

# BÁO CÁO CẬP NHẬT CTCP GEMADEPT (GMD)

## Báo cáo cập nhật 25/02/2019

Khuyến nghị	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu (VND)	34.200
Tiềm năng tăng giá	25%

## Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



## Thông tin cổ phiếu, ngày 22/02/2019

Giá hiện tại (VND)	27.450
Số lượng CP niêm yết	296.924.957
Vốn điều lệ (tỷ VND)	2.969,25
Vốn hóa TT(tỷ VND)	8.016,97
Khoảng giá 52 tuần (VND)	22.200-33.700
% sở hữu nước ngoài	49%
% giới hạn sở hữu NN	49%

## Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2016	2017	2018
EPS (vnd)	2.172	2.132	6.281
BVPS (vnd)	28.810	26.633	20.141
Cổ tức (vnd)	2.000	8.000	
ROE (%)	6,71	6,66	26,66
ROA (%)	4,08	4,74	17,23

Nguồn: MBS tổng hợp

## Chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ tiêu	2015	2016	2017	2018	2019E
Doanh thu (tỷ đồng)	3.586	3.742	3.984	2.686	2.715
Tăng trưởng y.o.y (%)	-	4,3%	6,5%	-32,6%	1,1%
LNST (tỷ đồng)	402	390	508	1.830	584
Tăng trưởng y.o.y (%)	-	-3,2%	30,3%	274,4%	-68,1%
Biên lợi nhuận ròng (%)	11,2%	10,4%	12,7%	68,1%	21,5%
ROE (%)	7,6%	6,7%	6,7%	26,7%	7,5%
EPS (đồng)	3.444	2.172	2.132	1.930*	1.968

(\* ) EPS đã loại trừ lợi nhuận từ hoạt động thoái vốn

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu GMD của CTCP Gemadept với giá mục tiêu 34.200 đồng/cổ phiếu, tăng 25% so với mức giá 27.450 đồng ngày 22/02/2019. Giá mục tiêu tương ứng với P/E forward khoảng 17,4 lần.

Từ tháng 2/2018 cảng Nam Đình Vũ được đưa vào khai thác cùng với hai cảng Nam Hải và Nam Hải Đình Vũ của Gemadept tại Hải Phòng đã ghi nhận tổng sản lượng hàng hóa thông qua đạt trên 1 triệu TEU, tăng trưởng 21% so với cùng kỳ. **Năm 2019, chúng tôi cho rằng cảng Nam Đình Vũ sẽ có thể hoạt động toàn công suất giai đoạn 1 là 600.000 TEU/năm, góp phần vào gia tăng sản lượng của công ty và là yếu tố cơ bản thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của GMD.**

- **GMD là 1 trong các công ty cảng biển lớn tại Việt Nam** với thị phần 20% miền Bắc và 8% miền Nam. Công ty đặt mục tiêu đến năm 2022 tăng trưởng thị phần tăng lần lượt 1,5 lần và 3 lần.
- **Biên lợi nhuận gộp cải thiện mạnh mẽ** sau thoái vốn, từ 26% lên 36%.
- **Cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 1 hoạt động với hiệu suất lớn hơn từ 2019** trong khi cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 và cảng Gemalink giai đoạn 1 sẽ là động lực tăng trưởng chính của GMD từ 2020.
- **GMD hưởng lợi từ tăng trưởng sản lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng Việt Nam** nhờ (i) dòng vốn FDI tăng, (ii) chiến tranh thương mại Mỹ - Trung, và (iii) cải cách Trung Quốc tác động tích cực tới hoạt động xuất khẩu. Cục Hàng hải Việt Nam đặt mục tiêu năm 2019, sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam đạt khoảng 640 triệu tấn – tăng 7,2%, trong đó sản lượng hàng hóa container ước khoảng hơn 190 triệu tấn thông qua.

## THÔNG TIN CẬP NHẬT

- **Lũy kế năm 2018**, GMD đạt gần 2.686 tỷ đồng doanh thu thuần, giảm 32,6% so với năm trước. LNNT và LNST của công ty lần lượt đạt 2.182 tỷ đồng, và 1.899,9 tỷ đồng, gấp 3,3 lần lợi nhuận năm 2017, vượt 2,4% kế hoạch lợi nhuận cả năm.
- **Mảng khai thác cảng đã trở thành động lực tăng trưởng chính của Gemadept.** Năm 2018, doanh thu hoạt động khai thác cảng đạt 2.301 tỷ đồng, chiếm 86% tổng doanh thu của công ty, tăng trưởng 25,4% so với năm 2017.
- **Giá dịch vụ cảng biển tăng không tác động nhiều tới tăng trưởng doanh thu của hoạt động khai thác cảng** do áp lực cạnh tranh ngành dịch vụ và hậu cần sau cảng lớn.

