

MUA

CTCP Gemadept (HSX: GMD)

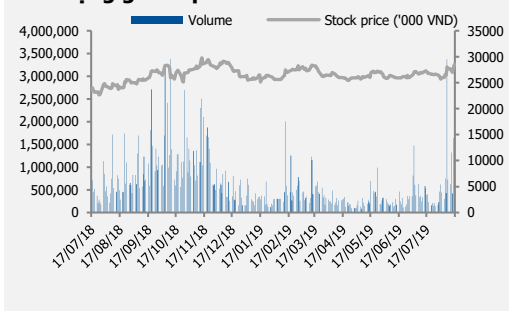
Ngày báo cáo	15/08/2019
Giá hiện tại	VND 26,200
Giá mục tiêu	VND 32,900
Upside	23%
Bloomberg	GMD VN Equity
Vốn hóa thị trường	VND 8,106bn USD 371mn
Biến động giá 52 tuần	VND 22,200 VND 35,300
Giá trị giao dịch bình quân	VND 26bn USD 1mn
Room sở hữu NĐTNN	49.00%
Sở hữu NĐTNN	49.00%

Duy trì vị thế cạnh tranh (Cập nhật 2Q2019)

Cập nhật doanh nghiệp

- Trong 6 tháng đầu năm 2019, kim ngạch xuất khẩu Việt Nam đạt 123 tỷ USD, tăng 7.3% so với cùng kỳ năm 2018. Sự tăng trưởng tích cực của xuất khẩu là do mảng điện thoại đã tăng trưởng mạnh trở lại trong quý 2 sau khi giảm 3.6% trong quý 1. Các sản phẩm khác như máy tính, dệt may, da giày và nội thất đều tăng trưởng trên hai con số.
- Nam Đình Vũ đang trở thành bến cảng có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất tại khu vực Hải Phòng trong 2 quý đầu năm với số lượng khách hàng tàu tăng gấp đôi, trong khi các đối thủ đang chứng kiến sự suy giảm về sản lượng. Việc tập trung hóa mảng cảng biển giúp cho biên lợi nhuận gộp của GMD đạt gần 40%.
- Tại đại hội đồng cổ đông, GMD dự kiến sẽ thoái vốn mảng bất động sản tại TP.HCM và mảng cao su tại Campuchia, đây sẽ là chất xúc tác tích cực cho giá cổ phiếu GMD.

Biến động giá cổ phiếu



Kết quả đầu tư	1M	3M	12M
GMD (%)	4%	6%	14%
VN-Index (%)	0%	-8%	-20%

Nguồn: Bloomberg

Cổ đông lớn

VI Group	19.6%
----------	-------

Nhận định và dự phóng

LNTT từ HĐKD chính trong 6 tháng đầu năm 2019 giảm nhẹ 8% so với cùng kỳ. Doanh thu nửa đầu năm 2019 đạt 1,297 tỷ đồng, duy trì so với 6 tháng năm 2019. Hoạt động logistics của doanh nghiệp giảm từ 276 tỷ đồng còn 164 tỷ đồng, tỷ trọng hoạt động này chỉ còn chiếm 13% tổng doanh thu. Mảng vận hành cảng giữ vị thế là hoạt động chính của công ty, chiếm 87% tổng doanh thu. Lợi nhuận gộp tăng 6% nhờ sự tăng trưởng của hoạt động vận hành cảng. Chi phí bán hàng và QLDN giảm nhẹ sau khi mảng logistics được thoái vốn, tỷ suất lợi nhuận hoạt động được cải thiện tích cực.

Điều chỉnh dự phóng KQKD năm 2019 và 2020 do chi phí quản lý doanh nghiệp không được giảm thiểu

- Trong báo cáo trước, chúng tôi dự phóng rằng kể từ năm 2019 chi phí QLDN của GMD sẽ được giảm bớt do công ty thoái vốn khỏi hoạt động logistics. Tuy nhiên thực tế chi phí này không chứng kiến sự suy giảm trong 6 tháng đầu năm. Do đó chúng tôi dự kiến chi phí này sẽ cao hơn năm 2018 trong các năm tiếp theo.
- Như vậy, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng lợi nhuận lần lượt về 595 tỷ đồng và 668 tỷ đồng.

Định giá doanh nghiệp

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu 12 tháng tới về 32,900 đồng/CP, với mức tăng giá dự kiến là 23%, chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu này. GMD đang được giao dịch ở P/E năm 2019 là 13.7 lần.



