu TEUS.

Đối với cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 chúng tôi cũng kỳ vọng nhờ vào sự sôi động tại khu vực Hải Phòng, GMD có thể sẽ lấp đầy công suất trong vòng 2 năm.

Riêng cảng nước sâu Cái Mép Terminal Link, đối tác nắm 25% vốn là CMA-CGM cam kết sẽ cung cấp lượng hàng tương ứng với 60-80% công suất hoạt động giai đoạn 1. Do đó việc lo ngại dư thừa nguồn cung có thể phần nào sẽ tạm thời được giải quyết. Do đó chúng tôi thận trọng giả định trong 2 năm tiếp theo, cảng nước sâu Cái Mép sẽ hoạt động khoảng 70% công suất thiết kế, tương đương với 850,000 TEUS.

Tuy vậy chúng tôi cũng khá lo ngại trước vấn đề về tình hình tài chính tài trợ cho các dự án mở rộng sắp tới. Theo ước tính, nguồn vốn đầu tư cho 2 cảng này có thể rơi vào khoảng từ 4,000- 5,000 tỷ đồng, nhưng sau khi thoái vốn hàng loạt tại các công ty con, GMD đã lập tức chia thưởng cổ tức đặc biệt và không giữ lại nguồn thặng dư hỗ trợ cho các dự án này. Mặc dù ban lãnh đạo phát ra tín hiệu khá lạc quan về tình hình tài chính doanh nghiệp cũng như khả năng vay nợ nhằm tài trợ cho các dự án này, chúng tôi vẫn cho rằng nhà đầu tư nên thận trọng theo sát diễn biến cũng như kế hoạch của doanh nghiệp.

Chi tiết định giá và khuyến nghị

Trong năm 2018, chúng tôi giả định sản lượng hàng hóa thông cảng có thể đạt mức 1,650,000 triệu TEUS (+14% YoY), tuy vậy cước phí có thể giảm nhẹ 3% do áp lực cạnh tranh, qua đó doanh thu của GMD có thể cán mốc 1,940 tỷ đồng (-50.5% YoY). LNST tới từ mảng kinh doanh cốt lõi là 660 tỷ đồng (+19.1% YoY). Ngoài ra hoạt động thoái vốn có thể đem về cho GMD khoảng 1,600 tỷ đồng LNTT. Tính chung lại LNST của GMD có thể đạt mức 1,961 tỷ đồng, EPS bao gồm LN bất thường là 6,733 VNĐ/CP (EPS cốt lõi 2,083 VNĐ/CP).

Trong các năm tiếp theo chúng tôi kỳ vọng GMD có thể duy trì tốc độ tăng trưởng và LNST có thể tăng gần 50% vào năm 2022 nhờ vào các dự án cảng mới đi vào hoạt động và tăng tỷ lệ lấp đầy, tuy vậy đơn giá có thể sẽ suy giảm nhẹ ở mức 3% do gia tăng tính cạnh tranh của ngành.

Sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho doanh nghiệp FCFF sau khi điều chỉnh, chúng tôi cho rằng mức giá hợp lý của GMD là 25,174 VNĐ/CP tương ứng với mức P/E forward cốt lõi 2018 là 12x. Khuyến nghị : Giữ Giữ đối với cổ phiếu GMD.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F
LNST (điều chỉnh loại trừ LN tài chính)	660,903	661,700	671,996	848,738	932,094
Lãi Vay Sau thuế	144,374	185,412	207,641	257,492	246,579
Khấu hao	285,991	389,920	597,777	597,777	583,430
Thay đổi VLD	-952,075	-8,095	58,394	-100,705	-156,160
Chi TSCĐ	598,089	-1,000,000	-1,776,752	-276,752	-276,752
FCFF	737,282	228,936	-240,945	1,326,549	1,329,191
WACC	11.21%	-	-	-	-
Kỳ chiết khấu	1	2	3	4	5
Hệ số chiết khấu	0.90	0.81	0.73	0.65	0.59
PV CF	662,958	185,105	-175,176	867,230	781,360
PV Giá trị cuối cùng	7,728,759				
Giá trị DN	10,050,236				
Nợ	-3,472,129				
Tiền mặt	679,080				
Giá trị vốn hóa	7,257,187				
CP lưu hành	288,277,000				
Giá mỗi cổ phiếu(vnd)	25,174				

Rủi ro

Với đặc thù về vị trí thuận lợi, các nhóm cảng thuộc khu vực Hải Phòng thu hút được sự đầu tư rất lớn của các doanh nghiệp trong ngành cảng biển, do đó áp lực cạnh tranh gia sẽ gia tăng khá lớn trong thời gian sắp tới. Đặc biệt là các đối thủ lớn có tiềm lực với các cầu cảng có khả năng vận hành tốt hơn như cảng nước sâu Lạch Huyện, Tân Cảng.....