**THÔNG TIN CẬP NHẬT**

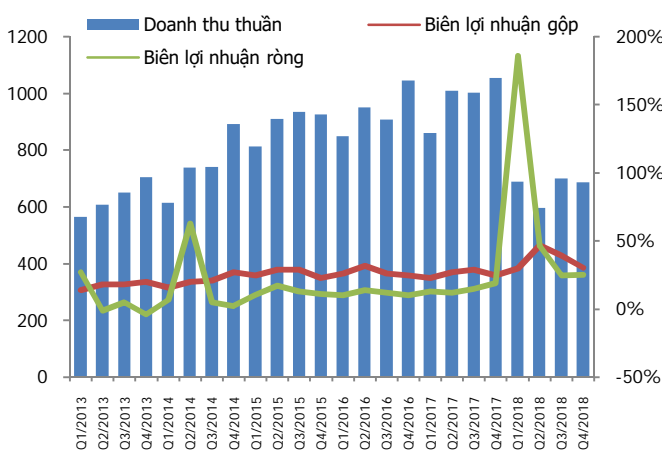
**LNST năm 2018 đạt gần 1.900 tỷ đồng, gấp 3,3 lần năm trước**

Quý 4/2018, doanh thu thuần của GMD đạt 687 tỷ đồng giảm 34,8% so với cùng kỳ năm trước do không còn nguồn doanh thu từ mảng logistics đã thoái vốn. Do đó lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 172,6 tỷ đồng, giảm 16% so với cùng kỳ.

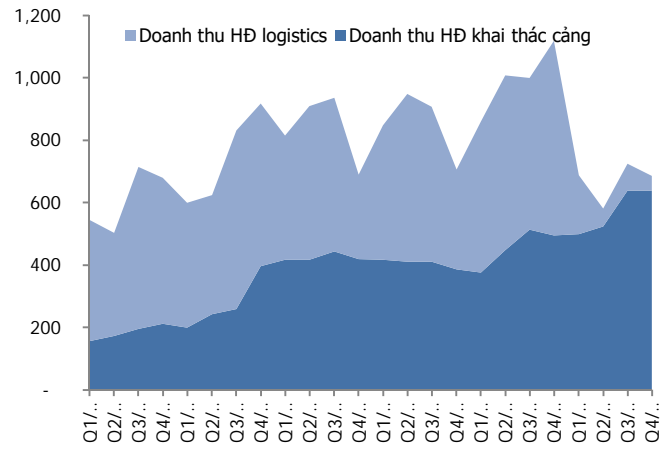
Lũy kế năm 2018, GMD đạt gần 2.686 tỷ đồng doanh thu thuần, giảm 32,6% so với năm trước. Trong đó doanh thu hoạt động khai thác cảng đạt 2.301 tỷ đồng, tăng 25,4%. Doanh thu hoạt động logistics (dịch vụ vận tải, dịch vụ đại lý, cho thuê tài sản...) chỉ đạt 382 tỷ đồng, bằng 17,7% cùng kỳ năm trước do công ty không còn ghi nhận doanh thu hợp nhất từ các công ty con đã bị thoái vốn. Tuy nhiên, biên LN gộp được cải thiện đáng kể, tăng từ 26% năm 2017 lên 36% trong năm nay. Việc chuyển nhượng vốn đầu tư tại các công ty TNHH CJ - Gemadept Logistics Holdings, TNHH CJ - Gemadept Shipping Holdings và CTCP Tiếp vận và Cảng quốc tế Hoa Sen – Gemadept trong 6 tháng đầu năm giúp doanh thu hoạt động tài chính của công ty đạt gần 1.618 tỷ đồng (với 1.578,8 tỷ đồng là lợi nhuận chuyển nhượng vốn đầu tư. Đồng thời GMD cũng hoàn nhập hơn 109 tỷ đồng dự phòng các khoản đầu tư tài chính.

Kết quả, LNTT và LNST của công ty lần lượt đạt 2.182 tỷ đồng, và 1.899,9 tỷ đồng, gấp 3,3 lần lợi nhuận năm 2017, vượt 2,4% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Biên LN ròng tăng mạnh từ 15% lên 71% chủ yếu nhờ thu từ hoạt động thoái vốn.