Le Khanh Tung

(+84) 335699989

tung.lekhanh@mbs.com.vn

Đơn vị: tỷ đồng	FY17	FY18E	FY19F	FY20F
Doanh thu	3,984	2,686	3,020	3,294
EBIT	597	541	690	808
Lợi nhuận ròng	581	1,900	595	668
Lợi nhuận ròng (cơ bản)	508	568	595	668
EPS (VND)	1,762	(*) 6,162	2,004	2,251
Tăng trưởng EPS (%)		250%	-68%	12%
P/E (x)	15.6	4.4	13.7	12.2
EV/EBITDA (x)	9.8	12.0	9.7	8.9
Cổ tức bằng tiền (VND)	1,500	8,000	1,500	2,000
Tỷ suất cổ tức (%)	5%	29%	5%	7%
P/B (x)	1.1	1.2	1.2	1.2
ROE (%)	7%	28%	9%	10%
Nợ ròng/Vốn chủ sở hữu (%)	27%	35%	29%	24%

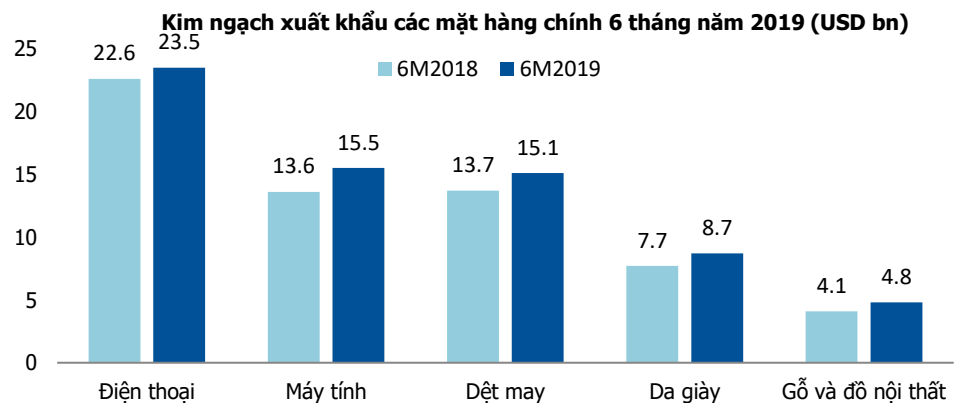
Nguồn: MBS Research

(*): EPS cốt lõi: VND 1,913

Cập nhật ngành

Tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu Việt Nam

- Trong 6 tháng đầu năm 2019, kim ngạch xuất khẩu Việt Nam đạt 123 tỷ USD, tăng 7.3% so với cùng kỳ năm 2018. Sự tăng trưởng tích cực của xuất khẩu là do mảng điện thoại đã tăng trưởng mạnh trở lại trong quý 2 sau khi giảm 3.6% trong quý 1. Các sản phẩm khác như máy tính, dệt may, da giày và nội thất đều tăng trưởng trên hai con số.
- Việt Nam đang tiếp tục thu hút các dòng vốn FDI lớn từ nước ngoài nhờ lực lượng lao động lớn, chi phí nhân công giá rẻ. Cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung cũng là một chất xúc tác nhất định tới quy mô đầu tư của nước ngoài vào Việt Nam thay vì Trung Quốc như trước đây.

