

Lê Huyền Trang

[tranglh@ssi.com.vn](mailto:tranglh@ssi.com.vn)

+84 24 3936 6321 ext. 8717

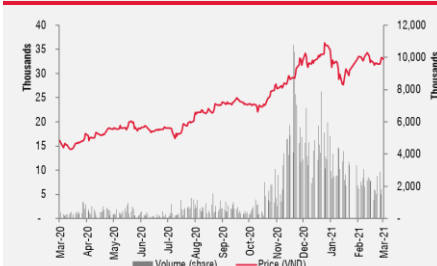
Ngày 23/03/2021

#### NGÀNH CÔNG NGHIỆP

##### Các chỉ tiêu chính

Giá trị vốn hoá (triệu USD):	452
Giá trị vốn hoá (tỷ VND):	10.428
Số cổ phiếu lưu hành (triệu)	301
Giá Cao/thấp nhất trong 52 tuần ('000 VND)	37,3/14,1
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	3.323.297
KLGD trung bình 3 tháng (triệu USD)	4,69
KLGD trung bình 3 tháng (tỷ đồng)	108,3
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	49
Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%)	0

##### Biên động giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

##### Thông tin cơ bản về công ty

Vào thời điểm thành lập, Gemadept là một công ty nhà nước trực thuộc Vinalines, GMD trở thành một trong ba công ty đầu tiên được cổ phần hóa vào năm 1993. Các hoạt động kinh doanh chính bao gồm cảng, vận tải và logistics, bắt đầu sản xuất và công ty đã mở rộng thêm trọng tâm cao su từ năm 2011. Sau khi bán Gemadept Tower trong năm 2014 và thoái vốn một phần mảng logistics trong năm 2018, GMD tập trung vào mảng kinh doanh cốt lõi là vận hành cảng biển và mảng logistics có tỷ trọng nhỏ hơn. Năm 2021, GMD đưa vào vận hành Gemalink là cảng nước sâu lớn nhất khu vực Cái Mép – Thị Vải.

## Thương mại phục hồi mạnh mẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

### Tóm tắt quan điểm đầu tư

Chúng tôi lặp lại khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu GMD, và nâng giá mục tiêu lên **38.500 đồng/cp** (từ 30.800 đồng/cp) – triển vọng tăng giá là 11%. Chúng tôi có quan điểm tích cực đối với cổ phiếu nhờ triển vọng tốt hơn về hoạt động của công ty trong năm 2021 và các năm tiếp theo được dẫn dắt bởi cảng Gemalink, do đó chúng tôi nâng ước tính lợi nhuận năm 2021 của GMD tăng 22% so với báo cáo trước. Nhìn một cách bao quát hơn, chúng tôi nhận thấy rằng hoạt động xuất nhập khẩu đang phục hồi mạnh mẽ, hỗ trợ các hoạt động kinh doanh cảng biển và logistics của GMD. Là một trong số ít các công ty cung cấp dịch vụ logistics tại Việt Nam sở hữu mạng lưới logistics tích hợp hoàn chỉnh khắp cả nước, GMD sẽ được hưởng lợi từ nền kinh tế Việt Nam đang phát triển nhanh chóng, và ngày càng hội nhập sâu rộng vào chuỗi sản xuất và cung ứng toàn cầu.

### Kết quả kinh doanh năm 2020

**Năm 2020, GMD đạt 2,6 nghìn tỷ đồng doanh thu (-1,5%) và 437 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (-28,7%),** cả hai chỉ tiêu đều vượt kế hoạch thận trọng mà công ty đã đặt ra từ đầu năm. Mảng kinh doanh cốt lõi của GMD khá ổn định trong suốt thời gian chuỗi cung ứng bị gián đoạn do dịch Covid-19. Doanh thu khai thác cảng giảm -7%, trong khi mảng logistics tăng +46%.

