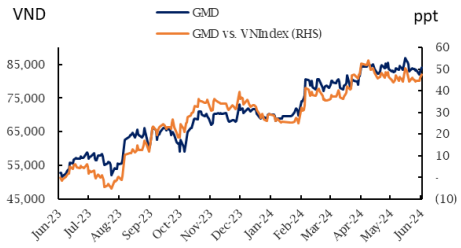
KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu tăng/giảm	N/A
Đóng cửa:	26/06/2024
Giá:	84.000 đồng
Giá mục tiêu 12T:	N/A

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường	1,1 tỷ USD
GTGD BQ 6T triệu USD	5,4 triệu USD
SLCP đang lưu hành	310,5 triệu cp
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	90%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	47,6%
Cổ đông lớn	10%
TTM P/E	9,9x
P/B hiện tại	2,9x
Sàn giao dịch	HOSE
Room ngoại còn lại	1,4%

Tình hình tài chính (tỷ đồng)

Năm tài chính	2020A	2021E	2022E	2023A
Doanh thu	2.606	3.206	3.898	3.846
LN hoạt động	496	861	1.309	3.177
PATMI	371	612	994	2.251
EPS (đồng)	1.149	1.869	3.034	7.207
Thay đổi EPS (%)		63%	62%	138%
P/E (x)	33,4	25,0	21,1	11,4

Nguồn: GMD, Fiinpro-X, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Ngân Hoài An

+84 28 3622 6868 ext 3958

An.nguyen@yuanta.com.vn

Trương Quang Bình

+84 28 3622 6868 ext 3845

Binh.truong@yuanta.com.vn

http://research.yuanta.com

Bloomberg code: YUTA

CTCP Gemadept (GMD)

Đại hội đồng cổ đông thường niên 2024

Sự kiện

Chúng tôi đã tham dự ĐHĐCĐ của GMD vào ngày 25/06, trong đó, BLĐ đã công bố kế hoạch chia cổ tức năm 2023 bằng tiền với tỷ lệ 22%, tương đương 2.200 đồng/cổ phiếu từ lợi nhuận của năm 2023, tương đương tỷ suất cổ tức là 2,7%. Dựa trên ước tính KQKD trong 1H2024, GMD đã hoàn thành 53% kế hoạch lợi nhuận.

Tiêu điểm

Kế hoạch kinh doanh năm 2024: GMD đặt mục tiêu doanh thu thuần năm 2024 đạt 4,0 nghìn tỷ đồng (+4% YoY) nhưng LNTT giảm -46% YoY xuống còn 1,7 nghìn tỷ đồng. Cụ thể, mục tiêu LNTT từ hoạt động kinh doanh là 1,4 nghìn tỷ đồng (+15% YoY) và LNTT từ chuyển nhượng vốn công ty con là 336 tỷ đồng (-81,7% YoY).

GMD dự kiến tăng vốn điều lệ lên 4,1 nghìn tỷ đồng (+35% so với cuối Q1/2024) thông qua việc chào bán tối đa 103,5 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 29.000 đồng/cổ phiếu trong năm 2024. Số tiền thu được từ đợt phát hành này ước tính đạt 3,0 nghìn tỷ đồng, trong đó, GMD dự kiến phân bổ 2,2 nghìn tỷ đồng để mua sắm tài sản cố định; 231 tỷ đồng để trả nợ vay ngân hàng và 558 tỷ đồng để tăng vốn góp vào CTCP Cảng Nam Đình Vũ (công ty con do GMD sở hữu 60% cổ phần). Ngoài ra, GMD đang có kế hoạch mở rộng cảng Gemalink và hoàn thành việc khơi thông kênh Hà Nam (chi tiết vui lòng xem tr. 2)

Hoàn thành 53% mục tiêu kế hoạch lợi nhuận trong 1H2024, dựa trên ước tính của BLĐ, tương đương 896 tỷ đồng (-64% YoY), không bao gồm lợi nhuận thu được từ việc thoái vốn Cảng Nam Hải trong Q1/2024. Xin nhắc lại, GMD ghi nhận doanh thu thuần trong Q1/2024 đạt 1.000 tỷ đồng (+11% YoY), hoàn thành 25% kế hoạch năm 2024; và LNTT đạt 708 tỷ đồng (+130% YoY), hoàn thành 42% kế hoạch cả năm. Con số này được thúc đẩy bởi 336 tỷ đồng lợi nhuận thu được từ việc thoái vốn Cảng Nam Hải. Biên lợi nhuận gộp Q1/2024 đạt 43.9% (+2.7% QoQ/-3.4% YoY).