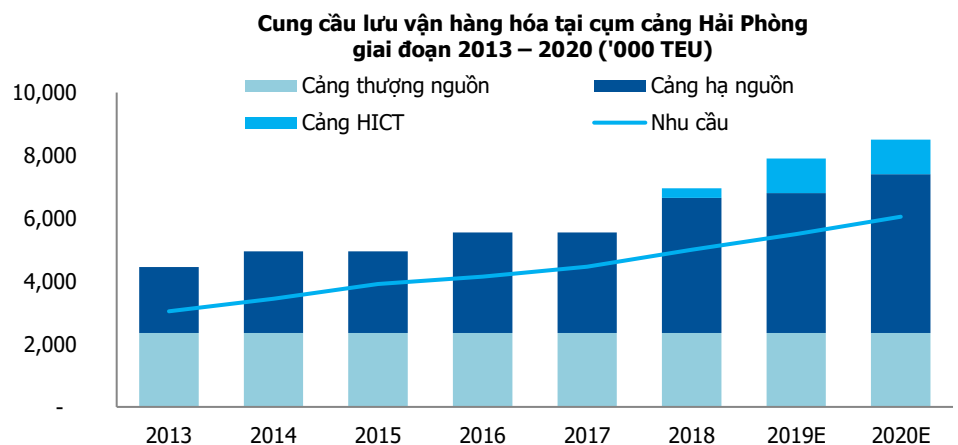


Nguồn: Cục Hàng hải, Dữ liệu doanh nghiệp, MBS Research

Bối cảnh cạnh tranh tại cụm cảng Hải Phòng

- Nhu cầu:** Năm 2018, các cảng tại Hải Phòng đón khoảng 5 triệu TEU trong năm 2018, sản lượng tăng 12%. Và lưu vận tại khu vực này dự kiến sẽ tiếp tục tăng khoảng 10-12%/năm trong trung hạn.
- Nguồn cung:** giai đoạn 2019-2020 khu vực Hải Phòng sẽ tăng công suất khá lớn với cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 (600,000 TEU) và cảng HICT của TCT Tân Cảng Sài Gòn (1,100,000 TEU). Tổng nguồn cung trong 2 năm tới sẽ đạt 8.5 triệu TEU vào năm 2020.

Bối cảnh dư cung tại cụm cảng Hải Phòng sẽ không có sự thu hẹp trong tương lai. Với công suất cụm cảng ngày càng tăng, sự cạnh tranh giữa các nhà vận hành cảng ngày càng khốc liệt.



Nguồn: Cục Hàng hải, Dữ liệu doanh nghiệp, MBS Research

Cập nhật tình hình tài chính

GMD phát hành BCTC quý 2/2019 với các chỉ số chính như sau:

- Doanh thu nửa đầu năm 2019 đạt 1,297 tỷ đồng, duy trì so với 6 tháng năm 2019. Hoạt động logistics của doanh nghiệp giảm từ 276 tỷ đồng còn 164 tỷ đồng, tỷ trọng hoạt động này chỉ còn chiếm 13% tổng doanh thu. Mảng vận hành cảng giữ vị thế là hoạt động chính của công ty, chiếm 87% tổng doanh thu.
- Lợi nhuận gộp tăng 6% nhờ sự tăng trưởng của hoạt động vận hành cảng. Biên lợi nhuận gộp đạt 39.7 so với 37.3% vào 6 tháng năm 2018. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp giảm nhẹ sau khi mảng logistics được thoái vốn, tỷ suất lợi nhuận hoạt động được cải thiện tích cực.
- KQKD nửa năm đầu năm 2019 không còn lợi nhuận từ thoái vốn (1,356 tỷ vào nửa đầu năm 2018), Lợi nhuận trước thuế từ HĐKD lõi giảm 8% so với cùng kỳ.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh

Tỷ VND	6M19	6M18	6M17	6M19 Y/Y chg%	6M18 Y/Y chg%
Doanh thu	1,297	1,299	1,868	-0.2%	-30.5%
Giá vốn hàng bán	(782)	(814)	(1,400)	-3.9%	-41.9%
Lợi nhuận gộp	515	485	468	6.2%	3.6%
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	39.7%	37.3%	25.1%	2.4ppts	12.2ppts
Chi phí bán hàng	(64)	(79)	(37)	-19.0%	113.5%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(150)	(150)	(145)	0.0%	3.4%
EBIT	148	106	111	39.6%	-4.5%
<i>Biên lợi nhuận hoạt động (%)</i>	11.4%	8.2%	5.9%	3.2ppts	3.1ppts
Lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết	118	54	52	118.5%	3.8%
Lợi nhuận tài chính	23	1,570	(50)	-98.5%	-3240.0%
Lợi nhuận khác	(45)	(91)	(27)	-50.5%	237.0%
Lợi nhuận trước thuế	398	1,789	261	-77.8%	585.4%
LNTT từ hoạt động kinh doanh	398	433	261	-8.1%	65.9%
LNTT từ hoạt động thoái vốn	-	1,356	-	-	-
Chi phí thuế TNDN	(50)	(238)	(30)	-79.0%	693.3%
Lợi ích cổ đông thiểu số	(59)	(25)	(38)	136.0%	-34.2%
Lợi nhuận ròng cho cổ đông	289	1,529	192	-81.1%	696.4%
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	22.3%	117.7%	10.3%	-96ppts	107ppts