- **Sản lượng cảng phục hồi nhanh chóng sau thời gian giãn cách xã hội trong quý 2.** Vận tải biển và sản lượng hàng hóa qua cảng bị ảnh hưởng tiêu cực từ sự gián đoạn chuỗi cung ứng do Trung Quốc áp dụng giãn cách xã hội trong quý 1 và nhiều quốc gia khác trong quý 2. Tại Việt Nam, dữ liệu hàng tháng cho thấy mức thấp nhất được ghi nhận vào tháng 3 khi lượng container quốc tế giảm -11% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, kể từ quý 3, nhu cầu phục hồi mạnh được hỗ trợ bởi mùa cao điểm mua sắm cuối năm và nhu cầu bị dồn nén sau thời gian giãn cách xã hội dần được dỡ bỏ tại nhiều quốc gia trên thế giới. Đến quý 4, dữ liệu vận tải hầu như không bị ảnh hưởng bởi sự thiếu hụt container. Tổng sản lượng container thông qua các cảng biển của Việt Nam tăng +14,2% trong năm 2020. Tuy nhiên, khu vực Hải Phòng tăng chậm hơn so với các cảng khác ở miền Nam, ngoại trừ HICT. Tổng sản lượng ở khu vực này giảm -4% trong năm 2020 và nhiều cảng ở Hải Phòng có mức tăng trưởng âm. Sản lượng thông qua mạng lưới cảng của GMD khá ổn định trong năm 2020, đạt gần 2 triệu TEU. Theo ước tính của chúng tôi, các cảng của GMD ở khu vực Hải Phòng khai thác 1 triệu TEU trong năm 2020, giảm -3%, trong khi PIP (Phước Long ICD và cảng Bình Dương) ở miền Nam tiếp tục đạt mức tăng trưởng cao khoảng +15%, đạt khoảng 970 nghìn TEU.

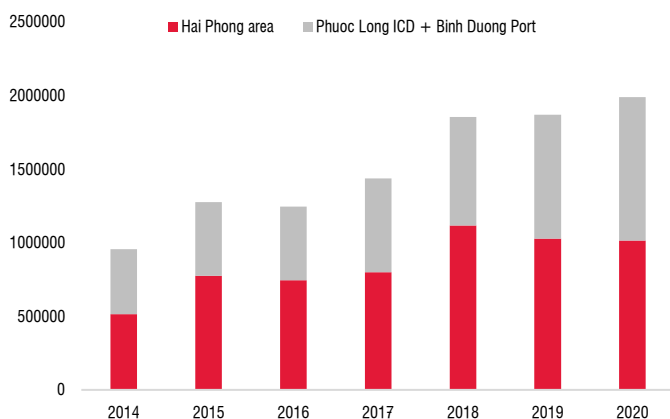
- Mảng logistics đạt mức tăng trưởng lần lượt +46% và +33% về doanh thu và lợi nhuận ròng.** Chúng tôi chưa rõ những yếu tố đóng góp chính cho mức tăng trưởng này vì không có thông tin chi tiết từ công ty về mảng này. Cơ cấu doanh thu chuyển dịch sang mảng logistics, chiếm tỷ trọng 17,1% tổng doanh thu năm 2020 (so với 11,5% trong năm 2019). Nếu tính cả lợi nhuận từ các công ty liên kết, mảng logistics và vận tải chiếm 42% lợi nhuận hoạt động của Công ty.

**Tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống 36,5% trong năm 2020** từ 38,3% trong năm 2019 do tỷ suất lợi nhuận gộp của cả hai mảng đều giảm và tỷ lệ doanh thu logistics cao hơn.

**Lợi nhuận giảm chủ yếu do lợi nhuận từ công ty liên kết giảm,** lợi nhuận liên kết đạt 160 tỷ đồng trong năm 2020 so với 236 tỷ đồng trong năm 2019, trong đó Gemalink lỗ 32 tỷ đồng, GMD Shipping Holdings lỗ 15 tỷ đồng trong năm 2020. Trong khi đó, công ty liên kết lớn nhất của GMD là SCSC (SCS: HOSE), ghi nhận lợi nhuận trước thuế giảm -7% chủ yếu do ảnh hưởng của dịch Covid-19 đến lĩnh vực vận tải hàng không.