Giá cước vận tải hàng hóa tăng mạnh trong 1H2024, kể cả trong tháng 6 (+34% MoM/+300% YoY). BLĐ cho rằng những thách thức hiện tại, bao gồm các vấn đề liên quan đến xung đột ở khu vực Biển Đỏ và các xung đột khác cũng như tình trạng thiếu trang thiết bị, sẽ tiếp tục thúc đẩy phí cước tăng lên cho đến cuối năm 2024. Năm 2023, mảng logistics chiếm 24% doanh thu của GMD (Biểu đồ 1), do đó cước phí vận tải hàng hóa tăng sẽ là chất xúc tác tăng trưởng. GMD không có kế hoạch thoái vốn Nam Hải ICD và đang đặt mục tiêu khai thác đối đa công suất thông qua kế hoạch liên doanh, liên kết với các hãng tàu; đồng thời khai thác hạ tầng để tối ưu hệ sinh thái. Ngoài ra, GMD đã đề xuất Bộ GTVT phát triển một tuyến vận tải đường thủy nội địa nối khu vực đồng bằng sông Cửu Long và khu vực Cái Mép, dự kiến sẽ có thể giúp giảm thời gian vận chuyển hàng hóa, tăng khả năng chịu tải và cắt giảm chi phí logistics tới 30%. CAPEX ước tính năm 2024 của GMD là khoảng 10 nghìn tỷ đồng.

TTM P/E là 9,9x: Liệu có đủ hấp dẫn để đầu tư? GMD không nằm trong danh mục khuyến nghị của chúng tôi, tuy nhiên, theo quan sát của chúng tôi, mức định giá này thấp hơn khoảng một nửa so với mức trung vị ngành là 21,7x, trong khi TTM ROE của GMD là 29%, cao hơn nhiều so với mức trung vị ngành là 6,8%.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Kế hoạch mở rộng tích cực

GMD dự kiến tăng vốn điều lệ lên 4,1 nghìn tỷ đồng (+35% so với cuối Q1/2024) thông qua việc chào bán tối đa 103,5 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá 29.000 đồng/cổ phiếu trong năm 2024. Mức giá này tương đương mức chiết khấu -3,5% so với giá thị trường của GMD tại thời điểm đạt đỉnh gần nhất vào đầu T6/2024 và cao hơn 3,4% so với giá trị sổ sách của công ty tính đến ngày 31/12/2023 (28.050 đồng/cp).

Tỷ lệ thực hiện quyền là 3:1, cổ đông sở hữu 03 cổ phiếu sẽ được mua 01 cổ phiếu mới. Cổ phiếu chào bán không bị hạn chế chuyển nhượng. Các thủ tục pháp lý sẽ được tiến hành ngay sau khi được đại hội đồng cổ đông thông qua.

GMD ước tính sẽ thu được 3,0 nghìn tỷ đồng từ đợt phát hành và dự kiến phân bổ 2,2 nghìn tỷ đồng để mua sắm tài sản cố định; 231 tỷ đồng để trả nợ vay ngân hàng và 558 tỷ đồng để tăng vốn góp vào CTCP Cảng Nam Đình Vũ (công ty con do GMD sở hữu 60% cổ phần). Thời điểm giải ngân dự kiến: Q4/2024-Q1/2025.

Hoàn thành việc khơi thông kênh Hà Nam và bắt đầu vận hành thương mại vào đầu T7/2024 (tức là trong vài ngày tới). CAPEX cho dự án này là 2,5 nghìn tỷ đồng. Dự án sẽ tăng độ sâu luồng từ 7m lên 8,5m, giúp tăng công suất khai thác/năm của cảng Nam Đình Vũ thêm ít nhất 300.000 TEU khi tàu thuyền ra vào cảng sẽ tăng tải trọng từ 15-20%, góp phần nâng công suất khai thác hàng năm của cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 1 và 2 tăng lên ít nhất là 1,2 triệu TEU.

Giai đoạn 3 của Cảng Nam Đình Vũ dự kiến sẽ khởi công trong T7/2024, và bắt đầu vận hành thương mại từ T12/2025 (diện tích: 23ha/vốn đầu tư: 2,8 nghìn tỷ đồng). Hiện Giai đoạn 1 và 2 của cảng đang được khai thác khoảng 90% công suất, như vậy, việc bắt đầu giai đoạn 3 là điều vô cùng cần thiết.