Rủi ro về căng thẳng chính trị, thương mại trong thời gian gần đây tuy chưa có tác động hoặc không đáng kể lên GMD, tuy nhiên về dài hạn có thể sẽ gây áp lực không hề nhỏ do ngành cảng biển phụ thuộc rất nhiều tới tình hình thương mại chung.

Nhu cầu đầu tư lớn trong giai đoạn tới có thể ảnh hưởng tới doanh nghiệp khi nguồn vốn còn khá mỏng, do đó ngoài rủi ro về gia tăng áp lực trả lãi vay, chúng tôi không loại trừ thêm khả năng pha loãng.

Các dự án triển khai chậm tiến độ hoặc hoạt động không hiệu quả so với kế hoạch đề ra có thể gây ảnh hưởng tới doanh nghiệp khi ngành cảng biển còn nhiều rủi ro khó lường tới từ cạnh tranh, căng thẳng thương mại.....

Sơ lược công ty

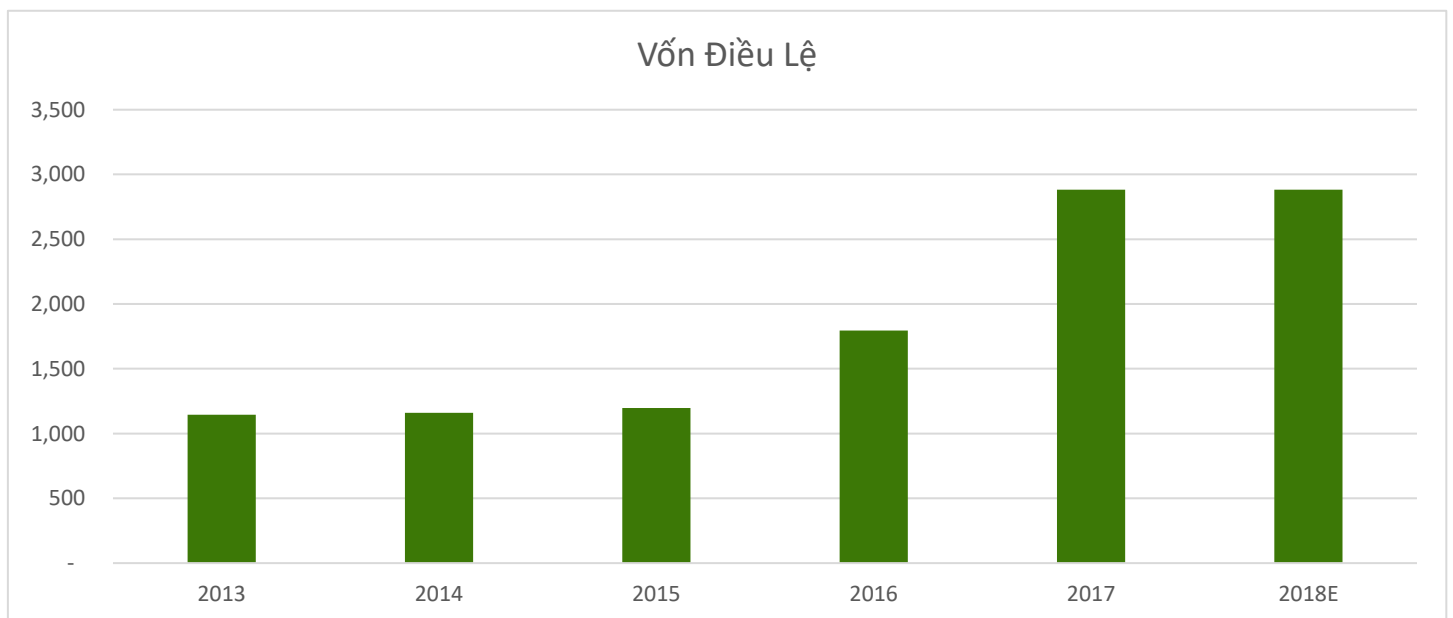
Gemadept được thành lập vào năm 1990, là một trong ba công ty đầu tiên được chính phủ chọn thí điểm cổ phần hóa vào năm 1993. Từ năm 2002, Gemadept chính thức được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Trải qua gần 30 năm hình thành và phát triển, tự hào là doanh nghiệp tiên phong trong nhiều lĩnh vực, với những phần đầu, nỗ lực không ngừng, Gemadept ngày nay là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu cả nước trong các lĩnh vực kinh doanh cốt lõi của công ty là Khai thác cảng và Logistics tại thị trường Việt Nam.

