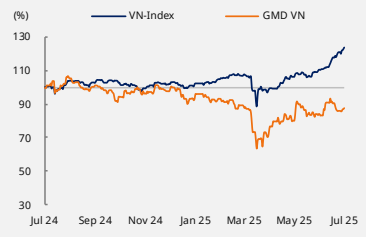


(Duy trì)	Năm giữ
Giá mục tiêu (VND)	▼ 58,000
Giá hiện tại (28/07/2025, VND)	58,400
Lợi nhuận kỳ vọng	-0.7%

LNST cổ đông cty mẹ (25F, tỷ VND)	1,397
Kỳ vọng thị trường (25F, tỷ VND)	1,446
Tăng trưởng EPS (25F, %)	-28.6
P/E (25F, x)	18.9
P/E thị trường (x)	15.5
VNIndex	1,524

Vốn hóa (tỷ đồng)	24,497
SLCP đang lưu hành (triệu)	420
% tự do chuyển nhượng (%)	91.5
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	40.0
Beta (12T)	1.0
Thấp nhất 52 tuần (VND)	42,200
Cao nhất 52 tuần (VND)	71,627

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	4.5	-8.8	-11.9
Tương đối	-7.7	-29.9	-36.2



CTCP Chứng khoán Mirae Asset (Vietnam)

BÙI NGỌC CHÂU

chau.bn@miraeasset.com.vn

CTCP Gemadept

Tích cực trong nửa đầu năm

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi đã sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho công ty (FCFF) để định giá cổ phiếu của CTCP Gemadept (GMD), với các giả định sau: 1) Tỷ lệ lợi nhuận yêu cầu 13%; 2) tốc độ tăng trưởng dài hạn 5% từ năm 2035; và 3) Hoàn thành đúng hạn các dự án trọng điểm. Do đó, chúng tôi hạ giá mục tiêu cho GMD xuống còn 58,000 đồng (điều chỉnh ESPP và cổ tức tiền mặt) và duy trì khuyến nghị Năm giữ.

Bối cảnh vĩ mô và ngành

Hoa kỳ lần lượt công bố các thỏa thuận thuế quan với nước, nhìn chung có rất ít sự khác biệt về thuế suất giữa Việt Nam (20%) và các đối thủ như Indonesia (19%) và Philippines (19%). Do đó, chúng tôi tin rằng tình hình cạnh tranh vẫn không thay đổi cho đến khi chi tiết về các thỏa thuận được công bố. Mặt khác, khi các doanh nghiệp đã gấp rút đẩy mạnh các đơn đặt hàng trong thời gian tạm dừng thuế quan và niềm tin tiêu dùng ở nhiều thị trường trọng điểm đã xấu đi kể từ T4 2025, các đơn đặt hàng mới có thể chỉ có sự cải thiện khiêm tốn trong nửa cuối năm 2025.

Cập nhật HĐKD

GMD đã đạt được sự tăng trưởng đáng kể trong Q2 2025. Doanh thu của công ty tăng 26.7% CK và đạt 1,496.9 tỷ đồng. Lợi nhuận gộp của GMD tăng 19.1% CK lên 645.7 tỷ đồng và tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp xuống còn 43.1% (Q2 2024: 45.9%). Trong quý, lãi suất từ hoạt động tài chính tăng lên 62.2 tỷ đồng (Q2 2024: 28.1 tỷ đồng), nhờ số dư tiền gửi cao. Đáng chú ý, GMD ghi nhận thu nhập mạnh mẽ từ các công ty liên kết, ở mức 241.2 tỷ đồng (+31.9% CK), trong đó Gemalink, CTCP Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS) và CJ Gemadept Logistics Holdings đóng góp lớn nhất. Lợi nhuận hoạt động Q2 và LNST của GMD lần lượt đạt 690 tỷ đồng (+36.5% CK) và 581.5 tỷ đồng (+39.1% CK). Trong 6T 2025, doanh thu và LNST của GMD lần lượt đạt 2,773.9 tỷ đồng (+28.6% CK) và 1,109.2 tỷ đồng (+0.7% CK).