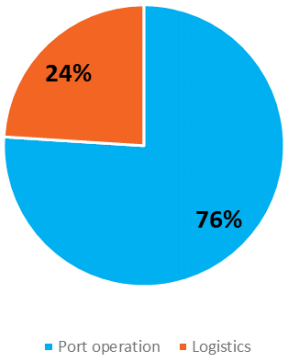
Cảng Nam Đình Vũ dự kiến sẽ có thêm 5 dịch vụ mới trong năm 2024 và với cơ sở hạ tầng hiện tại, cảng có thể tiếp nhận thêm 2-3 chuyến tàu, giúp công suất khai thác tăng 10-15%, đạt 1,2-1,25 triệu TEU. Theo BLĐ, cảng Nam Đình Vũ sẽ trở thành cụm cảng có sức cạnh tranh lớn nhất tại Hải Phòng, với khả năng tiếp nhận tàu có tải trọng lên đến 48.000 DWT.

Giai đoạn 2A của cảng nước sâu Gemalink dự kiến sẽ khởi công vào T11/2024 với mục tiêu sẽ bắt đầu đưa vào hoạt động từ T12/2025. Diện tích: 11ha/ CAPEX: 100 triệu USD, giúp nâng công suất của cảng Gemalink thêm 600 nghìn TEU/năm. Tổng công suất thiết kế giai đoạn 1 và 2A là 2,1 triệu TEU/năm.

Giai đoạn 2B sẽ diễn ra sau khi giai đoạn 2A đạt 80-85% công suất thiết kế, ước tính khoảng sau hai năm. Giai đoạn 2A dự kiến sẽ đạt 50% công suất vào năm 2026, 70-75% vào năm 2027 và sẽ hoạt động hết công suất thiết kế trong vòng ba năm.

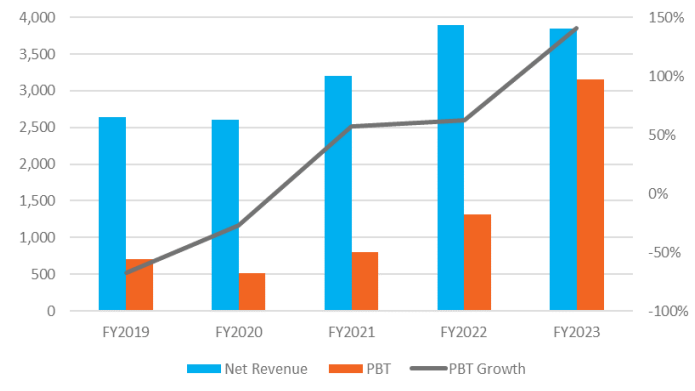
Tóm tắt tình hình tài chính

Biểu đồ: 1: Cơ cấu doanh thu



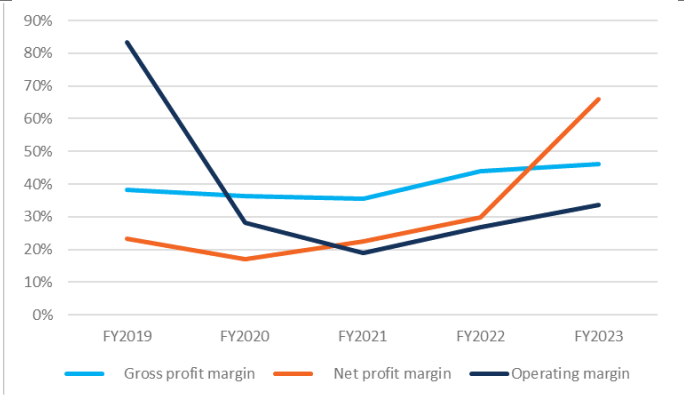
Nguồn: GMD, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 2: Doanh thu thuần và LNTT



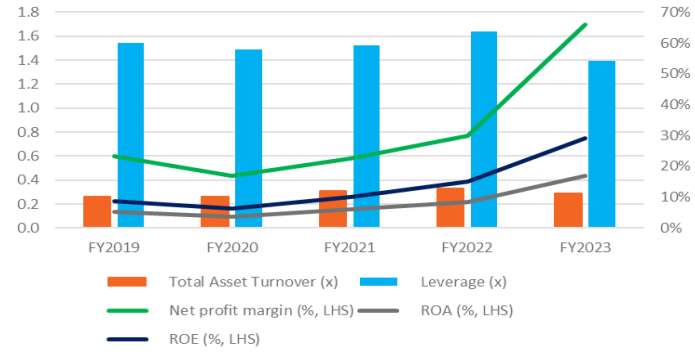
Nguồn: GMD, Fiinpro-X, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 3: Biên lợi nhuận



