

# Gemadept (GMD)

## Áp lực cạnh tranh lớn tại Hải Phòng

19/08/2020

Chuyên viên phân tích Công nghệ & Logistic  
Nguyễn Anh Tùng  
(+84) 24-7303-5333 tungna@kbsec.com.vn

1H2020, doanh thu giảm 6.9% yoy,  
LNST giảm 27.9% yoy

Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu đạt 1,208 tỷ VND, giảm 6.9% yoy, trong đó doanh thu mảng khai thác cảng giảm 13.5% yoy cùng với doanh thu tài chính giảm mạnh khiến LNST đạt 250 tỷ VND, giảm 27.9% Yoy.

Tổng trọng tài cập cảng của GMD tại  
khu vực Hải Phòng sụt giảm mạnh

6 tháng đầu năm 2020, tổng trọng tài và số lượt tàu cập cảng của GMD lần lượt giảm 12.3% yoy và 3% yoy (Biểu đồ 1). Nguyên nhân chính đến từ ảnh hưởng của dịch Covid 19, cùng với việc cảng Nam Đình Vũ bị mất một số đối tác dưới áp lực cạnh tranh của cụm cảng Lạch Huyện.

Dự án Gemalink dự kiến đi vào hoạt  
động đầu năm 2021, là động lực  
chính cho tăng trưởng dài hạn

Dự án cảng nước sâu Gemalink tại cụm cảng Cái Mép – Thị Vải vẫn đang được triển khai đúng tiến độ, đã hoàn thành khoảng 80%, dự kiến bắt đầu đi vào hoạt động đầu năm 2021. Theo ước tính của KBSV, nếu chạy hết công suất thì Gemalink sẽ đem lại cho GMD khoảng 550 tỷ VND lợi nhuận mỗi năm

Khi vọng tăng cước phí dịch vụ thêm  
10% tại các cụm cảng nước sâu

Tại hội nghị trực tuyến lấy ý kiến sửa đổi bổ sung cho thông tư 54/2018/TT-BGTVT, nhiều khả năng giá dịch vụ cảng biển tại cụm cảng Cái Mép – Thị Vải và Lạch Huyện sẽ điều chỉnh tăng 10% tính từ đầu năm 2021. Thay đổi này sẽ giúp tăng doanh thu của dự án Gemalink so với dự kiến, cùng với đó cải thiện sức cạnh tranh cho các cảng ở khu vực Hải Phòng.

Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối  
với cổ phiếu GMD

Chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu GMD, giá mục tiêu là 25,800VND/Cổ phiếu, cao hơn 12.4% so với giá đóng cửa ngày 19/08/2020.

## Nắm giữ

**Giá mục tiêu** 25,800 VND

Tăng/giảm (%)	12.4%
Giá hiện tại (August 18)	VND 22,950
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 23,500
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/triệu USD)	6,814/292

### Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2018A	2019A	2020A	2021E
Doanh số thuần (tỷ VND)	2,708	2,643	2,244	2,501
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh (tỷ VND)	2,127	505	349	357
Lợi nhuận của cổ đông của công ty mẹ (tỷ VND)	1,848	517	430	452
EPS (VND)	6,223	1,741	1,221	1,284
Tăng trưởng EPS (%)	253%	-72%	-30%	5%
P/E (x)	3.7	13.2	18.8	17.9
P/B (x)	1.2	1.2	1.1	1.1
ROE (%)	31.4%	8.8%	6.0%	6.2%
Tỷ suất cổ tức, phổ thông (%)	41.7%	7.0%	4.4%	4.6%

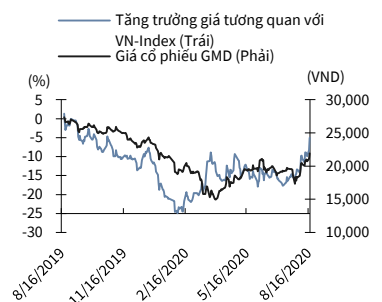
Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

### Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	80.3%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	11.2/0.5
Sở hữu nước ngoài còn lại (%)	0.0%
Cơ cấu cổ đông	Vietnam Investment Fund (14.44%)

### Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
GMD	12.0	11.7	10.3	-20.0
VNINDEX	-1.8	-1.3	-9.4	-14.0



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

## Kết quả kinh doanh

**Tổng trọng tài tàu cập cảng 6 tháng đầu năm giảm 12.3% do áp lực cạnh tranh và dịch Covid-19**

6 tháng đầu năm 2020, tổng trọng tài và số lượt tàu cập cảng của GMD lần lượt giảm 12.3% yoy và 3.0% yoy (Biểu đồ 1). Nguyên nhân chính đến từ ảnh hưởng của dịch Covid 19, cùng với việc cảng Nam Đình Vũ bị mất một số đối tác dưới áp lực cạnh tranh của cụm cảng Lạch Huyện. Trong khi đó, cảng Nam Hải và Nam Hải Đình vũ có sự cải thiện với tổng trọng tài cập cảng tăng lần lượt 8.2% và 14.5% yoy.

**1H2020, doanh thu giảm 6.9% yoy, LNST giảm 27.9% yoy.**

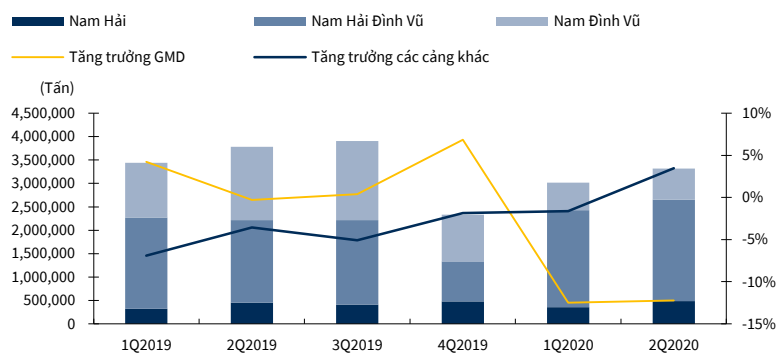
Do ảnh hưởng của dịch Covid-19, doanh thu Q2/2020 đạt 607 tỷ VND, giảm 9.1% yoy (Biểu đồ 2). Doanh thu tài chính chỉ đạt 5 tỷ VND, giảm mạnh so với cùng kì đạt 93 tỷ VND do không ghi nhận các khoản lãi từ thanh lý khoản đầu tư khiến lợi nhuận sau thuế Q2/2020 chỉ đạt 128 tỷ VND, giảm 36.6% yoy (Biểu đồ 3). Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu đạt 1,208 tỷ VND, giảm 6.9% yoy, trong đó doanh thu mảng khai thác cảng giảm 13.5% yoy cùng với doanh thu tài chính giảm mạnh khiến LNST đạt 250 tỷ VND, giảm 27.9% yoy.

**1H2020, GMD đã hoàn thành 56% kế hoạch theo kịch bản lạc quan.**

Tại Đại hội cổ đông thường niên, GMD đặt kế hoạch theo 2 kịch bản với doanh thu giảm lần lượt 19% yoy và 24% yoy, LNST giảm lần lượt 29% yoy và 39% yoy. Như vậy, 6 tháng đầu năm, GMD đã hoàn thành 56% kế hoạch doanh thu và LNST theo kịch bản lạc quan.

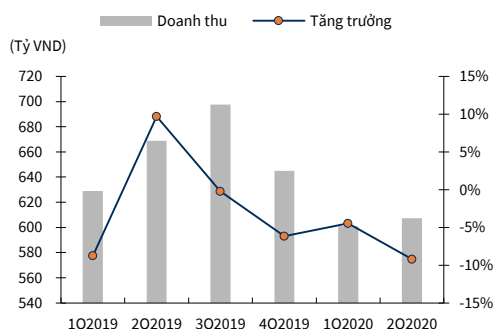
Tổng sản lượng cập cảng đã có dấu hiệu chững lại từ 2Q2019 và suy giảm mạnh mẽ trong 3 quý gần đây, thấp hơn so với trung bình các cảng khác (không tính cảng Lạch Huyện)