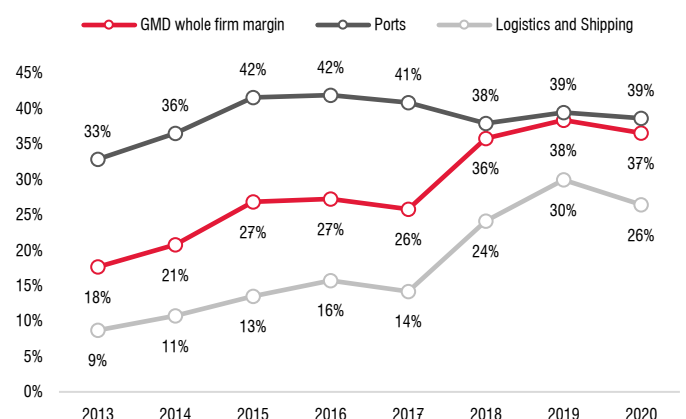
**Lợi nhuận giảm cũng do doanh thu hoạt động tài chính giảm.** Chỉ tiêu này chỉ đạt 27 tỷ đồng trong năm 2020 so với 107 tỷ đồng trong năm 2019 khi GMD ghi nhận khoản thu nhập lớn từ việc bán các khoản đầu tư. Do đó, tỷ suất lợi nhuận ròng giảm mạnh từ 23,2% trong năm 2019 xuống 16,8% trong năm 2020.

### Sản lượng container thông qua các cảng của GMD



Nguồn: Báo cáo của công ty, SSI ước tính

### Tỷ suất lợi nhuận gộp theo mảng hoạt động trong giai đoạn 2013-2020



Nguồn: Báo cáo của công ty, SSI Research

## Các cập nhật quan trọng khác

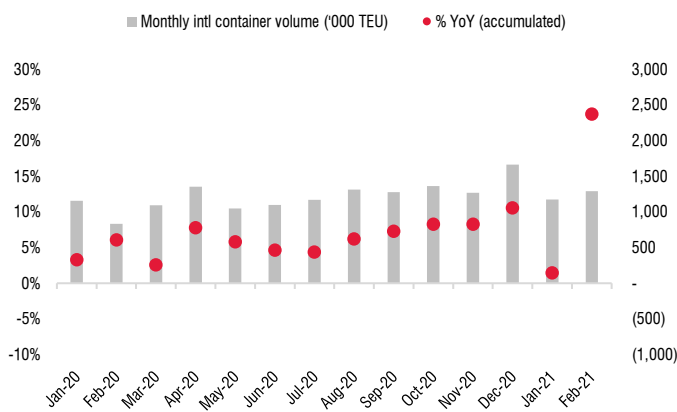
**Cảng Gemalink chính thức đi vào hoạt động vào tháng 1/2021.** Theo lịch tàu của CMA CGM, Gemalink đang phục vụ Columbus JAX, đây là tuyến dịch vụ đi thị trường Bắc Mỹ do CMA CGM khai thác, với tần suất 2 tàu/tuần và khối lượng khai thác khoảng 8.500 TEU mỗi chuyến. Do nhu cầu đang tăng nhanh ở khu vực Cái Mép, ban lãnh đạo dự kiến cảng sẽ tăng dần và đạt công suất 1 triệu TEU trong năm 2021, tương đương 50% tổng sản lượng cảng của GMD trong năm trước và đạt công suất tối đa vào năm sau (1,5 triệu TEU). Giai đoạn 2 dự kiến bắt đầu hoạt động vào năm 2023 và sẽ nâng công suất lên 2,4 triệu TEU.

**Các cảng Hải Phòng đang phục hồi sau thời gian hoạt động kém khả quan trong năm 2020.** Sau khi mất một vài tuyến dịch vụ trong năm trước, cảng Nam Đình Vũ đang trên đà phục hồi, hiện phục vụ 9 chuyến/tuần. Tổng cộng, ba cảng của GMD ở khu vực Hải Phòng hiện đang phục vụ 18 chuyến/tuần, nhiều hơn năm trước 2 chuyến. Giai đoạn 2 của cảng Nam Đình Vũ dự kiến sẽ được xây dựng trở lại vào năm sau.