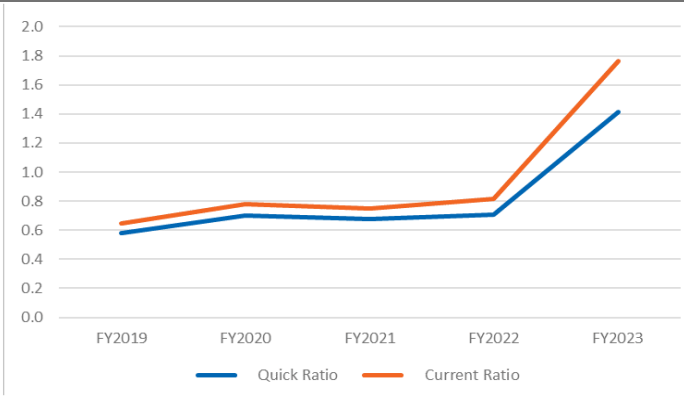
Nguồn: GMD, Fiinpro-X, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 4: Phân tích Dupont



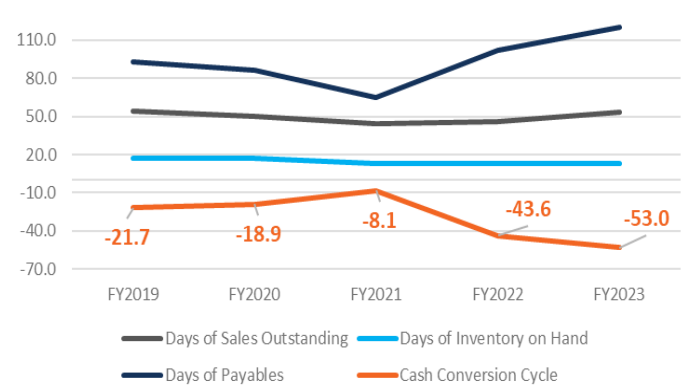
Nguồn: GMD, Fiinpro-X, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 5: Hệ số thanh khoản



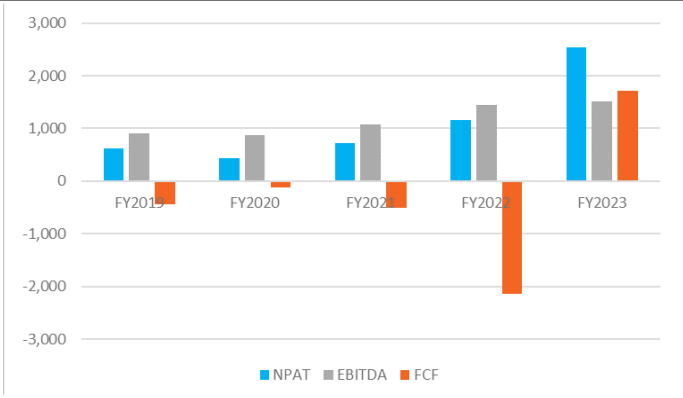
Nguồn: GMD, Fiinpro-X, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ: 6: Vòng quay tiền mặt



Nguồn: GMD, Fiinpro-X, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ 7: FCF



Nguồn: GMD, Fiinpro-X, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ: 8: Các hệ số định giá của GMD

Valuation Multiples based on Current Capitalization	Actual 31/12/2023	LTM 31/03/2024	Estimates 31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026
TEV/Total Revenue	5.9x	6.9x	6.3x	6.2x	5.5x
TEV/EBITDA	14.9x	18.1x	13.9x	13.7x	11.8x
TEV/EBIT	20.2x	24.4x	19.4x	20.2x	17.3x
P/Diluted EPS Before Extra	11.7x	10.1x	19.0x	18.5x	13.9x
P/BV	3.0x	2.8x	2.5x	2.3x	2.1x

Nguồn:Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ: 9: Khuyến nghị của các bên

