

## Ngành **CẢNG BIỂN** Cập nhật Q1.2019 – Chậm lại trong ngắn hạn

### Đánh giá **TĂNG TỶ TRỌNG**

#### Cổ phiếu theo dõi

Mã CP	Đánh giá	Giá mục tiêu (VND)	Suất sinh lợi (%)
VSC	MUA	44,000	18%
GMD	MUA	31,200	21.5%

### Tăng trưởng chậm của xuất nhập khẩu

Theo thống kê sơ bộ của Tổng cục Hải quan, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu hàng hóa của Việt Nam đạt 116.31 tỷ USD (+6.6% n/n) trong Q12019. Trong đó, trị giá xuất khẩu hàng hóa đạt 58.86 tỷ USD (+5.3% n/n) và nhập khẩu đạt 57.45 tỷ USD (+8% n/n). Mức tăng trưởng này thấp hơn đáng kể so với năm ngoái và thấp hơn so với dự kiến lúc đầu năm.

Một trong những lý do chính cho sự giảm tốc nói trên bắt nguồn từ khu vực FDI: tổng trị giá xuất nhập khẩu được ghi nhận của khối FDI là 74.54 tỷ USD (+3.8% n/n). Trong đó, trị giá xuất khẩu và nhập khẩu của khối này chỉ tăng lần lượt 3.1% n/n (đạt 41.08 tỷ USD) và 4.7% n/n (đạt 33.45 tỷ USD) trong Q12019. Cụ thể hơn, trị giá xuất khẩu của điện thoại các loại và linh kiện - đóng góp khoảng 20% trị giá xuất khẩu của Việt Nam - đã giảm 3.6% n/n xuống còn 12.12 tỷ USD. Là động lực chính cho các hoạt động thương mại của Việt Nam trong những năm gần đây, sự suy giảm của khu vực FDI đã gây ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng chung của tổng trị giá xuất nhập khẩu.

### Dấu hiệu trái chiều tại Hải Phòng

Theo thống kê chính thức của Cục Hàng hải Việt Nam, tổng sản lượng hàng hóa qua cảng của Việt Nam tăng 16% n/n; hàng container đạt mức tăng trưởng mạnh mẽ 24% n/n (đạt 17.8 triệu TEU) trong năm 2018. Tại Hải Phòng, một trong những cụm cảng biển chính của Việt Nam, sản lượng hàng hóa tăng trưởng 18.6% n/n (đạt 109.129 triệu tấn), chiếm 18% tổng sản lượng hàng hóa của Việt Nam trong năm 2018. Trong đó, các cảng biển ngoài quốc doanh có sự đột phá, tăng 32.4% n/n về trọng tải.

Tuy nhiên, trong Q12019, sản lượng hàng hóa tại Hải Phòng lại gần như không đổi (+0.09% n/n) (trong khi mức tăng trưởng của 1Q2018 là 18.4% n/n). Ngoài ra, từ quan sát của chúng tôi, hầu hết các cảng biển trong khu vực này đã có sự sụt giảm về lượt tàu và sản lượng so với 1Q2018. Chẳng hạn, lượt tàu của cảng Nam Hải đã giảm từ 32 lượt trong 1Q2018 xuống còn 26 lượt trong 1Q2019; cảng Green giảm từ 80 lượt trong 1Q2018 xuống còn 64 lượt trong 1Q2019. Ở khu vực hạ nguồn, lượt tàu của Nam Hải Đình Vũ (NHĐV) và VIP Green cũng lần lượt ít hơn 14 lượt và 3 lượt so với 1Q2018. Mặt khác, doanh thu của các cảng tại Hải Phòng theo báo cáo của Cục Thống kê đạt 1,305 tỷ đồng (+13% n/n) trong 1Q2019. Do đó, doanh thu đơn vị trung bình của các cảng khu vực này ước tính đạt 52,648 đồng/tấn hàng hóa, tăng lần lượt 17% n/n và 9% YTD. Chúng tôi cho rằng các quy định mới về giá dịch vụ có thể là nguyên nhân chính cho điều này.