**Biểu đồ 1. Tăng trưởng trọng tài cập cảng của GMD và các cảng khác ( Không bao gồm cảng Lạch Huyện)**



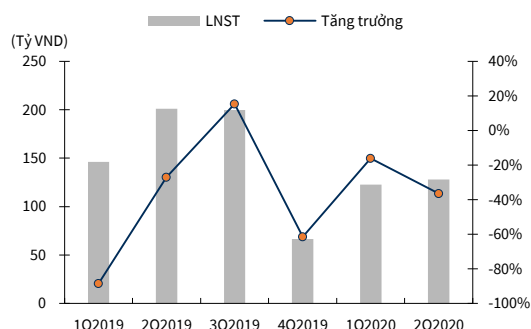
Nguồn: Cảng Vụ Hải Phòng, KBSV

**Biểu đồ 2. Tăng trưởng doanh thu GMD theo quý (YoY)**



Nguồn: GMD

**Biểu đồ 3. Tăng trưởng LNST theo quý (YoY)**



Nguồn: GMD

## Điểm nhấn đầu tư

**Cụm cảng Hải Phòng duy trì tăng trưởng bất chấp ảnh hưởng dịch bệnh**

**Triển vọng hồi phục sau dịch nhờ: (1) Hiệp định EVFTA; (2) Chuyển dịch chuỗi cung ứng toàn cầu**

**Dự án Gemalink dự kiến đi vào hoạt động đầu năm 2021, là động lực chính cho tăng trưởng dài hạn**

**Kì vọng tăng cước phí dịch vụ thêm 10% tại các cụm cảng nước sâu**

Tổng trọng tải cập cảng Hải Phòng vẫn đang duy trì tăng trưởng trong các quý gần đây trong đó 2Q2020 có dấu hiệu chững lại do ảnh hưởng của dịch bệnh

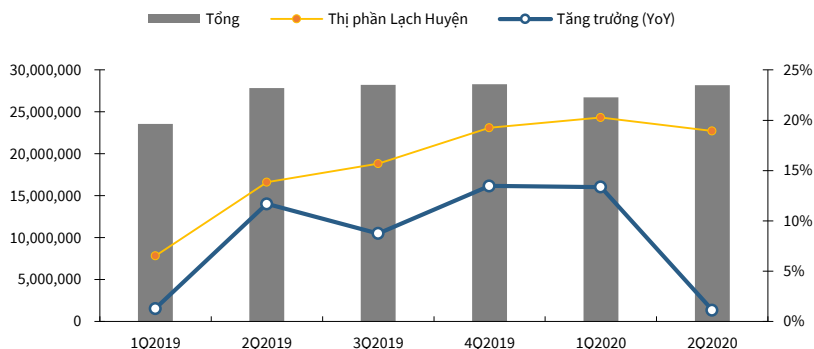
1H2020, mặc dù bị ảnh hưởng bởi dịch, tổng trọng tải cập cảng khu vực Hải Phòng đạt 65.2 triệu tấn, tăng 7% yoy; số lượt tàu cập cảng đạt 5,421 tàu, giảm 3.1% yoy. Tuy nhiên, tăng trưởng hầu hết đến từ cụm cảng Lạch Huyện trong khi các cảng khác đều suy giảm hoặc tăng không đáng kể (Biểu đồ 4).

Theo quan điểm của KBSV, sản lượng tại cụm cảng Hải Phòng nói chung và GMD nói riêng sẽ hồi phục sau khi dịch Covid-19 được kiểm soát dựa trên các yếu tố: (1) Tác động tích cực từ hiệp định EVFTA và các hiệp định thương mại khác. Theo nghiên cứu của bộ kế hoạch đầu tư, EVFTA giúp kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu hàng Việt Nam tăng lần lượt 42.7% và 33.1% đến năm 2025; (2) Sự chuyển dịch chuỗi cung ứng toàn cầu. Diễn biến chiến tranh thương mại và dịch Covid-19 khiến các quốc gia xem xét thay đổi địa điểm các cơ sở sản xuất để tránh chịu ảnh hưởng lớn của Trung Quốc và Việt Nam là một điểm đến triển vọng nhờ lực lượng lao động dồi dào, chi phí thấp.