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, MBS Research

Bảng 2: Doanh thu các hoạt động KD

Tỷ VND	6M19	6M18	6M17	6M19 Y/Y chg%	6M18 Y/Y chg%
Doanh thu	1,297	1,299	1,868	-0.2%	-30.5%
Vận hành cảng	1,133	1,023	826	10.8%	23.8%
Logistics	164	276	1,042	-40.6%	-73.5%
Lợi nhuận gộp	515	485	468	6.2%	3.6%
Vận hành cảng	482	428	337	12.6%	27.0%
Logistics	33	57	131	-42.1%	-56.5%
Biên lợi nhuận gộp (%)	39.7%	37.3%	25.1%	2.4ppts	12.3ppts
<i>Vận hành cảng</i>	42.5%	41.8%	40.8%	0.7ppts	1.0ppts

Logistics	20.1%	20.7%	12.6%	-0.5ppts	8.1ppts
-----------	-------	-------	-------	----------	---------

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, MBS Research

Số lượng tàu cập bến cảng của GMD trong nửa đầu năm 2019 tăng 3% so với cùng kỳ. Nam Đình Vũ đang trở thành bến cảng có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất tại khu vực Hải Phòng trong 2 quý đầu năm với số lượng khách hàng tàu tăng gấp đôi, trong khi các đối thủ đang chứng kiến sự suy giảm về sản lượng. Cảng Nam Hải đang giảm dần sản lượng do có công suất thấp và vị trí cảng không thuận lợi.

Bảng 3: Số tàu vào các cảng GMD

Số lượng tàu	6M19	6M18	6M17	6M19 Y/Y chg%	6M18 Y/Y chg%
Cảng GMD tại Hải Phòng	393	382	356	2.9%	7.3%
Cảng Nam Hải	61	83	92	-26.5%	-9.8%
Cảng Nam Hải Đình Vũ	194	239	264	-18.8%	-9.5%
Cảng Nam Đình Vũ	138	60	-	130.0%	

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, MBS Research

Dự phóng kết quả kinh doanh và định giá

Đối với KQKD năm 2019 và 2020, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng lợi nhuận lần lượt về 595 tỷ đồng và 668 tỷ đồng dựa trên các yếu tố được điều chỉnh như sau:

- **Chi phí quản lý doanh nghiệp không được giảm thiểu:** Trong báo cáo trước, chúng tôi dự phóng rằng kể từ năm 2019 chi phí QLDN của GMD sẽ được giảm bớt do công ty thoái vốn khỏi hoạt động logistics. Tuy nhiên thực tế chi phí này không chứng kiến sự suy giảm trong 6 tháng đầu năm. Do đó chúng tôi dự kiến chi phí này sẽ cao hơn năm 2018 trong các năm tiếp theo.

Các giả định sau vẫn được duy trì như báo cáo trước:

- **Hoạt động logistics được duy trì tỷ trọng:** Chúng tôi dự phóng mảng logistics sẽ chiếm khoảng 10% tổng doanh thu và lợi nhuận gộp kể từ năm 2019.
- **Phí vận hành cảng không thay đổi:** Chúng tôi duy trì phí vận hành cảng không đổi so với năm 2018, dựa vào vị thế của GMD tại khu vực Hải Phòng và nhu cầu ngày càng tăng cao tại khu vực này, bất kể sự cạnh tranh tương đối gay gắt.

Bảng 4: Điều chỉnh dự phóng						
VND bn	Dự phóng mới		Dự phóng trước		% Diff	
	FY19F	FY20F	FY19F	FY20F	FY19F	FY20F
Container quá cảng ('000 TEU)	1,520	1,690	1,495	1,680	2%	1%
Lợi nhuận gộp	1,137	1,279	1,075	1,284	6%	0%
Chi phí bán hàng	(118)	(131)	(115)	(129)	3%	2%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(330)	(340)	(138)	(145)	139%	134%
Thu nhập tài chính	(126)	(165)	(125)	(116)	1%	42%
Thu nhập khác	152	175	152	175	0%	0%
Lợi nhuận trước thuế	716	819	847	1,020	-15%	-20%
Lợi nhuận sau thuế	629	719	743	896	-15%	-20%
Lợi nhuận sau thuế cho công ty mẹ	595	668	702	829	-15%	-19%
EPS (VND)	2,004	2,251	2,365	2,793	-15%	-19%

Nguồn: MBS Research

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu 12 tháng tới về 32,900 đồng/CP, với mức tăng giá dự kiến là 23%, chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu này.