### Cạnh tranh tiếp tục gia tăng

Cuối cùng, cảng container nước sâu Lạch Huyện (HICT) đã hoàn tất việc lắp đặt 8 cần cẩu QC và bắt đầu vận hành cả hai cầu bến (năm 2018 chỉ có 01 cầu bến hoạt động); do đó, công suất của HICT hiện có thể đạt mức thiết kế (1.2 triệu TEU/năm) và có thể phục vụ các tàu có công suất lớn 8,000-12,000 TEU (của ONE và một trong các cổ đông của HICT: Wanhai Line) khai thác 02 tuyến dịch vụ mới trực tiếp đến Hoa Kỳ. Mặc dù chúng tôi kỳ vọng cạnh tranh sẽ tăng dần, vì HICT khác với các cảng hạ nguồn của Hải Phòng ở cả phân khúc thị trường và quy định về giá dịch vụ, nên cạnh tranh chủ yếu sẽ diễn ra giữa các cảng hạ nguồn, trong đó các cảng có lợi thế (vị trí, cơ sở vật chất và kết nối với các hãng tàu) sẽ giành được chiến thắng. Tuy nhiên, về dài hạn, thị trường sẽ dần chuyển sang Lạch Huyện; một số cảng hạ nguồn cũng đang xem xét kế hoạch này.

### Dự phóng và đánh giá

Vì Việt Nam vẫn được hưởng lợi từ căng thẳng Mỹ-Trung kéo dài và các lợi thế từ các Hiệp định thương mại tự do (VKFTA, VN-EAEU, CPTPP; EVFTA sắp có hiệu lực), mức tăng trưởng chung của sản lượng hàng hóa Việt Nam dự kiến sẽ vào khoảng 8-10% năm 2019; trong đó, tăng trưởng container tại Hải Phòng được kỳ vọng sẽ tiếp tục mạnh mẽ nhờ vị thế trung tâm hàng hải với công suất và hạ tầng đủ để đáp ứng nhu cầu vận tải phía Bắc.

#### Võ Hoàng Bảo

(+84-28) 3914 8585 - Ext: 1460

bao.vh@kisvn.vn

www.kisvn.vn

## Dự phóng cho các mã cổ phiếu đang theo dõi

## Dự phóng VSC

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	2019E	2020E
<b>Doanh thu</b>	<b>270</b>	<b>337</b>	<b>352</b>	<b>344</b>	<b>367</b>	<b>430</b>	<b>448</b>	<b>451</b>	<b>1,694</b>	<b>1,667</b>	<b>1,610</b>
Dịch vụ cảng	199	257	272	259	277	324	333	207	1,262	1,237	1,190
Logistics và DV khác	70	81	79	86	90	105	115	244	432	430	420
<b>Tăng trưởng DT năm (%)</b>	<b>20%</b>	<b>21%</b>	<b>24%</b>	<b>16%</b>	<b>36%</b>	<b>27%</b>	<b>27%</b>	<b>31%</b>	<b>30%</b>	<b>-2%</b>	<b>-3%</b>
Dịch vụ cảng	70%	86%	97%	85%	34%	25%	22%	24%	28%	-2%	-4%
Logistics và DV khác	0%	0%	0%	0%	39%	31%	38%	43%	37%	-1%	-2%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>85</b>	<b>104</b>	<b>113</b>	<b>105</b>	<b>109</b>	<b>144</b>	<b>121</b>	<b>122</b>	<b>496</b>	<b>472</b>	<b>445</b>
Dịch vụ cảng	57	69	73	65	63	87	70	67	481	459	434
Logistics và DV khác	29	36	40	40	46	57	51	55	15	13	11
<b>Tăng trưởng (%)</b>	<b>13%</b>	<b>0%</b>	<b>13%</b>	<b>-10%</b>	<b>28%</b>	<b>38%</b>	<b>7%</b>	<b>16%</b>	<b>22%</b>	<b>-5%</b>	<b>-6%</b>
Biên LN gộp (%)	32%	31%	32%	31%	30%	34%	27%	27%	29%	28%	28%
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>70</b>	<b>84</b>	<b>92</b>	<b>86</b>	<b>90</b>	<b>119</b>	<b>97</b>	<b>99</b>	<b>406</b>	<b>386</b>	<b>365</b>
<b>Tăng trưởng (%)</b>	<b>13.2%</b>	<b>-4.4%</b>	<b>9.1%</b>	<b>-11.5%</b>	<b>29.6%</b>	<b>41.5%</b>	<b>6.0%</b>	<b>15.1%</b>	<b>22.3%</b>	<b>-4.9%</b>	<b>-5.6%</b>
Biên LN (%)	25.9%	25.0%	26.1%	25.1%	24.6%	27.7%	21.7%	22.1%	24.0%	23.2%	22.6%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>48</b>	<b>70</b>	<b>72</b>	<b>74</b>	<b>74</b>	<b>103</b>	<b>84</b>	<b>94</b>	<b>354</b>	<b>354</b>	<b>349</b>
<b>Tăng trưởng (%)</b>	<b>13%</b>	<b>-19%</b>	<b>19%</b>	<b>1%</b>	<b>53%</b>	<b>48%</b>	<b>16%</b>	<b>27%</b>	<b>34%</b>	<b>0%</b>	<b>-1%</b>
Biên LN (%)	18%	21%	21%	21%	20%	24%	19%	21%	21%	21%	22%

Nguồn: VSC, KIS

## Ghi chú:

Về tình hình tốc độ tăng trưởng sản lượng hàng hoá tại các cảng Hải Phòng, chúng tôi cho rằng tăng trưởng chậm trong quý 1 chỉ là vấn đề ngắn hạn và tăng trưởng chung của khu vực này vẫn có thể phục hồi (mức tăng trưởng kỳ vọng đạt 8-10% về sản lượng).