**Sản lượng qua cảng phục hồi mạnh mẽ.** Theo Cục hàng hải Việt Nam (Vinamarine), tổng sản lượng container quốc tế thông qua các cảng của Việt Nam đã tăng 24% so với cùng kỳ trong 2 tháng đầu năm 2021, nhờ kim ngạch xuất nhập khẩu tăng 24,6%. Đây là dấu hiệu đầu tiên cho thấy sự phục hồi sau dịch Covid-19, trong bối cảnh thương mại Việt Nam đã bị ảnh hưởng tiêu cực kể từ tháng 1/2020 khi Trung Quốc lần đầu tiên áp dụng các biện pháp hạn chế để ngăn chặn sự lây lan của đợt bùng phát dịch đầu tiên.

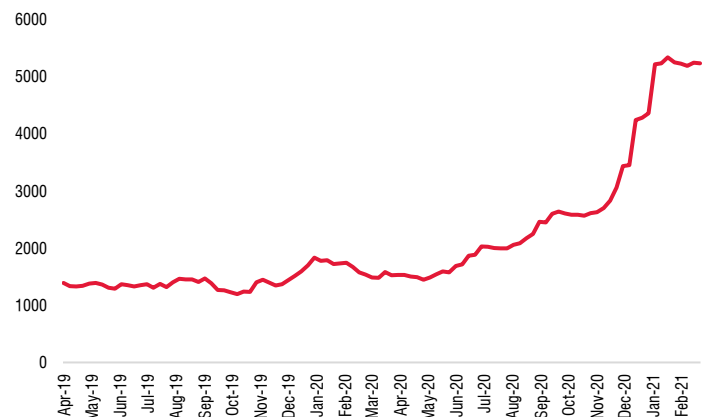
**Tình trạng tắc nghẽn cảng vẫn tiếp diễn, mặc dù giá cước đã được giảm bớt.** Giá cước vận tải container, đặc biệt đối với các tuyến xuyên Thái Bình Dương và Á - Âu đã bắt đầu ổn định kể từ tháng 1. Tình trạng mất cân bằng cung - cầu trong các chuỗi vận tải container đã giảm bớt sau khi mùa cao điểm mua sắm cuối năm qua đi. Các hãng tàu lớn đã bắt đầu bỏ phụ phí lưu tại cảng và phụ thu mùa cao điểm. Các hãng tàu đang chủ động giới thiệu các dịch vụ mới để bổ sung thêm nguồn cung cho thị trường. Tuy nhiên, tình trạng tắc nghẽn tại các cảng châu Mỹ và châu Âu vẫn kéo dài do sự chậm trễ trong việc xếp dỡ hàng hóa, thiếu nguồn lao động và sự mất cân đối về năng suất giữa châu Á và các nước khác. Chúng tôi cho rằng tình trạng thiếu hụt container sẽ dần được cải thiện trước khi mùa cao điểm trở lại vào quý 4/2021.

### Sản lượng container quốc tế của Việt Nam



Nguồn: Vinamarine, SSI Research

### Cước vận tải container quốc tế



Nguồn: Drewry, SSI Research

## Triển vọng năm 2021 - 2022

**Chúng tôi tin rằng xuất khẩu của Việt Nam sẽ được hưởng lợi từ sự phục hồi trên toàn thế giới hậu Covid-19,** được hỗ trợ bởi: (i) các hiệp định thương mại tự do mới có hiệu lực; và (ii) các dự án FDI gia tăng, do chuỗi sản xuất toàn cầu ngày càng đa dạng hóa.

**Khu vực cảng Hải Phòng phục hồi từ mức thấp trong năm 2020.** Tăng trưởng sản lượng của cảng HICT dự kiến sẽ chậm lại do cảng đã đạt 60% công suất trong năm 2020. Chúng tôi cho rằng các cảng khác trong khu vực này sẽ tăng trưởng tích cực trở lại, hỗ trợ bởi dòng vốn FDI tăng mạnh ở các tỉnh phía Bắc.

**Cảng Gemalink đi vào hoạt động đúng thời điểm vàng khi nhu cầu cảng biển nước sâu ngày càng cao.** Trong số các khu vực cảng biển ở Việt Nam, Cái Mép sẽ tiếp tục là tâm điểm khi các tàu mẹ ngày càng được các hãng tàu ưa chuộng để nâng cao năng lực và cắt giảm chi phí. Gemalink đã chứng tỏ là một cảng mạnh trong khu vực, với hai tàu mẹ/tuần trong những tháng đầu tiên hoạt động. Chúng tôi kỳ vọng Gemalink sẽ đạt sản lượng 1 triệu TEU trong năm 2021 và có lãi ngay trong năm đầu tiên. Từ năm thứ hai, Gemalink dự kiến sẽ tạo ra nguồn thu nhập đáng kể cho GMD, chi tiết ở bảng dưới đây.