**Kết quả kinh doanh theo quý của Gemadept**



**Cơ cấu doanh thu theo quý của Gemadept**



Nguồn: GMD

**Động lực tăng trưởng chính đến từ hoạt động khai thác cảng**

**Ngành cảng biển Việt Nam tiếp tục duy trì triển vọng khả quan trong năm 2019.** Theo Cục Hàng hải Việt Nam, năm 2018, hệ thống cảng biển Việt Nam đã có được sự tăng trưởng tích cực với tổng sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam ước đạt gần 597 triệu tấn, riêng lượng hàng container qua cảng đạt xấp xỉ 17,7 triệu TEUs, tăng lần lượt 11% và 20% so với năm 2017. Công suất của cảng được khai thác tới 95 - 98%. Cục Hàng hải đã đặt mục tiêu năm 2019, sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển Việt Nam sẽ tiếp tục tăng mạnh, đạt khoảng 640 triệu tấn – tăng 7,2%, trong đó sản lượng hàng hóa container ước khoảng hơn 190 triệu tấn thông qua.

Sau khi thoái vốn khỏi các hoạt động kinh doanh ngoài cốt lõi, mảng khai thác cảng đã trở thành động lực tăng trưởng chính của Gemadept. Năm 2018, doanh thu hoạt động

khai thác cảng đạt 2.301 tỷ đồng, chiếm 86% tổng doanh thu của công ty, tăng trưởng 25,4% so với năm 2017. Đồng thời, biên lợi nhuận hoạt động này cũng được cải thiện từ 38,7% năm 2017 lên 39,4% năm 2018. Trong đó, kết quả kinh doanh này có sự đóng góp không nhỏ của cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 1 mới được đưa vào khai thác từ quý 1/2018. Theo thông tin từ Gemadept, cảng mới Nam Đình Vũ đã ghi nhận lợi nhuận ngay trong năm đầu tiên đi vào khai thác và cùng với hai cảng Nam Hải, Nam Hải Đình Vũ đạt được trên 1 triệu TEU tổng sản lượng hàng hóa thông qua, tăng 21% so với cùng kỳ năm trước.

**Năm 2019, chúng tôi cho rằng gia tăng sản lượng và duy trì biên lợi nhuận cao sẽ là yếu tố thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của GMD.** Cụ thể, cảng Nam Đình Vũ sẽ hoạt động toàn công suất giai đoạn 1 là 600.000 TEU/năm, giúp gia tăng sản lượng hàng hóa thông qua và hỗ trợ hai cảng đang hoạt động vượt quá công suất của Gemadept tại cụm cảng Hải Phòng. Ngoài ra, ở khu vực phía Nam, GMD cũng vừa thực hiện tăng vốn điều lệ Công ty TNHH Cảng Phước Long thêm 100 tỷ đồng nhằm mở rộng quy mô hoạt động kinh doanh của cảng này. Trên cơ sở đó, sản lượng hàng hóa thông qua cảng Phước Long cũng sẽ tăng trưởng trong năm nay, đóng góp vào tăng trưởng tổng doanh thu của toàn công ty.

**Công suất khai thác cảng dự kiến tăng mạnh trong năm 2020.** Cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 được khởi công xây dựng từ quý 3/2018, dự kiến sẽ hoàn thành vào cuối năm 2019 và có khả năng đưa vào khai thác vào đầu năm 2020. Đồng thời, cảng Gemalink đã được tái khởi công xây dựng vào ngày 20/02/2019 vừa qua, dự kiến sẽ được đưa vào vận hành ngay sau khi hoàn thành giai đoạn 1 vào giữa năm 2020. Công suất thiết kế của cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 và cảng Gemalink giai đoạn 1 lần lượt là 600.000 TEU/năm và 1.500.000 TEU/năm. Hoạt động vận hành hai cảng mới này được kỳ vọng sẽ gia tăng sản lượng và cải thiện hơn nữa doanh thu của GMD trong tương lai.