Luận điểm đầu tư

Sự mở rộng công suất quyết liệt tại cả hai cụm cảng lớn

Cảng mới Nam Đình Vũ bắt đầu đi vào hoạt động vào năm 2018 đang là bến cảng có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất tại khu vực Hải Phòng. Ngoài ra, GMD đang tái khởi động dự án cảng nước sâu Gemalink tại khu vực cảng phía Nam sau một thời gian dài bị đình trệ.

Cảng Nam Đình Vũ: Cảng Nam Đình Vũ sẽ là động lực tăng trưởng chính của GMD trong vòng 3 năm tới. Bến cảng được dự kiến sẽ xây dựng 3 giai đoạn với tổng công suất 1.8 triệu TEU, giai đoạn 1 đã hoàn thành vào tháng 2/2019 và giai đoạn 2 dự kiến sẽ khởi công cuối năm 2019. Cảng Nam Đình Vũ sẽ tăng gấp đôi công suất của GMD, công ty sẽ tăng thêm thị phần tại khu vực Hải Phòng và thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận.

Cảng Gemalink: vào tháng 2/2019, GMD tái khởi động xây dựng cảng nước sâu Gemalink tại khu vực Cái Mép. Dự án vốn được hoãn vào năm 2012 do điều kiện kinh tế khó khăn. Chúng tôi thấy rằng các yếu tố tích cực về xuất khẩu, cơ sở hạ tầng tại khu vực Cái Mép được cải thiện và tình hình tài chính mạnh hơn của GMD là cơ sở cho việc tái khởi động dự án. Gemalink gồm 2 giai đoạn với tổng công suất 2.4 triệu TEU. Việc cảng Gemalink được tái khởi động sẽ làm tăng vị thế cạnh tranh của GMD tại khu vực phía Nam. Tuy nhiên, do kế hoạch xây dựng khá dài và chi phí đầu tư lớn nên chúng tôi chưa đánh giá tác động của Gemalink vào KQKD của công ty.

Bảng 6: Sản lượng của các cảng GMD

	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
Container quá cảng ('000 TEU)	968	1,031	1,113	1,305	1,520	1,690
Cảng Nam Hải	235	222	168	180	180	180
Cảng Nam Hải Đình Vũ	406	525	654	650	660	660
Cảng Nam Đình Vũ				180	360	520
Cảng Dung Quất	74	85	91	95	120	130
Cảng Bình Dương	200	200	200	200	200	200
Công suất lưu vận ('000 TEU)	1,100	1,100	1,100	1,800	1,800	2,400

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, MBS Research

Khả năng tạo ra dòng tiền mạnh

GMD là doanh nghiệp tạo ra dòng tiền mạnh và có tỷ lệ cổ tức cao và ổn định (trên 5% mỗi năm). Chúng tôi đánh giá rằng công ty sẽ tiếp tục tăng trưởng doanh thu và duy trì khả năng này trong tương lai với sự vận hành của các cảng mới.

Bảng 7: dòng tiền của GMD

	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
EBITDA (tỷ đồng)	936	938	908	844	997	1,153
CFO (tỷ đồng)	757	762	633	1,318	948	893
Cổ tức bằng tiền/cổ phiếu (tỷ đồng)	2,000	2,000	1,500	8,000(*)	1,500	2,000

(*) Cổ tức đặc biệt: 6,500 VND / CP

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, MBS Research

Tiềm năng đánh giá lại cổ phiếu nhờ hoạt động thoái vốn

Tại đại hội đồng cổ đông, GMD dự kiến sẽ thoái vốn mảng bất động sản tại TP.HCM và mảng cao su tại Campuchia, đây sẽ là chất xúc tác tích cực cho giá cổ phiếu GMD.

Rủi ro chính

Rủi ro kinh tế vĩ mô. Sự lo ngại về bối cảnh vĩ mô toàn cầu cũng như những bất ổn phát sinh từ cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung là những yếu tố chính tác động tới kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam và việc vận hành của ngành cảng biển. Mặc dù đánh giá xuất khẩu Việt Nam vẫn sẽ tiếp tục tăng trưởng, tuy nhiên chúng tôi vẫn quan sát những rủi ro tiềm ẩn trong kinh tế vĩ mô và thương mại toàn cầu có thể xuất hiện.