**Bảng: Ước tính lợi nhuận cho Gemalink**

Các chỉ số chính	2021	2022	2023	2024	2025
Tổng công suất TEU	1.500.000	1.500.000	2.400.000	2.400.000	2.400.000
% công suất	70%	80%	60%	70%	80%
<b>Sản lượng TEU</b>	<b>1.050.000</b>	<b>1.200.000</b>	<b>1.440.000</b>	<b>1.680.000</b>	<b>1.920.000</b>
Tổng doanh thu	1.518.678	1.752.989	2.124.622	2.503.513	2.889.770
EBITDA	850.460	981.674	1.189.788	1.401.967	1.618.271
EBIT	449.777	580.991	572.371	778.376	988.443
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>92.143</b>	<b>239.444</b>	<b>278.451</b>	<b>552.577</b>	<b>853.357</b>
<b>Đóng góp cho GMD</b>	<b>59.893</b>	<b>155.639</b>	<b>180.993</b>	<b>359.175</b>	<b>554.682</b>

Nguồn: SSI Research

**Chúng tôi điều chỉnh tăng ước tính năm 2021** dựa trên triển vọng tích cực hơn về sản lượng qua cảng Hải Phòng và Gemalink. Chúng tôi ước tính GMD sẽ đạt 2,9 nghìn tỷ đồng doanh thu (+13,6%) và lợi nhuận trước thuế đạt 678 tỷ đồng (+32%), với các giả định sau:

- Giả định sản lượng tại các cảng của GMD ở khu vực Hải Phòng sẽ tăng +14% trong năm 2021. Gemalink dự kiến sẽ đạt sản lượng 1 triệu TEU. Tuy nhiên, chúng tôi giữ nguyên mức giá do đề xuất giá mới vẫn chưa được Bộ Giao thông Vận tải phê duyệt. Chúng tôi lưu ý rằng lợi nhuận dự kiến sẽ tăng trưởng với tốc độ cao hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng doanh thu do cảng Gemalink không được hợp nhất vào GMD và phần đóng góp của cảng sẽ được ghi nhận theo phương pháp vốn chủ sở hữu như một phần thu nhập từ công ty liên kết.
- Chúng tôi ước tính mảng logistics sẽ tiếp tục đạt kết quả cao và tăng trưởng mạnh +30% trong năm 2021.
- Lợi nhuận trước thuế của SCSC ước đạt 527 tỷ đồng (+6%) do thị trường vận tải hàng hóa hàng không phục hồi chậm.
- Chúng tôi chưa tính đến bất kỳ khoản thu nhập bất thường nào liên quan đến việc bán tài sản.

**Năm 2022, chúng tôi kỳ vọng GMD tiếp tục đạt tăng trưởng lợi nhuận cao**, nhờ sự mở rộng của Gemalink. Doanh thu và lợi nhuận trước thuế ước đạt lần lượt là 3,2 nghìn tỷ đồng (+7,2%) và 828 tỷ đồng (+22,1%). Dòng tiền mạnh sẽ hỗ trợ việc tiếp tục thực hiện Giai đoạn 2 của dự án cảng Nam Đình Vũ, với vốn đầu tư 75 triệu USD. Giai đoạn 2 hoàn thành cho phép Cảng Nam Đình Vũ khai thác lên đến 1 triệu TEU/năm so với 500 nghìn TEU/năm như trong Giai đoạn 1. Tuy nhiên, sản lượng thực tế của cảng sẽ phụ thuộc vào tốc độ mở rộng thị trường, do tình trạng dư cung dự kiến sẽ tiếp diễn trong 3 năm tới.