**Dự phóng sản lượng các cảng của Gemadept tại Hải Phòng**

Cảng	Thời điểm vận hành	Công suất năm 2017 (TEU/năm)	Sản lượng năm 2018 (ước tính)	Sản lượng năm 2019 (dự phóng)
Nam Hải	T2/2009	150.000	160.000	150.000
Nam Hải Đình Vũ	T5/2014	500.000	600.000	550.000
Nam Đình Vũ	T2/2018	600.000	275.000	600.000
<b>Tổng</b>		<b>1.250.000</b>	<b>1.035.000</b>	<b>1.300.000</b>

Theo Thông tư 54 của Bộ Giao thông Vận tải mới ban hành về khung giá dịch vụ hoa tiêu, dịch vụ sử dụng cầu, bến, phao neo, dịch vụ bốc dỡ container và dịch vụ lai dắt tại cảng biển Việt Nam, giá dịch vụ cảng biển sẽ tăng từ ngày 01/01/2019. Tuy nhiên, trong bối cảnh áp lực cạnh tranh ngành dịch vụ cảng và hậu cần sau cảng gay gắt, đặc biệt tại các cảng khu vực Hải Phòng, **chúng tôi đánh giá thấp tác động của tăng giá dịch vụ tới tăng trưởng doanh thu của hoạt động khai thác cảng.**

## MÔ HÌNH DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

### Dự phóng KQKD

Cho năm 2019, chúng tôi dự báo doanh thu thuần của GMD đạt 2.715 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 584,4 tỷ đồng, tăng khoảng 13% so với kết quả thực hiện năm 2018, sau khi loại trừ phần thu nhập đột biến từ chuyển nhượng vốn đầu tư và hoàn nhập dự phòng các khoản đầu tư tài chính. EPS dự kiến đạt 1.968 đồng.

Kết quả dựa phóng này dựa trên cơ sở giả định:

- Cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 1 hoạt động toàn công suất;
- Tăng trưởng sản lượng hàng hóa thông qua cảng Phước Long đạt 10%;
- Giá dịch vụ cảng biển trung bình của công ty chỉ tăng nhẹ 1% so với năm 2018.

### Định giá cổ phiếu

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA ĐỐI VỚI CỔ PHIẾU GMD của CTCP Gemadept với giá mục tiêu 34.200 đồng/cổ phiếu**, tăng 25% so với mức giá 27.450 đồng ngày 22/02/2019. Giá mục tiêu tương ứng với P/E forward khoảng 17,4 lần.

Từ tháng 2/2018 cảng Nam Đình Vũ được đưa vào khai thác cùng với hai cảng Nam Hải và Nam Hải Đình Vũ của Gemadept tại Hải Phòng đã ghi nhận tổng sản lượng hàng hóa thông qua đạt trên 1 triệu TEU, tăng trưởng 21% so với cùng kỳ. Năm 2019, chúng tôi cho rằng cảng Nam Đình Vũ sẽ có thể hoạt động toàn công suất giai đoạn 1 là 600.000 TEU/năm, góp phần vào gia tăng sản lượng của công ty và là yếu tố cơ bản thúc đẩy tăng trưởng doanh thu của GMD

**Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền (DCF) để xác định giá mục tiêu của cổ phiếu GMD**, với các dữ liệu đầu vào giả định chính:

- Tăng trưởng bình quân năm doanh thu thuần 15% trong giai đoạn 2019–2023
- Từ sau năm 2018, không phát sinh doanh thu từ hoạt động vận tải;
- Biên lợi nhuận gộp được cải thiện nhờ loại bỏ mảng vận tải;
- Tốc độ tăng trưởng bền vững sau năm 2022 là 1%;
- Lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết (trong đó có SCSC) ở mức ổn định khoảng 150 tỷ đồng/năm, tương đương mức lợi nhuận năm 2018.

Đơn vị: Tỷ đồng	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>EBIT</b>	<b>849</b>	<b>1.002</b>	<b>1.166</b>	<b>1.324</b>	<b>1,495</b>
(-) Thuế	(127)	(150)	(210)	(265)	(299)
(+) Khấu hao	379	434	495	553	609
(-) Chi đầu tư TSCĐ và TSDH khác	(793)	(923)	(1.017)	(1.024)	(943)
(-) Thay đổi VLD ngoài tiền mặt	(34)	24	24	23	25
<b>FCF</b>	<b>274</b>	<b>387</b>	<b>459</b>	<b>612</b>	<b>887</b>
WACC	9,40%				
Kỳ chiết khấu	0,83	1,83	2,83	3,83	4,83
Hệ số chiết khấu	0,93	0,85	0,78	0,71	0,65
<b>Giá trị hiện tại của dòng tiền</b>	<b>254,0</b>	<b>328,6</b>	<b>355,7</b>	<b>433,7</b>	<b>574,2</b>
Tổng PV (FCF)	1.946,2				
(+) Giá trị hiện tại của dòng tiền sau 2022	9.887,8				
(+) Tiền và tương đương tiền	170,9				

(-) Nợ	2.305,7
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0
<b>Giá trị công ty (Tỷ đồng)</b>	<b>9.699,2</b>
Số lượng CP lưu hành (triệu cổ phiếu)	296,90
Chi phí vốn chủ sở hữu	10%
Dividend yield	6%
<b>Giá trị cổ phần (đồng)</b>	<b>34.200</b>

Mức giá mục tiêu 34.200 đồng tương đương với mức P/E 17,4 lần (theo EPS ước tính năm 2019 là 1.968 đồng).