Dự án cảng nước sâu Gemalink tại cụm cảng Cái Mép – Thị Vải vẫn đang được triển khai đúng tiến độ, đã hoàn thành khoảng 80%, dự kiến bắt đầu đi vào hoạt động từ 1Q/2021. Hiện dự án đã giải ngân khoảng 38% tổng nợ tương đương 1,800 tỷ VND. Theo ước tính của KBSV, nếu chạy hết công suất thì Gemalink sẽ đem lại cho GMD khoảng 550 tỷ VND lợi nhuận mỗi năm. Với nhu cầu dịch vụ cao ở khu vực Cái Mép Thị Vải, cơ sở hạ tầng liên tục được cải thiện, chúng tôi kì vọng Gemalink sẽ chạy tối đa công suất vào năm 2023.

Tại hội nghị trực tuyến lấy ý kiến sửa đổi bổ sung cho thông tư 54/2018/TT-BGTVT, nhiều khả năng giá dịch vụ cảng biển tại cụm cảng Cái Mép – Thị Vải và Lạch Huyện sẽ điều chỉnh tăng 10% tính từ đầu năm 2021 với lý do: (1) giá làm hàng tại cảng nước sâu Việt Nam đang thấp hơn nhiều so với các nước khác; (2) các hãng tàu đang thu phí THC ( Terminal Handling Charges) cao và chỉ trả cho cảng 40-45%. GMD sẽ hưởng lợi đồng thời tại 2 khu vực: (1) Phí tăng giúp tăng hiệu quả kinh doanh khi cảng Gemalink đi vào hoạt động; (2) Phí cụm cảng Lạch Huyện tăng giúp tăng sức cạnh tranh cho các cảng hạ nguồn và thượng nguồn trong đó có các cảng của GMD.

**Biểu đồ 4. Tổng trọng tải cập cảng khu vực cảng Hải Phòng**



Nguồn: Cảng vụ Hải Phòng, KBSV

## Dự phóng kết quả kinh doanh – Định giá

**Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2020 giảm lần lượt 15.1% yoy và 30.0% yoy**

Năm 2020, chúng tôi ước tính doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 2,244 tỷ VND (-15.1% yoy) và 430 tỷ VND (-30.0% yoy), giảm lần lượt 21.5% và 33.2% so với dự phóng ở báo cáo trước do hoạt động của doanh nghiệp chịu ảnh hưởng lớn của dịch Covid-19 trong năm 2020 cũng như áp lực cạnh tranh từ cảng Lạch Huyện đến hoạt động các cảng của GMD tại Hải Phòng là lớn hơn so với dự kiến ban đầu (Bảng 5-9).

**Giá mục tiêu cho năm 2021 là 25,800 VND/cp**

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá tổng từng phần của GMD bao gồm: (1) Hoạt động kinh doanh cốt lõi + lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết; (2) Dự án Gemalink; (3) Tài sản ngoài cốt lõi.

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền FCFF đối với hoạt động kinh doanh cốt lõi và dự án Gemalink do đây đều là các mảng cho kết quả kinh doanh và dòng tiền ổn định, có thể dự báo trước.

Đối với mảng cao su, chúng tôi định giá dựa trên giá trị sổ sách khoản đầu tư và chiết khấu 30% do triển vọng không tích cực của ngành cao su và khả năng thoái vốn mảng cao su trong trung hạn của GMD là rất thấp.

Đối với mảng bất động sản, chúng tôi định giá theo giá trị khu đất hiện tại của dự án Saigon Gem do không nắm được thông tin chi tiết về dự án cùng với các vấn đề liên quan đến pháp lý đang gây trở ngại cho tiến trình thực hiện dự án.