## Quan điểm đầu tư

Chúng tôi áp dụng hệ số P/E là 15x và P/B là 1,5x, cũng như phương pháp định giá DCF để tính đến triển vọng dài hạn của công ty. Theo đó, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu 1 năm là **38.500 đồng/cp** (từ 30.800 đồng/cp), tương ứng với triển vọng tăng giá là 11%. Do đó, chúng tôi lặp lại khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu GMD.

Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Hệ số mục tiêu	Giá mục tiêu
DCF	50%		50.385
PE	25%	15,0	22.978
PB	25%	1,5	30.356
<b>Giá mục tiêu</b>			<b>38.526</b>
<b>% tăng giá</b>			<b>11,3%</b>

Chúng tôi cho rằng việc phê duyệt mức giá sàn cao hơn sẽ đóng vai trò là yếu tố hỗ trợ tăng giá cho cổ phiếu, cũng như các thông tin liên quan đến việc thoái vốn tại các dự án bất động sản/cảng biển. Rủi ro giảm đối với khuyến nghị bao gồm: (i) Gemalink tăng trưởng sản lượng chậm hơn kỳ vọng; (ii) giá thấp hơn do áp lực cạnh tranh gay gắt; và (iii) tình trạng thiếu hụt container sẽ ảnh hưởng đến sản lượng qua cảng.

## PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
<b>Bảng cân đối kế toán</b>				
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	186	428	897	1.265
+ Đầu tư ngắn hạn	44	23	23	23
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	787	763	867	929
+ Hàng tồn kho	78	73	82	88
+ Tài sản ngắn hạn khác	92	88	100	107
<b>Tổng tài sản ngắn hạn</b>	<b>1.188</b>	<b>1.374</b>	<b>1.969</b>	<b>2.412</b>
+ Các khoản phải thu dài hạn	35	56	64	68
+ GTCL Tài sản cố định	3.345	3.143	3.098	3.023
+ Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
+ Tài sản dài hạn dở dang	1.800	1.757	1.757	1.757
+ Đầu tư dài hạn	2.684	2.534	2.534	2.534
+ Tài sản dài hạn khác	1.067	993	849	914
<b>Tổng tài sản dài hạn</b>	<b>8.932</b>	<b>8.483</b>	<b>8.302</b>	<b>8.296</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>10.120</b>	<b>9.858</b>	<b>10.271</b>	<b>10.708</b>
+ Nợ ngắn hạn	1.828	1.762	1.991	2.142
Trong đó: vay ngắn hạn	652	763	862	928
+ Nợ dài hạn	1.724	1.494	1.442	1.372
Trong đó: vay dài hạn	1.426	1.138	1.038	938
<b>Tổng nợ phải trả</b>	<b>3.553</b>	<b>3.256</b>	<b>3.433</b>	<b>3.514</b>
+ Vốn góp	2.969	3.014	3.014	3.014
+ Thặng dư vốn cổ phần	1.942	1.942	1.942	1.942
+ Lợi nhuận chưa phân phối	505	498	637	873
+ Quý khác	1.151	1.148	1.246	1.365
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>6.567</b>	<b>6.601</b>	<b>6.838</b>	<b>7.194</b>
<b>Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu</b>	<b>10.120</b>	<b>9.858</b>	<b>10.271</b>	<b>10.708</b>
<b>Lưu chuyển tiền tệ</b>				
Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh	1.057	642	1.172	1.103
Dòng tiền từ hoạt động đầu tư	-377	73	-400	-400
Dòng tiền từ hoạt động tài chính	-668	-474	-302	-336
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>13</b>	<b>242</b>	<b>469</b>	<b>367</b>
Tiền đầu kỳ	173	186	428	897
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>186</b>	<b>428</b>	<b>897</b>	<b>1.265</b>
<b>Các hệ số khả năng thanh toán</b>				
Hệ số thanh toán hiện hành	0,65	0,78	0,99	1,13
Hệ số thanh toán nhanh	0,56	0,69	0,9	1,03
Hệ số thanh toán tiền mặt	0,13	0,26	0,46	0,6
Nợ ròng / EBITDA	1,64	1,58	0,99	0,56
Khả năng thanh toán lãi vay	5,85	4,5	6,1	7,34
Ngày phải thu	54	49,7	45,1	46,4
Ngày phải trả	92,5	86,4	75	76,7
Ngày tồn kho	16,1	16,7	15,1	15,5
<b>Cơ cấu vốn</b>				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,65	0,67	0,67	0,67
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,35	0,33	0,33	0,33
Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu	0,54	0,49	0,5	0,49
Nợ/Vốn chủ sở hữu	0,32	0,29	0,28	0,26
Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu	0,1	0,12	0,13	0,13