Dự phóng năm 2025

Chúng tôi tin rằng mức tăng trưởng cao của GMD trong Q2 phần lớn là do tăng trưởng đơn đặt hàng mạnh mẽ trong giai đoạn tạm dừng thuế quan và nhu cầu trong nửa cuối 2025 sẽ cân bằng trở lại, trong bối cảnh niềm tin của người tiêu dùng vào các thị trường trọng điểm thấp. Do đó, chúng tôi duy trì dự báo doanh thu năm 2025 ở mức 4,909.7 tỷ đồng (+1.6% CK) trong kịch bản cơ sở của chúng tôi. Chúng tôi đã có một số điều chỉnh nhỏ trong dự báo lợi nhuận, do việc phát hành ESPP của GMD. Do đó, chúng tôi dự báo lợi nhuận hoạt động và LNST năm 2025 của GMD lần lượt là 2,094.7 tỷ đồng (-13.4% CK) và 1,790.6 tỷ đồng (-6.9% CK).

Năm	2023	2024	2025	2026	2027
Doanh thu (tỷ VND)	3,846	4,832	4,910	5,630	5,999
LNHĐ (Tỷ VND)	3,177	2,429	2,095	2,577	2,940
Biên LNHĐ (%)	82.6	50.3	42.7	45.8	49.0
LNST CĐ Cty mẹ (tỷ VND)	2,251	1,459	1,397	1,728	1,977
EPS (VND)	7,207	4,285	3,058	3,783	4,329
ROE (%)	28.2	16.2	12.6	14.5	15.2
P/E (x)	9.8	19.7	18.9	15.3	13.4
P/B (x)	2.5	2.2	1.9	1.8	1.7

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 1. KQKD và dự phóng (tỷ VND)						
	6T 2025	6T 2024	% CK	Dự phóng 2025F	Kỳ vọng thị trường	Kế hoạch
Doanh thu	2,773.9	2,156.4	+28.6	4,910	4,762	4,850
LNTT	1,260.5	1,227.7	+2.7	2,035	2,156	1,800

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 2. KQKD thực hiện và kế hoạch (tỷ VND)						
FY	Doanh thu			LNTT		
	Kế hoạch	Thực hiện	% Chênh lệch	Kế hoạch	Thực hiện	% Chênh lệch
2020	2,150	2,606	21.2	500	513	2.5
2021	2,700	3,206	18.8	630	806	28.0
2022	3,800	3,916	3.0	1,000	1,308	30.8
2023	3,920	3,845	-2.1	1,136	3,147	177.0
2024	4,000	4,832	20.8	1,686	2,098	24.4

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 3. Định giá: Kịch bản cơ sở		
Nợ vay trên tổng nợ vay và VCSH cuối 2025:	(x)	0.1
VCSH trên tổng nợ vay và VCSH cuối 2025:	(x)	0.9
Lãi suất nợ dài hạn:	(%)	8.0
Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu:	(%)	13.0
Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn:	(%)	5.0
Thuế TNDN:	(%)	12.0
Chi phí vốn bình quân gia quyền (WACC):	(%)	12.2
Giá trị cuối cùng:	(tỷ VND)	17,265.2
Tổng nợ vay dự phóng cuối 2025:	(tỷ VND)	2,345.3
Lợi ích cổ đông không kiểm soát cuối 2025:	(tỷ VND)	1,784.0
Giá trị nội tại của doanh nghiệp:	(tỷ VND)	24,359
Giá trị nội tại mỗi cổ phần:	(VND)	57,970