GMD là doanh nghiệp đầu ngành khai thác cảng biển của Việt Nam. Chúng tôi đánh giá tiềm năng tăng trưởng của GMD còn lớn dựa trên triển vọng chung của ngành cảng biển cùng với việc mở rộng công suất khai thác tại khu vực cảng Hải Phòng và khu vực Cái Mép Thị Vải. Dựa trên kết quả định giá, triển vọng kinh doanh cũng như cân đối đánh giá các tác động rủi ro có thể xảy ra, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu GMD. Giá mục tiêu cho năm 2021 là 25,800 VND/cp, cao hơn 12.4% so với giá ngày 19/08/2020.

**Bảng 5. Dự phóng kết quả kinh doanh 2018-2021F**

Tỷ VND	2018A	2019A	2020F	2021F
Doanh thu thuần	2,708	2,643	2,244	2,501
Giá vốn hàng bán	1,739	1,630	1,380	1,563
Lợi nhuận gộp	968	1,013	864	938
Chi phí bán hàng	102	138	117	131
Chi phí quản lý doanh nghiệp	321	331	278	308
Chi phí lãi vay	129	145	153	157
Lợi nhuận trước thuế	2,182	705	494	519
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	1,848	517	363	381

Nguồn: KBSV

**Bảng 6. Giả định mô hình định giá FCFF cho hoạt động kinh doanh cốt lõi**

Giả định mô hình	Giá trị
WACC	11.5%
Lãi suất phi rủi ro	2.9%
Phần bù rủi ro	11.0%
Hệ số Beta	0.9
Tăng trưởng dài hạn	1%
Thời gian dự phóng	6 năm

Nguồn: KBSV

**Bảng 7. Tổng hợp dự phóng FCFF 2020-2026**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Hoạt động cốt lõi</b>							
Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	418	833	896	955	1,010	1,088	1,134
Vốn đầu tư XDCB	(337)	(375)	(1,502)	(920)	(451)	(463)	(477)
Lãi vay*(1-thuế TNDN)	134	136	161	198	201	188	173
FCFF	215	594	(446)	233	760	813	830
<b>Gemalink</b>							
Dòng tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	0	240	397	596	671	627	627
Vốn đầu tư XDCB	(2,317)	(118)	(177)	(240)	(240)	(240)	(240)
Lãi vay*(1-thuế TNDN)	0	215	215	215	215	194	194
FCFF	(2,317)	336	435	571	646	580	580

Nguồn: KBSV

**Bảng 8. Định giá GMD**

Các thành phần	Phương pháp	Giá trị vốn chủ sở hữu/cổ phiếu
Hoạt động cốt lõi	FCFF	12,782
Cao su	Giá trị sổ sách	2,704
Gemalink	FCFF	4,770
Bất động sản	RNAV	5,517
<b>Giá mục tiêu</b>		<b>25,800</b>

Nguồn: KBSV

**Bảng 9. Điều chỉnh dự phóng KQKD năm 2020-2021**

(Tỷ VND, %)	Mới		Cũ		Thay đổi	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Doanh thu	2,244	2,501	2,857	3,158	-21.5	-19.7
Lợi nhuận gộp	864	938	1,093	1,197	-24.0	-21.6
Lợi nhuận sau thuế	430	452	644	696	-33.2	-35.0

Nguồn: KBSV

**Báo cáo Kết quả HĐKD**

(Tỷ VNĐ)	2017A	2018A	2019A	2020F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>	<b>VN GAAP</b>	<b>VN GAAP</b>	<b>VN GAAP</b>	
Doanh số thuần	3,984	2,708	2,643	2,244
Giá vốn hàng bán	2,955	1,739	1,630	1,380
Lãi gộp	1,029	968	1,013	864
Thu nhập tài chính	173	1,625	107	34
Chi phí tài chính	146	44	147	153
Trong đó: Chi phí lãi vay	144	129	145	153
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	109	133	236	186
Chi phí bán hàng	87	102	138	117
Chi phí quản lý doanh nghiệp	344	321	331	278
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	625	2,127	505	349
Thu nhập khác	61	29	19	20
Chi phí khác	143	107	56	60
Thu nhập khác, ròng	-83	-78	-37	-40
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	650	2,182	705	494
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	89	290	219	64
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	581	1,900	614	430
Lợi ích của cổ đông thiểu số	74	53	97	68
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	508	1,848	517	363