Chúng tôi tập hợp số liệu từ một số công ty trong khu vực có cùng hoạt động kinh doanh và quy mô tương xứng để xác định tính hợp lý của giá cổ phiếu, khoảng 20,4 lần.

Tên	Vốn hóa (tỷ VND)	BF P/E
Zhuhai Winbase International C	8.614	24,6x
Regal International Airport Gr	9.372	5,9x
Tianjin Keyvia Electric Co Ltd	7.196	26,6x
Shanghai Huaming Intelligent T	7.485	20,4x
Xiamen International Port Co L	8.945	8,8x
<b>Median</b>		<b>20,4x</b>

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

**TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH**
**BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH**
**CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH**

Đvt: Tỷ VNĐ				2016	2017	2018	
	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>Hệ số đánh giá thu nhập</b>			
Doanh thu bán hàng và CCDV	3.743,80	3.990,50	2.685,80	EPS	2.574	2.543	6.281,87
Các khoản giảm trừ doanh thu	2,20	6,60		Giá trị sổ sách của cổ phiếu	32.695	24.610	22.059,00
Doanh thu thuần	3.741,70	3.984,00	2.685,80	Chỉ số P/E	10,49	15,79	4,24
Giá vốn hàng bán	2.723,40	2.954,80	1.719,40	Chỉ số P/B	0,83	1,63	1,19
Lợi nhuận gộp	1.018,20	1.029,10	966,30	Chỉ số P/S	1,09	2,01	2,89
Doanh thu hoạt động tài chính	39,20	173,10	1.617,90	Tỷ suất cổ tức	0	0	0
Chi phí tài chính	151,00	145,90	52,00	<b>Hệ số khả năng sinh lời</b>			
Trong đó: Chi phí lãi vay	121,20	143,90	128,80	Tỷ suất lợi nhuận gộp biên	27,21	25,83	35,98
Chi phí bán hàng	62,60	87,20	154,00	Tỷ lệ lãi EBIT	16,09	19,94	86,04
Chi phí quản lý doanh nghiệp	297,00	344,50	100,30	Tỷ lệ lãi EBITDA	23,57	27,75	98,43
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	597,00	733,30	325,40	Tỷ suất sinh lợi trên doanh thu thuần	11,86	14,59	70,74
Thu nhập khác	19,40	60,60	2.260,60	ROE	6,79	7,84	26,82
Chi phí khác	135,70	143,40	30,40	ROA	4,08	4,74	17,23
Lợi nhuận khác	-116,30	-82,80	108,90	Tăng trưởng doanh thu thuần	4,33	6,48	-32,58
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	50,10	108,70	-78,50	Tăng trưởng lợi nhuận gộp	7,56	1,07	-6,10
Lợi nhuận trước thuế	480,70	650,50	2.182,10	Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	-4,96	35,31	235,47
Chi phí thuế TNDN hiện hành	49,00	79,20	286,80	Tăng trưởng LNST của CĐ công ty mẹ	-3,14	30,31	260,27
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-12,10	-10,20	-4,60	<b>Hệ số khả năng thanh toán</b>			
Lợi nhuận sau thuế	443,70	581,40	1.899,90	Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0,24	0,29	0,12
Lợi ích của cổ đông thiểu số	54,00	73,60	70,10	Tỷ số thanh toán nhanh	0,69	0,79	0,84
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	389,70	507,90	70,10	Tỷ số thanh toán nhanh	0,27	0,33	0,19
				Tỷ số thanh toán hiện hành	0,72	0,83	0,88
				Khả năng thanh toán lãi vay	4,97	5,52	17,94