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 4. Các giả định chính				
Giá dịch vụ			HĐKD	
Năm dự phóng Kịch bản cơ sở Kịch bản lạc quan Kịch bản bi quan	2025 - 2035		DT Logistics / DT khai thác cảng	17%
	Dự phóng		Lợi ích cổ đông thiểu số	22.0%
	+2.0%		Tiền và tương đương tiền tối thiểu (tỷ VND)	500
	+2.0%		Thuế suất thuế TNDN	12.0%
	-2.0%		Chi phí bán hàng / Doanh thu	5.0%
Chi phí			Lãi suất	
Khoản mục	2025	Thay đổi	Lãi tiền gửi	4.0%
NVL đầu vào	125,000 VND/ TEU	Duy trì theo đơn vị	Lãi vay ngắn hạn	5.0%
Mua ngoài	575,000 VND/ TEU	Duy trì theo đơn vị	Lãi vay dài hạn	8.0%
Nhân công	380 tỷ VND	Lạm phát và tuyển mới	Nợ ngắn hạn tối thiểu (tỷ VND)	700
Khác	120 tỷ VND	Lạm phát theo tổng		
Quản lý	570 tỷ VND	Lạm phát theo tổng		
Khấu hao			Định giá	
Phương pháp		Đường thẳng	Tỷ suất lợi nhuận yêu cầu	13.0%
Tài sản hiện có		20 năm	Tăng trưởng dài hạn	5.0%
CAPEX		25 năm		

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 6. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản cơ sở

		2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Doanh thu	(tỷ VND)	4,910	5,630	5,999	6,379	6,772	7,179	7,595	7,800	8,005	8,211	8,416
LNHĐ	(tỷ VND)	2,095	2,577	2,940	3,318	3,642	4,011	4,404	4,686	4,977	5,275	5,583
Biên LNHĐ	(%)	42.7	45.8	49.0	52.0	53.8	55.9	58.0	60.1	62.2	64.3	66.3
LNTT	(tỷ VND)	2,035	2,517	2,880	3,258	3,582	3,951	4,344	4,626	4,917	5,215	5,523
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	1,397	1,728	1,977	2,236	2,459	2,712	2,982	3,175	3,375	3,580	3,791
EPS	(tỷ VND)	3,058	3,783	4,329	4,897	5,383	5,938	6,528	6,953	7,389	7,838	8,300
ROE	(%)	12.6	14.5	15.2	15.6	15.5	15.4	15.2	14.5	13.9	13.3	12.8
P/E	(x)	18.9	15.3	13.4	11.8	10.7	9.7	8.9	8.3	7.8	7.4	7.0
P/B	(x)	1.9	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
Tổng tài sản	(tỷ VND)	19,099	20,386	21,877	23,675	25,750	28,125	30,824	33,703	36,833	40,204	43,828
VCSH	(tỷ VND)	14,672	15,909	17,445	19,293	21,408	23,827	26,571	29,548	32,764	36,227	39,943

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 7. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản lạc quan

		2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Doanh thu	(tỷ VND)	5,008	5,743	6,119	6,508	6,909	7,325	7,749	7,959	8,169	8,379	8,590
LNHĐ	(tỷ VND)	2,188	2,697	3,083	3,484	3,833	4,228	4,649	4,956	5,273	5,599	5,935
Biên LNHĐ	(%)	43.7	47.0	50.4	53.5	55.5	57.7	60.0	62.3	64.5	66.8	69.1
LNTT	(tỷ VND)	2,128	2,637	3,023	3,424	3,773	4,168	4,589	4,896	5,213	5,539	5,875
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	1,461	1,810	2,075	2,350	2,590	2,861	3,150	3,361	3,578	3,802	4,033
EPS	(tỷ VND)	3,198	3,963	4,543	5,146	5,670	6,264	6,896	7,358	7,834	8,324	8,829
ROE	(%)	13.1	15.1	15.7	16.1	15.9	15.7	15.5	14.8	14.1	13.5	12.9
P/E	(x)	18.1	14.6	12.7	11.2	10.2	9.2	8.4	7.9	7.4	6.9	6.5
P/B	(x)	1.9	1.8	1.6	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
Tổng tài sản	(tỷ VND)	19,176	20,559	22,164	24,095	26,324	28,874	31,771	34,868	38,238	41,872	45,782
VCSH	(tỷ VND)	14,750	16,085	17,739	19,724	21,996	24,594	27,540	30,739	34,200	37,930	41,937

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng 8. Chỉ tiêu tài chính: Kịch bản bi quan