Tuy nhiên, trên quan điểm thận trọng, chúng tôi vẫn hạ kỳ vọng về tăng sản lượng của Viconship (HOSE: VSC) trong năm 2019, tương đồng với các mục tiêu năm 2019 do ban quản trị VSC đề ra, do:

- Động lực tăng trưởng chính của VSC: Cảng VIP Green (UpCOM: VGR) đã tăng công suất hoạt động trong ba năm qua (2016-2018) lên mức 141% công suất thiết kế ban đầu và khoảng 88% công suất mở rộng (800 nghìn TEU/năm). Do đó, tiềm năng tăng trưởng của cảng này dự kiến sẽ chậm lại đáng kể từ năm 2019 trở đi.
- Sau kết quả kinh doanh vượt kỳ vọng trong năm 2017 và 2018, tình hình ở cảng Green - cảng thượng nguồn của VSC tại Sông Cấm - sẽ tương tự như các cảng khác ở thượng nguồn khi khả năng cạnh tranh với các cảng ở hạ nguồn đang giảm; do đó, chúng tôi kỳ vọng sản lượng của cảng Green không tăng trong năm 2019 và giảm 5%/năm từ 2020.

## Dự phóng GMD

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	2019E	2020E
<b>Doanh thu</b>	<b>860</b>	<b>1,008</b>	<b>1,002</b>	<b>1,054</b>	<b>689</b>	<b>610</b>	<b>699</b>	<b>687</b>	<b>2,708</b>	<b>3,046</b>	<b>3,849</b>
<i>Dịch vụ cảng</i>	377	449	435	568	499	524	639	639	2,301	2,539	3,262
<i>Logistics</i>	483	558	545	567	190	84	60	48	382	507	587
<b>Tăng trưởng DT năm (%)</b>	<b>1%</b>	<b>6%</b>	<b>10%</b>	<b>1%</b>	<b>-20%</b>	<b>-39%</b>	<b>-30%</b>	<b>-35%</b>	<b>-32%</b>	<b>13%</b>	<b>26%</b>
<i>Dịch vụ cảng</i>	-10%	9%	6%	48%	32%	17%	47%	13%	26%	10%	28%
<i>Logistics</i>	12%	4%	10%	-13%	-61%	-85%	-89%	-92%	-82%	33%	16%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>196</b>	<b>272</b>	<b>294</b>	<b>262</b>	<b>205</b>	<b>280</b>	<b>274</b>	<b>207</b>	<b>968</b>	<b>1,134</b>	<b>1,524</b>
<i>Dịch vụ cảng</i>	141	196	170	196	195	233	240	239	907	1,001	1,286
<i>Logistics</i>	55	75	101	93	11	45	33	-32	56	133	238
<b>Tăng trưởng (%)</b>	<b>-11%</b>	<b>-10%</b>	<b>26%</b>	<b>2%</b>	<b>5%</b>	<b>3%</b>	<b>-7%</b>	<b>-21%</b>	<b>-6%</b>	<b>17%</b>	<b>34%</b>
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	23%	27%	29%	25%	30%	46%	39%	30%	36%	37%	40%
<b>Lợi nhuận hoạt động</b>	<b>111</b>	<b>174</b>	<b>193</b>	<b>105</b>	<b>106</b>	<b>151</b>	<b>187</b>	<b>97</b>	<b>546</b>	<b>659</b>	<b>924</b>
<b>Tăng trưởng (%)</b>	<b>-21.7%</b>	<b>-20.7%</b>	<b>26.0%</b>	<b>-18.7%</b>	<b>-5.0%</b>	<b>-13.5%</b>	<b>-3.3%</b>	<b>-7.4%</b>	<b>-8.7%</b>	<b>20.8%</b>	<b>40.2%</b>
<i>Biên LNHD (%)</i>	12.9%	17.3%	19.3%	10.0%	15.3%	24.7%	26.7%	14.2%	20.2%	21.6%	24.0%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>108</b>	<b>122</b>	<b>145</b>	<b>205</b>	<b>1,279</b>	<b>276</b>	<b>173</b>	<b>173</b>	<b>1,900</b>	<b>579</b>	<b>765</b>
<b>Tăng trưởng (%)</b>	<b>29%</b>	<b>-10%</b>	<b>32%</b>	<b>89%</b>	<b>1079%</b>	<b>126%</b>	<b>19%</b>	<b>-16%</b>	<b>227%</b>	<b>-70%</b>	<b>32%</b>
<i>Biên LN ròng (%)</i>	13%	12%	15%	19%	186%	45%	25%	25%	70%	19%	20%