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN**

Đvt: Tỷ VNĐ				2016	2017	2018	
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>				2.140,30	2.223,10	1.291,78	
Tiền và tương đương tiền	724,50	779,80	170,90	Tỷ số thanh toán nhanh	0,27	0,33	0,19
Đầu tư tài chính ngắn hạn	88,70	113,00	112,16	Tỷ số thanh toán hiện hành	0,72	0,83	0,88
Các khoản phải thu	1.128,10	1.127,70	849,41	Khả năng thanh toán lãi vay	4,97	5,52	17,94
Hàng tồn kho	87,00	107,80	59,84	<b>Hệ số về hiệu quả hoạt động</b>			
Tài sản ngắn hạn khác	112,00	94,80	99,46	Vòng quay phải thu khách hàng	7,83	6,92	5,79
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>				7.977,70	9.068,10	8659,76	
Phải thu dài hạn	151,40	127,50	73,60	Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	46,60	52,72	63,05
Tài sản cố định	2.697,50	3.208,50	3.422,60	Vòng quay hàng tồn kho	28,04	30,33	20,51
Bất động sản đầu tư	0	0	0	Thời gian tồn kho bình quân	13,02	12,03	17,79
Tài sản dở dang dài hạn	1.823,70	2.457,80	1.693,50	Vòng quay phải trả nhà cung cấp	4,64	4,36	3,27
Đầu tư tài chính dài hạn	2.308,30	2.310,20	2.675,20	Thời gian trả tiền khách hàng bình quân	78,72	83,77	111,68
Lợi thế thương mại	126,90	93,50	55,30	Vòng quay tài sản cố định	1,46	1,35	0,81
Tài sản dài hạn khác	869,90	870,60	739,70	Vòng quay tổng tài sản	0,39	0,37	0,25
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>				10.117,90	11.291,20	9.951,50	
				Vòng quay vốn chủ sở hữu	0,65	0,61	0,39
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>				4.251,30	4.196,70	3.401,70	
Nợ ngắn hạn	2.961,20	2.676,20	1.464,00	<b>Hệ số về cơ cấu vốn</b>			
Vay và nợ ngắn hạn	1.578,70	714,50	637,20	Tăng trưởng tổng tài sản	12,43		
Phải trả người bán	595,00	761,30	290,90	Tăng trưởng nợ dài hạn	-27,48	17,85	27,44
Người mua trả tiền trước	14,90	44,80	13,00	Tăng trưởng nợ phải trả	25,60	-1,28	-18,94
Nợ dài hạn	1.290,20	1.520,40	1.937,70	Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	4,49	20,93	-7,68
Vay và nợ dài hạn	927,60	1.220,60	1.692,80	Tăng trưởng vốn điều lệ	50,00	60,66	3,00
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>				5.866,60	7.094,50	6.549,90	
Vốn đầu tư của CSH	1.794,30	2.882,80	2.969,20	Giá vốn hàng bán/Doanh thu thuần	72,79	74,17	64,02
Thặng dư vốn cổ phần	1.872,20	1.941,80	1.941,80	Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	1,67	2,19	3,73
Cổ phiếu quỹ	0	0	0	Chi phí quản lý doanh nghiệp/DTT	7,94	8,65	12,12
Lãi chưa phân phối	1.130,80	1.113,10	572,20	Chi phí lãi vay/Doanh thu thuần	3,24	3,61	4,80
Vốn và quỹ khác	0	0	0				
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0				
<b>TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN</b>				10.117,90	11.291,20	9.951,50	

Nguồn: MBS Research

**Liên hệ trung tâm nghiên cứu:****Chuyên viên phân tích:**Nguyễn Quỳnh Hoa Email: [hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn](mailto:hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn)Phạm Văn Quỳnh Email: [Quynh.phamvan@mbs.com.vn](mailto:Quynh.phamvan@mbs.com.vn)Ngô Quốc Hưng Email: [hung.ngoquoc@mbs.com.vn](mailto:hung.ngoquoc@mbs.com.vn)Nguyễn Hòa Hợp Email: [hop.nguyenhoa@mbs.com.vn](mailto:hop.nguyenhoa@mbs.com.vn)Nguyễn T.Hải Hà Email: [ha.nguyenthilai@mbs.com.vn](mailto:ha.nguyenthilai@mbs.com.vn)**Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn**Email: [Son.tranhoang@mbs.com.vn](mailto:Son.tranhoang@mbs.com.vn)**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá**Xếp hạng** **Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại**MUA  $\geq 20\%$ 

KHẢ QUAN Từ 10% đến 20%

PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG Từ -10% đến +10%

KÉM KHẢ QUAN Từ -10% đến -20%

BÁN  $\leq -20\%$ **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

**MBS tự hào được nhìn nhận là:**

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

**MBS HỘI SỞ**

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601  
Webiste: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)