		2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
Doanh thu	(tỷ VND)	4,811	5,517	5,878	6,251	6,636	7,034	7,442	7,643	7,844	8,045	8,246
LNHĐ	(tỷ VND)	2,001	2,457	2,798	3,152	3,451	3,793	4,157	4,413	4,676	4,945	5,221
Biên LNHĐ	(%)	41.6	44.5	47.6	50.4	52.0	53.9	55.9	57.7	59.6	61.5	63.3
LNTT	(tỷ VND)	1,941	2,397	2,738	3,092	3,391	3,733	4,097	4,353	4,616	4,885	5,161
LNST CĐ Cty mẹ	(tỷ VND)	1,333	1,645	1,880	2,123	2,328	2,562	2,812	2,988	3,168	3,353	3,543
EPS	(tỷ VND)	2,918	3,602	4,115	4,647	5,096	5,610	6,157	6,542	6,937	7,342	7,757
ROE	(%)	12.1	13.9	14.7	15.1	15.0	15.0	14.8	14.2	13.6	13.1	12.5
P/E	(x)	19.8	16.0	14.0	12.4	11.3	10.3	9.4	8.8	8.3	7.9	7.5
P/B	(x)	1.9	1.8	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
Tổng tài sản	(tỷ VND)	19,022	20,213	21,591	23,255	25,177	27,376	29,876	32,534	35,421	38,524	41,856
VCSH	(tỷ VND)	14,595	15,733	17,152	18,863	20,820	23,060	25,600	28,351	31,319	34,510	37,928

Nguồn: Dữ liệu doanh nghiệp, Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

Luận điểm đầu tư, định giá và rủi ro

Luận điểm đầu tư

CTCP Gemadept (GMD) là tập đoàn logistics hàng đầu Việt Nam, với hệ thống cảng biển, kho bãi, kho ngoại quan trên khắp cả nước. Trong số đó, cảng nước sâu Gemalink thuộc cụm Cái Mép – Thị Vải là một trong số ít cảng biển có khả năng tiếp nhận tàu gần 200,000 DWT. Ngoài ra, GMD còn có danh mục các công ty liên kết cung cấp các giải pháp logistics hoàn chỉnh. Năm 2024, tổng khối lượng container thông qua hệ thống của GMD chiếm 14.8% tổng sản lượng thông quan container Việt Nam. Do vai trò dẫn đầu của GMD trong ngành cảng biển của Việt Nam, GMD có vị thế thuận lợi để hưởng lợi từ tăng trưởng thương mại của đất nước.

Định giá

Chúng tôi đã sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho công ty (FCFF) để định giá cổ phiếu của CTCP Gemadept (GMD), với các giả định sau: 1) Tỷ lệ lợi nhuận yêu cầu 13%; 2) tốc độ tăng trưởng dài hạn 5% từ năm 2035; và 3) Hoàn thành đúng hạn các dự án trọng điểm. Do đó, chúng tôi hạ giá mục tiêu cho GMD xuống còn 58,000 đồng (điều chỉnh ESPP và cổ tức tiền mặt) và duy trì khuyến nghị Nắm giữ.

Rủi ro chính

Chúng tôi tin rằng những rủi ro chính đối với khuyến nghị và định giá của chúng tôi bao gồm:

- Sự thay đổi kế hoạch đầu tư mới của GMD, thoái vốn các dự án cao su và nhu cầu CAPEX
- Mở rộng ở khu vực Nam Đình Vũ và Lạch Huyện và tăng cường cạnh tranh tại khu vực
- Bất ổn thương mại toàn cầu

CTCP Gemadept (HOSE: GMD)