Nguồn: Công ty, SSI Research

Tỷ đồng	2019	2020	2021F	2022F
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>				
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2.643</b>	<b>2.604</b>	<b>2.958</b>	<b>3.171</b>
Giá vốn hàng bán	-1.630	-1.653	-1.868	-2.010
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.013</b>	<b>950</b>	<b>1.090</b>	<b>1.160</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	107	28	6	10
Chi phí tài chính	-147	-159	-144	-143
Thu nhập từ các công ty liên kết	0	0	0	0
Chi phí bán hàng	-138	-138	-157	-169
Chi phí quản lý doanh nghiệp	-331	-345	-392	-420
<b>Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>741</b>	<b>496</b>	<b>708</b>	<b>860</b>
Thu nhập khác	-37	17	-30	-32
Lợi nhuận trước thuế	705	512	678	828
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>614</b>	<b>438</b>	<b>576</b>	<b>704</b>
<b>Lợi nhuận chia cho cổ đông</b>	<b>517</b>	<b>366</b>	<b>478</b>	<b>584</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	97	72	98	120
EPS cơ bản (VND)	1.602	1.133	1.460	1.783
Giá trị sổ sách (VND)	19.789	19.604	20.064	20.847
Cổ tức (VND/cổ phiếu)	1.500	1.000	1.000	1.000
EBIT	850	659	811	959
EBITDA	1.216	1.066	1.256	1.434
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	-2,4%	-1,5%	13,6%	7,2%
EBITDA	-54,0%	-12,3%	17,8%	14,1%
EBIT	-63,2%	-22,5%	23,1%	18,2%
Lợi nhuận ròng	-67,7%	-28,7%	31,7%	22,1%
Vốn chủ sở hữu	0,6%	0,5%	3,6%	5,2%
Vốn điều lệ	0,0%	1,5%	0,0%	0,0%
Tổng tài sản	1,4%	-2,6%	4,2%	4,3%
<b>Định giá</b>				
PE	20,3	22,9	23,7	19,4
PB	1,6	1,3	1,7	1,7
Giá/Doanh thu	3,7	3	3,5	3,3
Tỷ suất cổ tức	4,6%	3,8%	2,9%	2,9%
EV/EBITDA	7,2	10,6	9,5	8,3
EV/Doanh thu	3,3	4,3	4	3,7
<b>Các hệ số khả năng sinh lời</b>				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	38,3%	36,5%	36,9%	36,6%
Tỷ suất lợi nhuận hoạt động	33,5%	24,6%	28,3%	31,0%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	23,2%	16,8%	19,5%	22,2%
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	5,2%	5,3%	5,3%	5,3%
Chi phí quản lý/Doanh thu thuần	12,5%	13,2%	13,2%	13,2%
ROE	9,4%	6,6%	8,6%	10,0%
ROA	6,1%	4,4%	5,7%	6,7%
ROIC	8,5%	6,6%	8,0%	9,2%

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

### Chiến lược thị trường

#### Nguyễn Lý Thu Nga

Chuyên viên phân tích cao cấp

nganlt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3051

#### Nguyễn Trọng Đình Tâm

Chuyên viên phân tích

tamntd@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8713

### Phân tích kỹ thuật

#### Lương Biện Nhân Quyền

Chuyên viên phân tích cao cấp

quyenlbn@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Phân tích cổ phiếu KHCN

#### Ngô Thị Kim Thanh

Chuyên viên phân tích cao cấp

thanhntk@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688 ext. 3053

#### Nguyễn Thị Thanh Tú, CFA

Chuyên viên phân tích cao cấp

tuntt@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8718

#### Lê Huyền Trang

Chuyên viên phân tích cao cấp

tranglh@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8717

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Kim Tân

Chuyên viên hỗ trợ

tanntk@ssi.com.vn

Tel: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8715