Ticker	GMD VN Equity	Date	27/06/2024
Buys	30.0%	Consensus Rating	3.50
Holds	70.0%	Total Buy Recs	3
Sells	0.0%	Total Hold Recs	7
Last Price	84000.00	Total Sell Recs	0
Pricing Currency	VND	Best Target Price	88576.66
Return Potential	5.4%		
LTM Return	63.68%		

Nguồn:Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Biểu đồ: 10: Định giá các công ty cùng ngành

Name	Tickers	Country	Market cap (USD mn)	TTM P/E (x)	Current P/B (x)	2023 ROA (%)	2023 ROE (%)	Net debt/ Equity (x)
AIRPORTS CORP OF	ACV	VN	11,398	28.1	5.2	13.3%	18.0%	-36.3
ZHONGNONGFA SE-A	600313	CH	829	-60.7	2.7	3.0%	7.2%	-41.0
DALIAN BAIAO-A	603360	CH	825	16.9	3.4	18.1%	22%	-22.4
ZALL SMART COMME	2098	CH	715	102.1	0.4	0.1%	0%	93.3
ANHUI HUILONG-A	002556	CH	547	105.9	1.1	0.2%	1%	123.7
PORT OF HAI PHON	PHP	VN	408	17.7	1.9	8.3%	11.8%	-28.3
GANSU DUNHUANG-A	600354	CH	346	60.6	4.0	2.5%	7%	-31.3
TRANSIMEX CORP	TMS	VN	327	35.7	2.0	2.1%	3.6%	25.5
GRAND INDUSTRI-A	000626	CH	302	#N/A N/A	0.8	-4.2%	-14%	24.9
SAI GON PORT JSC	SGP	VN	286	21.7	2.7	5.5%	11.3%	-19.1
VIETNAM CONTAINE	VSC	VN	237	24.1	2.0	2.6%	4.4%	23.5
HAI AN TRANSPORT	HAH	VN	225	16.8	2.0	1.4%	1.5%	33.7
PETRO VIETNAM PH	PAP	VN	224	-798.4	2.6	-0.2%	-0.3%	55.9
HUNAN ZHENGHON-A	000702	CH	207	#N/A N/A	3.6	-16.4%	-38%	21.1
DONG NAI PORT JS	PDN	VN	179	13.3	4.0	22.7%	32.2%	-33.7
SOUTH LOGISTICS	STG	VN	174	23.7	1.9	5.0%	6.9%	-24.4
Median			**326.9**	**21.7**	**2.6**	**0.0**	**6.8%**	**1.4**
GEMADEPT CORP	GMD	VN	1,075	9.9	2.9	16.9%	29.0%	1.4

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam (dữ liệu tính đến cuối ngày 26/06)

Income Statement	FY 2019 31/12/2019	FY 2020 31/12/2020	FY 2021 31/12/2021	FY 2022 31/12/2022	FY 2023 31/12/2023
Revenue	2,642,914	2,605,666	3,206,290	3,898,244	3,845,826
Other Revenue	-	-	-	-	-
Total Revenue	**2,642,914**	**2,605,666**	**3,206,290**	**3,898,244**	**3,845,826**
Cost Of Goods Sold	1,630,141	1,656,082	2,064,489	2,180,183	2,067,811
Gross Profit	**1,012,773**	**949,585**	**1,141,801**	**1,718,061**	**1,778,015**
Selling General & Admin Exp.	414,587	402,295	406,172	616,861	601,136
R & D Exp.	-	-	-	-	-
Depreciation & Amort.	330,900	369,003	365,342	360,356	362,845
Other Operating Expense/(Income	(276,856)	(292,469)	(322,583)	(310,604)	(302,495)
Operating Expense., Total	**468,631**	**478,830**	**448,931**	**666,614**	**661,486**
Operating Income	**544,142**	**470,755**	**692,870**	**1,051,447**	**1,116,529**
Interest Expense	145,400	146,595	119,253	130,757	134,993
Interest Income	3,422	6,136	7,329	10,850	76,669
Net Interest Exp.	**141,978**	**140,459**	**111,924**	**119,907**	**58,324**
Currency Exchange (Gains) Loss	3,146	8,041	(3,209)	3,637	(7,875)
Other Non-Operating Exp. (Inc)	(309,034)	(196,437)	(229,386)	(391,425)	(2,158,077)
EBT Excl. Unusual Items	**708,052**	**518,691**	**813,541**	**1,319,328**	**3,224,156**
Impairment of Goodwill	-	-	-	-	-
Gain (Loss) On Sale Of Assets	(7,445)	(6,901)	(17,227)	(2,443)	(21,529)
Asset Writedown	-	-	-	-	-
Legal Settlements	-	-	-	-	-
Other Unusual Items	10,867	13,037	24,556	13,293	98,197
EBT Incl. Unusual Items	**704,630**	**512,556**	**806,212**	**1,308,478**	**3,147,487**
Income Tax Expense	91,061	72,080	85,650	147,184	613,553
Earnings from Cont. Ops.	**613,569**	**440,476**	**720,562**	**1,161,294**	**2,533,934**
Extraord. Item & Account. Change	-	-	-	-	-
Minority Int. in Earnings	96,540	69,544	108,380	167,378	283,357
Net Income	**517,029**	**370,932**	**612,182**	**993,916**	**2,250,577**