Báo cáo HDKD (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2024	2025	2026	2027
Doanh thu	4,832.0	4,909.7	5,629.7	5,998.6
Giá vốn hàng bán	-2,696.5	-2,741.6	-3,029.6	-3,117.8
Lãi gộp	2,135.5	2,168.1	2,600.1	2,880.8
Thu nhập tài chính	426.1	199.1	97.3	127.8
Chi phí tài chính	-150.3	-166.6	-158.6	-150.6
Thu nhập từ công ty liên kết	829.3	709.6	901.1	975.4
Chi phí quản lý và bán hàng	-822.0	-815.5	-862.9	-893.0
Lợi nhuận hoạt động	2,418.6	2,094.7	2,577.0	2,940.4
Lợi nhuận khác	-320.0	-60.0	-60.0	-60.0
Lợi nhuận trước thuế	2,098.6	2,034.7	2,517.0	2,880.4
Thuế TNDN	-175.0	-244.2	-302.0	-345.6
Lợi nhuận sau thuế	1,923.6	1,790.6	2,214.9	2,534.8
LNST Cổ đông công ty mẹ	1,455.5	1,396.6	1,727.6	1,977.1
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	468.1	393.9	487.3	557.6

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2024	2025	2026	2027
Tiền và tương đương tiền	4,976.6	2,431.5	3,194.8	4,048.9
Chứng khoán kinh doanh	8.9	8.9	8.9	8.9
Các khoản phải thu	1,235.6	1,076.1	1,079.7	1,150.4
Hàng tồn kho	83.4	98.2	107.3	110.6
Tài sản lưu động khác	369.0	201.8	231.4	246.5
Tài sản ngắn hạn	6,673.6	3,816.5	4,622.0	5,565.3
Tài sản cố định	5,751.3	8,599.7	8,380.2	8,152.6
Tài sản đầu tư	3,854.4	4,964.0	5,665.1	6,440.5
Tài sản dài hạn khác	1,718.6	1,718.6	1,718.6	1,718.6
Tài sản dài hạn	11,324.3	15,282.3	15,763.9	16,311.7
Tổng tài sản	17,997.9	19,098.9	20,385.9	21,877.0
Các khoản phải trả	1,614.5	1,637.0	1,787.7	1,842.6
Nợ ngắn hạn	422.0	700.0	700.0	700.0
Nợ dài hạn	1,745.3	1,645.3	1,545.3	1,445.3
Nợ khác	444.1	444.1	444.1	444.1
Nợ phải trả	4,232.2	4,426.4	4,477.1	4,432.0
VCSH và các quỹ	8,764.7	8,826.8	8,826.8	8,826.8
LNST chưa phân phối	3,617.1	4,061.7	4,810.7	5,789.3
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1,390.0	1,784.0	2,271.2	2,828.9
Tổng VCSH	13,753.4	14,672.5	15,908.8	17,445.0
Tổng nguồn vốn	17,997.9	19,098.9	20,385.9	21,877.0

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ VND)	2024	2025	2026	2027
Lợi nhuận sau thuế	1,923.6	1,790.6	2,214.9	2,534.8
Khấu hao	405.5	351.6	419.6	427.6
Thay đổi vốn lưu động	30.4	334.5	108.5	-34.3
Lãi từ hoạt động đầu tư	-823.4	-709.6	-901.1	-975.4
Khác	-9.3	-111.7	-138.2	-158.2
Dòng tiền hoạt động kinh doanh	1,526.8	1,655.3	1,703.7	1,794.5
Tiền mua TSCĐ và đầu tư vốn	-1,479.9	-320.0	-200	-200
Khác	773.7	-400.0	200.0	200.0
Dòng tiền hoạt động đầu tư	-706.2	-360.0	0	0
Dòng tiền vay ròng	195.5	178.0	-100.0	-100.0
Phát hành/(mua lại) cổ phần	3,059.2	62.1	0.0	0.0
Cổ tức tiền	-916.1	-840.4	-840.4	-840.4
Dòng tiền hoạt động tài chính	2,338.6	-600.3	-940.4	-940.4
Lưu chuyển tiền thuần	3,159.2	-2,545.1	763.3	854.1
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	1,817.4	4,976.6	2,431.5	3,194.8
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	4,976.6	2,431.5	3,194.8	4,048.9