Rủi ro cạnh tranh. Cuộc đua tăng trưởng công suất tại khu vực Hải Phòng dường như sẽ không dừng lại và vì thế sự cạnh tranh sẽ tương đối gay gắt. Sự mở rộng của GMD nhằm duy trì và tăng trưởng thị phần. Tuy nhiên, công ty cần cải thiện hiệu quả hoạt động hơn nữa để thu hút khách hàng và tăng tỷ suất lợi nhuận.

Phụ lục: Tổng hợp báo cáo tài chính và định giá

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	FY17	FY18	FY19F	FY20F	FY21F
Doanh thu thuần	3,984	2,686	3,020	3,294	3,591
Giá vốn hàng bán	2,955	1,719	1,883	2,015	2,158
Lợi nhuận gộp	1,029	966	1,138	1,279	1,433
Doanh thu hoạt động tài chính	173	1,618	14	22	10
Chi phí tài chính	146	52	140	187	190
Chi phí bán hàng & QLDN	432	426	448	471	496
	625	2,107	564	644	758
Lợi nhuận trước thuế	650	2,182	716	819	960
Lợi nhuận sau thuế	581	1,900	629	719	843
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	508	1,830	595	668	770
Lợi ích cổ đông thiểu số	79	282	87	100	117

Bảng CĐKT (tỷ đồng)	FY17	FY18	FY19F	FY20F	FY21F
Tài sản ngắn hạn	2,223	1,292	1,568	1,422	1,411
I. Tiền & tương đương tiền	893	283	460	224	115
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	0		
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	1,128	849	944	1,029	1,122
IV. Hàng tồn kho	87	108	66	71	76
V. Tài sản ngắn hạn khác	115	95	92	92	92
Tài sản dài hạn	9,068	8,660	8,486	9,186	9,583
I. Các khoản Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-
II. Tài sản cố định	3,208	3,423	3,176	3,417	3,630
1. Tài sản cố định hữu hình	2,892	3,144	2,916	3,175	3,407
2. Tài sản cố định vô hình	316	279	260	242	223
III. Bất động sản đầu tư	0	0	0		
IV. Tài sản dở dang dài hạn	2,458	1,693	1,693	1,693	1,693
V. Đầu tư tài chính dài hạn	2,310	2,675	2,784	2,959	3,161
VI. Tài sản dài hạn khác	964	795	778	1,061	1,044
Tổng tài sản	11,291	9,952	10,053	10,608	10,994
Nợ phải trả	4,197	3,402	3,341	3,769	3,906
I. Nợ ngắn hạn	2,676	1,464	1,637	1,705	1,778
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	1,962	827	962	1,030	1,103
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	715	637	675	675	675
II. Nợ dài hạn	1,221	1,630	1,327	1,661	1,696
1. Các khoản phải trả dài hạn	0	1	2	3	4
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	1,221	1,630	1,327	1,661	1,696
Vốn chủ sở hữu	7,095	6,550	6,713	6,839	7,088
1. Vốn điều lệ	2,883	2,969	2,969	2,969	2,969
2. Thặng dư vốn cổ phần	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	1,519	957	1,119	1,194	1,370
4. Chênh lệch tỷ giá hối đoái	751	682	683	734	807
5. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0	0
Tổng nguồn vốn	11,291	9,952	10,053	10,608	10,994

Chỉ số chính	FY18	FY19F	FY20F
Định giá			
EPS	6,162	2,004	2,253
Giá trị sổ sách/CP (BVPS)	22,059	22,607	23,032
P/E	4.4	13.7	12.2
P/B	1.2	1.2	1.2
P/S	2.9	2.6	2.4
Tỷ suất cổ tức	4.0%	4.0%	5.4%
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	36%	38%	39%
Biên EBITDA	31%	33%	35%
Biên lợi nhuận sau thuế	68%	20%	20%
ROE	28%	9%	10%
ROA	18%	6%	6%

Tăng trưởng	FY18	FY19F	FY20F
Doanh thu	-33%	12%	9%
Lợi nhuận trước thuế	235%	-67%	14%
Lợi nhuận sau thuế	260%	-68%	12%
EPS	250%	-68%	12%
Tổng tài sản	-12%	1%	6%
Vốn chủ sở hữu	-8%	3%	2%

Thanh khoản	FY18	FY19F	FY20F
Thanh toán hiện hành	0.88	0.96	0.83
Thanh toán nhanh	0.77	0.86	0.74
Nợ/tài sản	34%	33%	36%
Nợ/vốn chủ sở hữu	52%	50%	55%
Khả năng thanh toán lãi vay	10.40	4.92	4.33