Cash Flow	FY 2019 31/12/2019	FY 2020 31/12/2020	FY 2021 31/12/2021	FY 2022 31/12/2022	FY 2023 31/12/2023
Net Income	**517,029**	**370,932**	**612,182**	**993,916**	**2,250,577**
Depreciation & Amort., Total	**366,059**	**407,829**	**379,546**	**393,185**	**396,418**
Other Non-Cash Adj	(69,271)	(58,895)	114,046	(85,950)	(1,768,773)
Changes in Non-Cash Capital	388,315	105,641	(17,819)	1,171,934	(679,360)
Cash from Ops.	**1,202,132**	**825,507**	**1,087,955**	**2,473,085**	**198,863**
Capital Expenditure	(379,341)	(215,701)	(586,166)	(1,365,689)	(1,177,219)
Sale of Property, Plant, and Equipment	13,307	21,603	42,063	4,403	23,823
Cash Acquisitions	-	-	-	-	-
Proceeds from Investment	-	-	-	-	-
Divestitures	-	-	-	-	-
Invest. in Marketable & Equity Securt.	-	-	-	-	-
Other Investing Activities	-	-	-	-	-
Cash from Investing	**(366,034)**	**(194,098)**	**(544,103)**	**(1,361,286)**	**(1,153,396)**
Net Short Term Debt Issued/Repaid	-	-	-	-	-
Long-Term Debt Issued	826,032	902,082	1,524,258	1,562,506	740,269
Long-Term Debt Repaid	(1,015,120)	(1,079,325)	(1,495,574)	(1,471,940)	(813,033)
Total Debt Issued/Repaid	**(189,088)**	**(177,242)**	**28,684**	**90,565**	**(72,764)**
Pref. Dividends Paid	(478,421)	(353,473)	(426,189)	(428,119)	(780,371)
Total Dividends Paid	**(478,421)**	**(353,473)**	**(426,189)**	**(428,119)**	**(780,371)**
Increase in Capital Stocks	-	44,530	-	-	45,206
Decrease in Capital Stocks	-	-	-	-	-
Special Dividend Paid	-	-	-	-	-
Incr(Decr) in Deposits	-	-	-	-	-
Incr(Decr) Insurance Reserves	-	-	-	-	-
Other Financing Activities	(343)	(130)	(1,331)	60	2,729
Cash from Financing	**(667,853)**	**(486,316)**	**(398,836)**	**(337,494)**	**(805,199)**
Net Change in Cash	**168,246**	**145,094**	**145,016**	**774,305**	**(1,759,733)**