**Chỉ số hoạt động**

(%)	2017A	2018A	2019A	2020F
Tỷ suất lợi nhuận gộp	25.8%	35.8%	38.3%	38.5%
Tỷ suất EBITDA	27.7%	97.7%	46.0%	44.6%
Tỷ suất EBIT	19.9%	85.4%	32.2%	28.9%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	16.3%	80.6%	26.7%	22.0%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	15.7%	78.6%	19.1%	15.6%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	14.6%	70.2%	23.2%	19.2%

**Báo cáo lưu chuyển tiền tệ**

(Tỷ VNĐ)	2017A	2018A	2019A	2020F
Lãi trước thuế	650	2,182	705	494
Khấu hao TSCĐ	311	335	366	354
Lãi/(lỗ) từ hoạt động đầu tư	-118	-1,524	-278	0
Chi phí lãi vay	144	129	145	153
Lãi/(lỗ) trước những thay đổi vốn lưu động	955	1,017	914	1,001
(Tăng)/giảm các khoản phải thu	124	12	134	-11
(Tăng)/giảm hàng tồn kho	-21	16	-13	19
Tăng/(giảm) các khoản phải trả	-226	-17	212	-99
(Tăng)/giảm chi phí trả trước	6	-49	30	-14
Chứng khoán kinh doanh, chi phí lãi vay	-102	-131	-87	-153
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	633	545	1,057	418
Tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác	-1,148	-876	-379	-337
Tiền thu được từ thanh lý tài sản cố định	22	24	13	0
Tiền cho vay hoặc mua công cụ nợ	-50	-181	-21	0
Tiền thu từ cho vay hoặc thu từ phát hành công cụ nợ	77	187	14	0
Đầu tư vào các doanh nghiệp khác	-25	-238	-300	0
Tiền thu từ việc bán các khoản đầu tư vào các doanh nghiệp khác	155	1,875	152	0
Cổ tức và tiền lãi nhận được	128	217	145	0
Lưu chuyển tiền tệ ròng từ hoạt động đầu tư	-841	1,008	-377	-337
Tiền thu từ phát hành cổ phiếu và vốn góp	0	86	0	0
Chi trả cho việc mua lại, trả lại cổ phiếu	0	0	0	0
Tiền thu được các khoản đi vay	853	1,245	826	0
Tiền trả các khoản đi vay	-529	-619	-959	-652
Tiền thanh toán vốn gốc đi thuê tài chính	-20	-32	-56	0
Cổ tức đã trả	-40	-2,841	-478	-301
Tiền lãi đã nhận	0	0	0	0
Lưu chuyển tiền tệ từ hoạt động tài chính	264	-2,160	-668	-74
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	56	-607	13	7
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	724	780	173	186
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	780	173	186	193

Nguồn: GMD, KBSV

**Bảng cân đối kế toán**

(Tỷ VNĐ)	2017A	2018A	2019A	2020F
<b>(Báo cáo chuẩn)</b>	<b>VN GAAP</b>	<b>VN GAAP</b>	<b>VN GAAP</b>	
Tổng Cộng Tài Sản	11,291	9,984	10,120	10,088
Tài Sản Ngắn Hạn	2,223	1,391	1,188	1,173
Tiền và tương đương tiền	780	173	186	193
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	113	112	44	44
Các khoản phải thu	1,128	949	787	799
Hàng tồn kho, ròng	108	66	78	59
Tài Sản Dài Hạn	9,068	8,593	8,932	8,915
Phải thu dài hạn	127	55	35	35
Tài sản cố định	5,666	5,112	5,145	5,128
Tài sản dở dang dài hạn	2,458	1,708	1,800	1,800
Đầu tư dài hạn	2,310	2,632	2,684	2,684
Lợi thế thương mại	93	55	297	297
Nợ Phải Trả	4,197	3,455	3,553	3,392
Nợ ngắn hạn	2,676	1,564	1,828	1,668
Phải trả người bán	761	404	423	324
Doanh thu chưa thực hiện ngắn hạn	0	0	5	0
Vay ngắn hạn	715	675	652	879
Nợ dài hạn	1,520	1,891	1,724	1,724
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	62	68	75	75
Vay dài hạn	1,221	1,592	1,426	1,425
Vốn Chủ Sở Hữu	7,095	6,529	6,567	6,696
Vốn góp	2,883	2,969	2,969	2,969
Thặng dư vốn cổ phần	1,942	1,942	1,942	1,942
Lãi chưa phân phối	1,113	542	505	0
Vốn ngân sách nhà nước và quỹ khác	269	268	291	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	751	649	692	692