Với quy mô hàng chục công ty con và công ty liên doanh liên kết, mạng lưới kinh doanh trải rộng tại nhiều tỉnh, thành phố lớn trong cả nước, tại các vùng kinh tế trọng điểm và vươn sang các quốc gia khu vực ASEAN, Gemadept nhiều năm liền nằm trong Top 500 doanh nghiệp lớn nhất Việt Nam, được vinh danh trong Top 1000 doanh nghiệp đóng thuế nhiều nhất, Top 20 doanh nghiệp Logistics hàng đầu Việt Nam, Top 50 doanh nghiệp kinh doanh hiệu quả, Top 50 doanh nghiệp niêm yết tốt nhất Việt Nam do Forbes bình chọn, v.v....

Trong giai đoạn phát triển tới, Gemadept tiếp tục củng cố vị thế dẫn đầu, nâng cao năng lực cốt lõi; tăng cường đội ngũ CBCNV vững chuyên môn, giỏi nghiệp vụ và đầy nhiệt huyết; đẩy mạnh việc mở rộng mạng lưới, quy mô và phạm vi cung cấp dịch vụ; tăng cường ứng dụng công nghệ hiện đại và cải tiến chất lượng dịch vụ nhằm tối ưu hóa hiệu quả kinh doanh đồng thời mang đến những giá trị cao nhất cho các bên. Song song đó, công ty luôn chú trọng trách nhiệm xã hội của doanh nghiệp, chăm lo đời sống CBCNV, đóng góp vào ngân sách quốc gia, thực hiện các công tác xã hội, từ thiện, bảo vệ môi trường, tiết kiệm năng lượng, v.v... chung tay vì một Việt Nam ngày càng phát triển, văn minh và hiện đại.

Quá trình tăng vốn (tỷ VNĐ)



(Nguồn : GMD, PHS dự phóng)

Báo cáo tài chính (tỷ VNĐ)

Kết quả kinh doanh	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Doanh thu thuần	3,013	3,586	3,742	3,923	1,940	2,110	2,157	2,823	3,446
Giá vốn hàng bán	2,388	2,640	2,723	2,899	1,134	1,266	1,294	1,694	2,067
Lợi nhuận gộp	625	947	1,018	1,024	807	844	863	1,129	1,378
Chi phí bán hàng	32	45	63	86	35	34	35	45	55
Chi phí QLDN	280	261	297	355	136	148	151	198	241
Lợi nhuận từ HĐKD	313	641	659	584	636	663	677	886	1,082
Lợi nhuận tài chính	665	56	39	173	1,700	25	21	21	26
Chi phí lãi vay	112.6	119	121	142	162	208	233	289	277
Lợi nhuận trước thuế	701	506	481	650	2375	751	763	963	1177
Lợi nhuận sau thuế	565	461	444	581	1,961	668	679	857	1,047
LNST của cổ đông Công ty	531	402	390	504	1,941	662	672	849	932
Cân đối kế toán	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Tài Sản Ngắn Hạn	2,852	2,678	2,140	2,158	1,411	1,315	1,170	1,515	1,887
Tiền và tương đương tiền	943	905	724	781	582	422	324	423	517
Đầu tư tài chính ngắn hạn	709	171	180	184	97	106	108	141	172
Phải thu ngắn hạn	1,108	1,545	1,143	1,083	657	705	704	901	1,135
Hàng tồn kho	91	107	90	106	42	45	46	61	74
Tài sản ngắn hạn khác	150	60	112	94	47	51	2	3	3
Tài Sản Dài Hạn	5,329	6,321	7,978	9,079	9,214	9,869	11,082	10,945	10,845
Phải thu dài hạn	139	198	151	131	58	63	86	113	172
Tài sản cố định	2,447	2,405	2,648	3,160	2,889	4,515	7,933	7,352	6,770
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	799	1,086	1,824	2,448	3,750	2,750	527	803	1,080
Đầu tư tài chính dài hạn	-	-	2,426	2,437	2,097	2,097	2,097	2,097	2,097
Tài sản dài hạn khác	418	578	971	926	458	498	509	666	813
Lợi thế thương mại	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	8,181	8,999	10,118	11,237	10,625	11,184	12,252	12,460	12,732
Nợ phải trả	2,961	3,385	4,251	4,145	3,878	4,346	5,312	5,239	5,040
Nợ ngắn hạn	1,169	1,606	2,961	2,584	2,315	2,591	3,233	3,590	3,843
Nợ dài hạn	1,791	1,779	1,290	1,561	1,563	1,755	2,078	1,649	1,197
Vốn chủ sở hữu	4,878	5,086	5,166	6,302	5,937	6,022	6,117	6,389	6,745
Vốn điều lệ	1,161	1,196	1,794	2,883	2,883	2,883	2,883	2,883	2,883
Lợi ích cổ đông thiểu số	341	529	700	790	810	816	823	832	947
Tổng nguồn vốn	8,180	8,999	10,118	11,237	10,625	11,184	12,252	12,460	12,732