Indicator	FY 2019 31/12/20219	FY 2020 31/12/20220	FY 2021 31/12/20221	FY 2022 31/12/20222	FY 2023 31/12/20223
6. Growth					
Net revenue Growth YoY	-2.4%	-1.4%	23.1%	21.6%	-1.3%
Gross profit Growth YoY	4.6%	-6.2%	20.2%	50.5%	3.5%
EBITDA Growth YoY	3.3%	-3.5%	22.1%	34.7%	4.7%
EBIT Growth YoY	-0.3%	-13.5%	47.2%	51.8%	6.2%
EBT Growth YoY	-67.7%	-27.3%	57.3%	62.3%	140.5%
Receivable Growth YoY	-11.7%	-6.8%	27.7%	24.1%	7.9%
Net inventory Growth YoY	18.7%	-5.3%	-11.0%	20.1%	-17.4%
Short term borrowing Growth YoY	-3.4%	17.0%	12.8%	-36.8%	-18.0%
Long term borrowing Growth YoY	-10.5%	-20.2%	-6.7%	40.0%	2.2%
SGA Expense Growth YoY	10.9%	2.2%	-6.2%	48.5%	-0.8%
Asset Growth YoY	1.4%	-2.8%	9.1%	21.4%	4.0%
Owner equity Growth YoY	0.0%	1.5%	0.0%	0.0%	1.5%
CFO Growth YoY	93.9%	-38.0%	47.2%	138.3%	-100.1%
7. Valuation Ratios					
Market cap (Billion VND)	10,615	12,402	14,391	20,946	25,695
EV (Billion VND)	12,507	13,875	16,401	22,633	27,339
Book value per Share	19,789	19,582	20,967	22,981	28,050
Sales per Share	8,901	8,646	10,639	12,935	12,572
Basic EPS	1,638	1,158	1,912	3,298	7,357
Diluted EPS	1,741	1,231	1,912	3,298	7,357
FREE CASHFLOW per Share	626	1,556	-1,662	-7,096	5,577
P/B	1.8	2.1	2.3	3.0	3.0
P/E	21.8	35.5	25.0	21.1	11.4
P/E Diluted	20.5	33.4	25.0	21.1	11.4
P/S	4.0	4.8	4.5	5.4	6.7
EV / Revenue	4.7	5.3	5.1	5.8	7.1
EV / EBITDA	13.7	15.8	15.3	15.7	18.1
EV / EBIT	23.0	29.5	23.7	21.5	24.5
Dividend Yield	2.8%	2.9%	2.5%	2.9%	

Balance Sheet	FY 2019 31/12/2019	FY 2020 31/12/2020	FY 2021 31/12/2021	FY 2022 31/12/2022	FY 2023 31/12/2023
ASSETS					
Cash And Equivalents	185,546	427,676	637,349	1,364,350	1,471,676
Short Term Investments	44,268	23,437	51,832	82,230	358,867
Total Cash & ST Investments	**229,814**	**451,114**	**689,181**	**1,446,580**	**1,830,543**
Accounts & Notes Receivable	388,051	361,994	445,952	555,261	847,803
Total Receivables	**388,051**	**361,994**	**445,952**	**555,261**	**847,803**
Inventories	78,381	72,967	68,713	82,532	68,170
Prepaid Exp.	-	-	-	-	-
Restricted Cash	-	-	-	-	-
Other Current Assets	491,524	470,325	485,634	534,354	633,685
Total Current Assets	**1,187,770**	**1,356,400**	**1,689,479**	**2,618,727**	**3,380,201**
Net Property, Plant & Equipment	**5,130,936**	**4,883,056**	**4,869,400**	**6,030,329**	**5,906,265**
Long-term Investments	203,474	94,733	46,425	47,567	47,714
Deferred Charges, LT	94,281	110,694	132,522	151,296	184,953
Other Long-Term Assets	3,503,447	3,389,662	3,993,384	4,182,734	4,026,892
Total Assets	**10,119,907**	**9,834,544**	**10,731,211**	**13,030,653**	**13,546,025**
LIABILITIES					
Accrued Exp.	222,739	285,053	515,644	298,155	458,062
Short-term Borrowings	651,869	762,888	860,466	543,415	445,360
Accounts Payable	422,801	357,899	380,603	838,451	517,924
Curr. Income Taxes Payable	84,738	18,971	26,970	90,367	73,691
Other Current Liabilities	446,336	320,401	479,038	1,440,190	420,300
Total Current Liabilities	**1,828,483**	**1,745,212**	**2,262,721**	**3,210,579**	**1,915,337**
Long-Term Debt	1,425,617	1,137,739	1,061,244	1,486,163	1,518,388
Unearned Revenue, Non-Current	223,678	275,215	276,219	290,603	275,267
Other Non-Current Liabilities	74,872	81,449	86,410	95,552	104,659
Total Liabilities	**3,552,650**	**3,239,615**	**3,686,593**	**5,082,897**	**3,813,651**
Pref. Stock, Non-Redeem.	-	-	-	-	-
Total Pref. Equity	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Minority Interest	691,497	693,430	725,658	1,021,704	1,151,889
Common Stock	2,969,250	3,013,780	3,013,780	3,013,780	3,058,986
Additional Paid In Capital	1,941,832	1,941,832	1,941,832	1,941,832	1,941,832
Retained Earnings	505,388	435,146	661,220	1,227,387	2,963,514
Treasury Stock	-	-	-	-	-
Comprehensive Inc. and Other	459,291	510,742	702,130	743,054	616,154
Total Equity	**6,567,257**	**6,594,929**	**7,044,618**	**7,947,756**	**9,732,374**
Total Liabilities And Equity	**10,119,907**	**9,834,544**	**10,731,211**	**13,030,653**	**13,546,025**