Các chỉ số chính

	2024	2025	2026	2027
P/E (x)	19.7	18.9	15.3	13.4
P/B (x)	2.2	1.9	1.8	1.7
EPS (VND)	4,285	3,058	3,783	4,329
BPS (VND)	29,909	30,673	32,455	34,784
DPS (VND)	2,500	2,000	2,000	2,000
Tăng trưởng doanh thu (%)	25.6	1.6	14.7	6.6
Tăng trưởng LN hoạt động (%)	-23.9	-13.4	23.0	14.1
Tăng trưởng EPS (%)	-40.5	-28.6	23.7	14.4
Tỉ suất cổ tức (%)	4.3	3.5	3.5	3.5
Vòng quay phải thu (x)	4.0	4.6	5.2	5.2
Vòng quay hàng tồn kho (x)	35.6	24.3	24.3	24.3
Vòng quay phải trả (x)	1.8	1.5	1.5	1.5
ROA (%)	12.2	9.7	11.2	12.0
ROE (%)	16.4	12.6	14.5	15.2
Tỉ lệ thanh khoản hiện thời (%)	11.7	11.2	11.2	10.6
Nợ trên VCSH (%)	15.8	16.0	14.1	12.3
Tỉ lệ đảm bảo lãi vay (x)	17.1	13.6	17.2	20.5

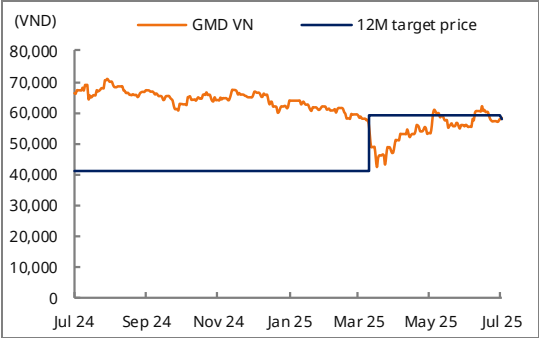
Source: Company data, Mirae Asset Securities Research estimates

Phụ lục

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
CTCP Gemadept	28/07/2025	Nắm giữ	58,000
CTCP Gemadept	04/03/2025	Nắm giữ	58,900
CTCP Gemadept	22/08/2023	Nắm giữ	41,300



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua	: Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng:	Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ	: Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán	: Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực	: Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính	: Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực	: Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

- * Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
- * Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
- * Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, ví mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (sau đây gọi tắt là MAS), là công ty chứng khoán được đăng ký tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này đã được tổng hợp từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong tài liệu này hoặc của bất kỳ bản dịch nào sang tiếng Anh từ tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của một báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng tiếp nhận được nhắm đến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, những người có kiến thức đáng kể về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán, và không có việc cá nhân nào tiếp nhận hoặc sử dụng báo cáo này sẽ vi phạm bất kỳ luật hoặc quy định hoặc đối tượng của MAS và các chi nhánh đối với các yêu cầu về đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện các giao dịch bất kỳ chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo không cấu thành lời khuyên đầu tư cho bất kỳ người nào và người đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS chỉ vì nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của các khách hàng cá nhân. Báo cáo không được dựa vào để thay thế cho việc thực hiện phân quyết độc lập. Thông tin và ý kiến trong tài liệu này là kể từ ngày của tài liệu này và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chúng có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là biểu thị cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.

MAS có thể đã đưa ra các báo cáo khác không nhất quán và đưa ra kết luận khác với các ý kiến được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. Các báo cáo có thể phản ánh các giả định, quan điểm và phương pháp phân tích khác nhau của các nhà phân tích đã chuẩn bị chúng. MAS có thể đưa ra các quyết định đầu tư không phù hợp với các ý kiến và quan điểm được trình bày trong báo cáo nghiên cứu này. MAS, các chi nhánh của MAS và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại lý của họ có thể có các vị trí dài hoặc ngắn trong bất kỳ chứng khoán chủ đề nào vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường mở hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên giao đại lý hoặc bên đại lý. MAS và các chi nhánh của nó có thể đã có, hoặc có thể mong đợi tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của tài liệu này có thể được sao chép hoặc tái tạo theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul) One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC 7F, Le Meridien Building 3C Ton Duc Thang St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsk LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098 India Tel: 91-22-62661336