Lưu chuyển tiền tệ	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	312	354	757	762	(705)	1,052	1,336	1,362	1,482
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	(726)	184	(471)	(1,237)	1,566	(1,054)	(1,813)	(494)	(514)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	339	(64)	(334)	294	(1,060)	(159)	379	(769)	(874)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(76)	474	(48)	(181)	(199)	(160)	(98)	100	93
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	545	470	952	905	781	582	422	324	423
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	470	943	905	724	582	422	324	423	517
Chỉ số tài chính (%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Tăng trưởng									
Doanh thu	19.3%	19.0%	4.3%	4.9%	-50.5%	8.8%	2.2%	30.8%	22.1%
Lợi nhuận sau thuế	176.2%	-24.2%	-3.1%	29.3%	285.1%	-65.9%	1.6%	26.3%	9.8%
Tổng tài sản	8.2%	10.0%	12.4%	11.1%	-5.4%	5.3%	9.6%	1.7%	2.2%
Tổng vốn chủ sở hữu	8.8%	4.3%	1.6%	22.0%	-5.8%	1.4%	1.6%	4.4%	5.6%
Khả năng sinh lời									
Tỷ suất lãi gộp	20.7%	26.4%	27.2%	26.1%	41.6%	40.0%	40.0%	40.0%	40.0%
Tỷ suất EBIT	10.4%	17.9%	17.6%	14.9%	32.8%	31.4%	31.4%	31.4%	31.4%
Tỷ suất EBITDA	8.9%	8.2%	7.5%	7.8%	14.7%	18.5%	27.7%	21.2%	16.9%
Tỷ suất lãi ròng	17.6%	11.2%	10.4%	12.8%	100.0%	31.4%	31.1%	30.1%	27.1%
ROA	6.7%	4.7%	4.1%	4.7%	17.8%	6.2%	6.0%	6.9%	7.4%
ROE	11.3%	8.1%	7.6%	8.8%	31.7%	11.1%	11.2%	13.9%	14.2%
Hiệu quả hoạt động									
Vòng quay khoản phải thu	2.8	2.7	2.8	3.5	2.2	3.2	3.1	4.0	3.8
Vòng quay hàng tồn kho	16	14	13	12	24	13	13	12	12
Vòng quay khoản phải trả	23.3	26.6	27.6	29.5	15.2	28.9	28.3	31.5	30.5
Khả năng thanh toán									
Tỷ suất thanh toán hiện thời	2.44	1.67	0.72	0.84	0.61	0.51	0.36	0.42	0.49
Tỷ suất thanh toán nhanh	2.36	1.60	0.69	0.80	0.59	0.49	0.35	0.41	0.47
Cấu trúc tài chính									
Tổng nợ/Tổng tài sản	0.36	0.38	0.42	0.37	0.37	0.39	0.43	0.42	0.40
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu	0.61	0.67	0.82	0.66	0.65	0.72	0.87	0.82	0.75
Vay ngắn hạn/VCSH	0.24	0.32	0.57	0.41	0.39	0.43	0.53	0.56	0.57
Vay dài hạn/VCSH	0.37	0.35	0.25	0.25	0.26	0.29	0.34	0.26	0.18

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Mua = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Giữ = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Bán = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5479

Customer Service: (+84-28) 5 411 8855

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Fax: (+84-28) 5 413 5472

Call Center: (+84-28) 5 413 5488

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 5 413 5478

Fax: (+84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (+84-28) 3 820 8068

Fax: (+84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 1, Tòa nhà 18T2, Lê Văn Lương, Trung Hòa Nhân Chính, Quận Thanh Xuân, Hà Nội.

Phone: (+84-24) 6 250 9999

Fax: (+84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp.HCM.

Điện thoại: (+84-28) 3 813 2405

Fax: (+84-28) 3 813 2415

Chi Nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (+84-24) 3 933 4560

Fax: (+84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (+84-22) 384 1810

Fax: (+84-22) 384 1801