Indicator	FY 2019 31/12/20219	FY 2020 31/12/20220	FY 2021 31/12/20221	FY 2022 31/12/20222	FY 2023 31/12/20223
1. Activity Ratio					
Total Asset Turnover	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Equity Turnover	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
Receivables Turnover	6.8	7.4	8.2	8.0	6.8
Days of Sales Outstanding (DSO)	54.0	49.7	44.3	45.8	53.5
Inventory Turnover	21.7	20.9	28.3	28.8	27.4
Days of Inventory on Hand (DOH)	16.8	17.5	12.9	12.7	13.3
Payables Turnover	3.9	4.2	5.6	3.6	3.0
Number of Days of Payables	92.5	86.0	65.3	102.0	119.7
Cash Conversion Cycle	-21.7	-18.9	-8.1	-43.6	-53.0
2. Liquidity Ratio					
Cash Ratio	0.1	0.3	0.3	0.4	0.8
Quick Ratio	0.6	0.7	0.7	0.7	1.4
Current Ratio	0.6	0.8	0.7	0.8	1.8
3. Solvency Ratio					
ST Debt-to-Assets Ratio	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
ST Debt-to-Equity Ratio	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
LT Debt-to-Assets Ratio	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
LT Debt-to-Equity Ratio	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Debt-to-Assets Ratio	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
Debt-to-Equity Ratio	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
Liabilities-to-Assets Ratio	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3
Liabilities-to-Equity Ratio	0.5	0.5	0.5	0.6	0.4
Financial Leverage Ratio	1.5	1.5	1.5	1.6	1.4
EBIT Interest Coverage	3.7	3.2	5.8	8.0	8.3
EBITDA Interest Coverage	6.3	6.0	9.0	11.0	11.2
4. Profitability ratio					
Gross profit margin	38.3%	36.4%	35.6%	44.1%	46.2%
EBITDA margin	34.4%	33.7%	33.4%	37.1%	39.3%
EBIT margin	20.6%	18.1%	21.6%	27.0%	29.0%
Pretax margin	26.7%	19.7%	25.1%	33.6%	81.8%
Net profit margin	23.2%	16.9%	22.5%	29.8%	65.9%
Gross Profit ROA	10.1%	9.5%	11.1%	14.5%	13.4%
EBITDA ROA	9.1%	8.8%	10.4%	12.2%	11.4%
EBIT ROA	5.4%	4.7%	6.7%	8.8%	8.4%
EBT ROA	8.5%	6.6%	9.0%	12.1%	24.7%
ROA	5.1%	3.7%	6.0%	8.4%	16.9%
ROE	8.8%	6.3%	10.0%	15.0%	29.0%
ROIC	0.8%	0.8%	0.9%	1.4%	2.3%
Effective tax rate	12.9%	14.1%	10.6%	11.2%	19.5%
5. Cash flow ratio					
CFO to Liabilities	0.3	0.2	0.3	0.5	0.0
Free cash flow/ revenue	-0.2	0.0	-0.2	-0.5	0.4
Free cash flow/operating income	-0.8	-0.3	-0.7	-2.0	1.5
Free Cash flow on assets	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.1
Free Cash flow on equity	-0.1	0.0	-0.1	-0.3	0.2
Reinvestment-FCF	-1.2	-0.6	-0.9	-1.6	1.5

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification
Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions
BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.
HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.
HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.
SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.
Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.
Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer
© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu

Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA
Head of Research
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)
matthew.smith@yuanta.com.vn

Binh Truong
Deputy Head of Research (O&G, Energy)
Tel: +84 28 3622 6868 (3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen
Analyst (Property)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

Tanh Tran
Analyst (Banks)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu
Assistant Analyst
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
di.luu@yuanta.com.vn

An Nguyen
Assistant Analyst
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3958)
an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey
Head of Institutional Sales
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)
lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen
Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Hien Le
Sales Trader
hien.le@yuanta.com.vn

Vi Truong
Sales Trader
vi.truong@yuanta.com.vn

Dat Bui
Sales Trader
dat.bui@yuanta.com.vn