Nguồn: GMD, KIS

## Ghi chú:

Trong khi đối thủ cạnh tranh VIP Green gần đạt công suất tối đa, với công suất khả dụng và vị trí thuận lợi nơi hạ nguồn sông Cẩm của cảng mới tại Hải Phòng - cảng Nam Đình Vũ, mạng lưới cảng của GMD có thể nắm bắt được sự tăng trưởng trong khu vực này từ năm 2019.

Từ năm 2019 trở đi, GMD sẽ không còn hợp nhất kết quả kinh doanh của Gemadept Logistics Holding Ltd (GMD đã bán 50.9% cổ phần của công ty này cho CJ và đổi tên thành CJ Gemadept Logistics Holding Ltd) mà sẽ ghi nhận đóng góp của công ty này như lãi/lỗ từ liên doanh liên kết.

Mặc dù Gemadept vẫn có thể thoái vốn 25% cổ phần hiện có trong Gemalink và dự án trồng cao su như đề cập trong kế hoạch tái cấu trúc. Tuy nhiên, do thiếu thông tin, chúng tôi loại trừ các thu nhập tiềm năng này khỏi dự phóng.

Gemalink – dự án cảng container nước sâu đầy tham vọng của Gemadept ở miền Nam – dự kiến bắt đầu hoạt động từ nửa sau 2020. Mặc dù CMA-CGM có thể cung cấp ít nhất 1 triệu TEU/năm (theo ban lãnh đạo GMD) cho cảng này khi hoàn thành, chúng tôi kỳ vọng sản lượng của Gemalink đạt khoảng 300 nghìn TEU vào năm 2020 và sẽ lấp đầy công suất trong 2 năm sau đó.

## Các công ty cùng ngành trên thế giới

Nhà khai thác cảng	Vốn hoá (tr.USD)	PE (x)			Tăng EPS (%)			PB (x)			ROE (x)			Tỷ lệ cổ tức (%)		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
GMD VN	331.5	13.4	20.5	4.2	-4.2%	-2.3%	216.4%	0.9	1.8	1.3	7%	8%	30%	6.4%	n.a	36%
VSC VN	83.2	11.3	10.1	6.8	-19.0%	-5.6%	40.7%	1.9	1.5	1.2	17%	15%	19%	3.8%	4.6%	4.9%
SGP VN	81.1	80.2	4.7	10.4	n.a	2112%	n.a	1.2	1.2	n.a	1%	29%	n.a	n.a	n.a	n.a
CDN VN	81.1	12.7	12.9	9.7	5.6%	3.1%	0.2%	2.0	1.9	1.3	16%	16%	14%	4.4%	4.2%	4.5%
DVP VN	65.3	10.0	8.9	5.8	2.0%	0.2%	0.1%	3.2	2.6	1.6	31%	30%	28%	12.3%	7.8%	10.8%
<b>Trung bình</b>		<b>25.5</b>	<b>11.4</b>	<b>7.4</b>	<b>-3.9%</b>	<b>421%</b>	<b>64%</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.4</b>	<b>15%</b>	<b>20%</b>	<b>23%</b>	<b>6.7%</b>	<b>5.5%</b>	<b>14.0%</b>
<b>TB theo vốn hoá</b>		<b>21.2</b>	<b>15.0</b>	<b>6.2</b>	<b>-3.7%</b>	<b>265%</b>	<b>117%</b>	<b>1.4</b>	<b>1.8</b>	<b>1.2</b>	<b>11%</b>	<b>15%</b>	<b>22%</b>	<b>5.6%</b>	<b>1.9%</b>	<b>20.9%</b>
<b>Cty trên TG</b>																
ATI PM	644.5	11.1	9.5	9.6	8.0%	30.5%	16.1%	1.8	1.7	1.8	17%	20%	20%	4.2%	3.8%	3.1%
BPH MK	545.8	19.3	17.9	14.6	17.5%	2.9%	-7.9%	2.5	2.3	1.6	13%	13%	11%	4.1%	3.5%	4.1%
2607 TT	469.0	16.8	17.0	16.7	-3.8%	9.2%	-2.4%	0.6	0.7	0.6	4%	4%	4%	2.9%	2.5%	2.6%
NYT TB	198.8	46.5	19.0	15.0	-56.9%	100%	6.5%	2.4	1.9	1.6	10%	10%	11%	4.5%	4.7%	5.4%
PICT PA	154.4	15.1	13.5	10.6	11.9%	1.8%	-23.7%	19.3	16.1	9.9	114%	125%	92%	17.4%	n.a	9.6%
SURIA MK	115.1	8.6	10.9	10.8	-48.1%	-26.6%	-9.8%	0.6	0.5	0.5	7%	5%	5%	3.9%	4.0%	5.8%
2613 TT	70.5	24.5	25.2	23.8	98.7%	0.1%	1.9%	0.5	0.5	0.5	2%	2%	2%	0.3%	0.5%	2.6%
<b>Trung bình</b>		<b>20.3</b>	<b>16.2</b>	<b>14.4</b>	<b>3.9%</b>	<b>16.8%</b>	<b>-2.7%</b>	<b>4.0</b>	<b>3.4</b>	<b>2.4</b>	<b>24%</b>	<b>25%</b>	<b>21%</b>	<b>5.3%</b>	<b>3.2%</b>	<b>4.7%</b>
<b>TB theo vốn hoá</b>		<b>18.1</b>	<b>14.9</b>	<b>13.4</b>	<b>2.2%</b>	<b>19.4%</b>	<b>0.7%</b>	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>	<b>1.9</b>	<b>18%</b>	<b>20%</b>	<b>17%</b>	<b>4.7%</b>	<b>3.2%</b>	<b>4.0%</b>