**Chỉ số chính**

(x,%,VNĐ)	2017A	2018A	2019A	2020F
<b>Chỉ số định giá</b>				
P/E	13.0	3.7	13.2	18.8
P/E pha loãng	13.0	3.7	13.2	18.8
P/B	1.0	1.2	1.2	1.1
P/S	1.7	2.5	2.6	3.0
P/Tangible Book	0.6	0.7	0.7	0.7
P/Cash Flow	10.5	12.5	6.4	16.3
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA	6.2	2.6	5.6	6.8
Giá trị doanh nghiệp/EBIT	8.6	2.9	8.0	10.5
<b>Hiệu quả quản lý</b>				
ROE	8.0%	31.4%	8.8%	6.0%
ROA	4.5%	18.5%	5.1%	3.6%
ROIC	7.0%	22.0%	7.3%	4.9%
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	33.4%	18.2%	12.6%	14.2%
Tỷ suất thanh toán nhanh	48.1%	35.7%	28.6%	30.5%
Tỷ suất thanh toán hiện thời	83.1%	89.0%	65.0%	70.4%
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH	17.2%	24.4%	21.7%	21.3%
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản	10.8%	15.9%	14.1%	14.1%
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH	10.1%	10.3%	9.9%	13.1%
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản	6.3%	6.8%	6.4%	8.7%
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH	37.7%	24.0%	27.8%	24.9%
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản	23.7%	15.7%	18.1%	16.5%
Tổng công nợ/Vốn CSH	59.2%	52.9%	54.1%	50.6%
Tổng công nợ/Tổng Tài sản	37.2%	34.6%	35.1%	33.6%
<b>Chỉ số hoạt động</b>				
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng	3.5	2.6	3.0	2.8
Hệ số quay vòng HTK	30.3	20.1	22.7	20.1
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp	4.6	4.5	3.9	4.2

## KHOÍ PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

---

Giám đốc Khối Phân Tích – Nguyễn Xuân Bình  
binhnx@kbsec.com.vn

### Phân tích Ví mô & Chiến lược Thị trường

Giám đốc Kinh tế Ví mô & Chiến lược thị trường – Trần Đức Anh  
anhtd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ví mô – Thái Thị Việt Trinh  
trinhhtt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Chiến lược Thị trường – Lê Anh Tùng  
tungla@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hà Nội) – Dương Đức Hiếu  
hieudd@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Công nghệ & Logistics – Nguyễn Anh Tùng  
tungna@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Bất động sản – Phạm Hoàng Bảo Nga  
ngaphb@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Năng lượng & Vật liệu xây dựng – Lê Thành Công  
conglt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Ngân hàng Tài chính – Nguyễn Thị Thu Huyền  
huyenntt@kbsec.com.vn

### Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh)

Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp (Hồ Chí Minh) – Harrison Kim  
harrison.kim@kbf.com

Chuyên viên Phân tích Hàng tiêu dùng & Bán lẻ – Đào Phúc Phương Dung  
dungdpp@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Thủy sản & Dược phẩm – Nguyễn Thanh Danh  
danhnt@kbsec.com.vn

Chuyên viên Phân tích Dầu Khí & Hóa chất – Nguyễn Vinh  
vinhn@kbsec.com.vn

### Bộ phận Marketing Research

Chuyên viên Marketing Hàn Quốc – Seon Yeong Shin  
shin.sy@kbsec.com.vn

## CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

---

### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, 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](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://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:	Nắm 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.