Chỉ số hoạt động	FY18	FY19F	FY20F
Vòng quay khoản phải thu	3.16	3.16	3.16
Số ngày phải thu bình quân	115	115	115
Vòng quay hàng tồn kho	28.73	28.73	28.73
Số ngày hàng tồn kho bình quân	13	13	13
Vòng quay khoản phải trả	2.08	2.08	2.08
Số ngày phải trả bình quân	176	176	176

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	FY18	FY19F	FY20F
Dòng tiền từ HĐ kinh doanh	1,318	949	894
Dòng tiền từ HĐ đầu tư	-284	-62	-871
Dòng tiền từ HĐ tài chính	-1,644	-711	-259
Dòng tiền trong năm	-610	176	-236
Tiền và các khoản tương đương tiền đầu năm	893	285	460
Tiền và các khoản tương đương tiền cuối năm	283	460	224

Nguồn: MBS Research

CONTACT: Equity Research**MBS Equity Research**

Nguyễn Thị Huyền Dương – (Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn – Tel: 0982268088) –Southern Area Team Leader

Banking

Nguyễn Thị Quế Anh

(Anh.NguyenThiQue@mbs.com.vn – Tel: 0908762227)

Construction Materials

Nguyễn Bảo Trung

(Trung.NguyenBao@mbs.com.vn – Tel: 0988739505)

Aviation

Nguyễn Nam Khoa

(Khoa.NguyenNam@mbs.com.vn – Tel: 0912323051)

Pharmacy, Natural Rubber

Nguyễn Đăng Thiện

(Thien.NguyenDang@mbs.com.vn – Tel: 0909917939)

Fisheries

Nguyễn Thanh Danh

(Danh.NguyenThanh@mbs.com.vn – Tel: 0354358427)

Consumer Goods

Nguyễn Thị Huyền Dương

(Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn – Tel: 0982268088)

Securities

Phạm Việt Duy

(Duy.PhamViet@mbs.com.vn – Tel: 0986696617)

Oil, Gas & Power

Nguyễn Hoàng Bích Ngọc

(Ngoc.NguyenHoangBich@mbs.com.vn – Tel: 0774701272)

Logistics

Lê Khánh Tùng

(Tung.LeKhanh@mbs.com.vn – Tel: 0335699989)

Real estate, Construction

Nguyễn Tiến Dương

(Duong.NguyenTien@mbs.com.vn – Tel: 0911225869)

STOCK RATING: The recommendation is based on the difference between the 12-month target price and the current price:

Rating	When (target price – current price)/ current price
BUY	>=15%
HOLD	From -15% to +15%
SELL	<= -15%

MB SECURITIES (MBS)

Established since May 2000, MBS was one of the first 5 securities firms operating in Vietnam. After years of continuous development, MBS has become one of the leading securities company in Vietnam, providing a full range of services including: brokerage, research and investment advisory, investment banking and capital markets underwriting. MBS's network of branches and transaction offices has been expanded and operated effectively in many major cities such as Hanoi, Ho Chi Minh City, Hai Phong and other strategic areas. MBS's clients include individual investors and institutions, financial institutions and enterprises, As a member of the MB Group, including MB Land, AMC, MB Capital, VIET R.E.M Joint Stock Company, and MB Finance. MBS is able to leverage substantial human, financial and technological resources to provide its clients with tailored products and services that few securities firms in Vietnam can match.

MBS is proud to be recognized as:

- A leading brokerage firm – ranked No.1 in terms of brokerage market share since 2009.
- A renowned research firm with a team of experienced analysts that provides market-leading research products and commentaries on equity markets and the economy.
- A trusted provider of investment banking services for corporate clients.

MBS HEAD OFFICE

MB Building, 3 Lieu Giai, Ba Dinh, Ha Noi
 Tel: +84 4 3726 2600 – Fax: +84 4 3726 2600
 Website: www.mbs.com.vn

DISCLAIMER: Copyrights. MBS 2014, ALL RIGHTS RESERVED. Authors have based this document on information from sources they believe to be reliable but which they have not independently verified. The views expressed in this report are those of the authors and not necessarily related, by any sense, to those of MBS. Neither any information nor comments were written for advertising purposes or recommendation to buy / sell any securities. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted, on any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying recording, or otherwise, without the prior written permission of MBS.