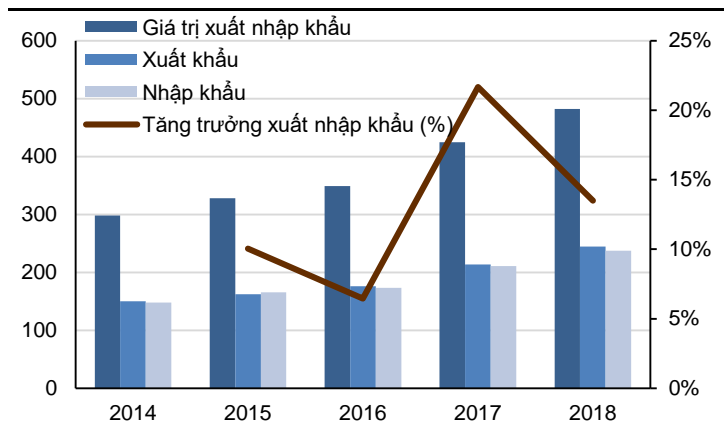
Nguồn: Bloomberg, KIS, dữ liệu tại ngày 23/04/2019

## Định giá

Khuyến nghị & Giá mục tiêu				Thu nhập và Định giá									
Công ty				D.Thu (tỷ đồng)	EBIT (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)	EPS (đồng)	BPS (đồng)	PE (x)	PB (x)	ROE (%)	EV/EBITDA (x)	DY (%)
<b>VSC</b> (HOSE: VSC)	Khuyến nghị	MUA	2016	1,082	331	262	4,463	29,602	8.7	1.3	19.2%	4.7	4.7%
	Giá mục tiêu (đồng)	44,000	2017	1,303	332	264	4,214	29,307	9.2	1.3	16.8%	4.6	5.1%
	Giá (đồng)	38,950	2018	1,694	406	354	5,443	32,809	7.2	1.2	19.3%	3.6	5.1%
	Vốn hoá (tỷ đồng)	1,952	2019E	1,667	386	354	5,427	36,235	7.2	1.1	17.3%	2.5	5.1%
			2020E	1,610	365	349	5,224	39,560	7.5	1.0	15.5%	1.9	4.9%
<b>GMD</b> (HOSE: GMD)	Khuyến nghị	MUA	2016	3,742	659	444	1,208	28,792	21.9	0.9	8%	10.9	4.6%
	Giá mục tiêu (đồng)	31,200	2017	3,984	597	581	1,574	22,005	16.8	1.2	9%	10.6	0.0%
	Giá (đồng)	26,500	2018	2,708	546	1,900	5,725	19,804	4.6	1.3	30%	11.9	36.6%
	Vốn hoá (tỷ đồng)	7,869	2019E	3,046	659	579	1,615	20,419	16.4	1.3	9%	11.8	3.8%
			2020E	3,849	924	765	2,141	21,560	12.4	1.2	11%	10.7	3.8%

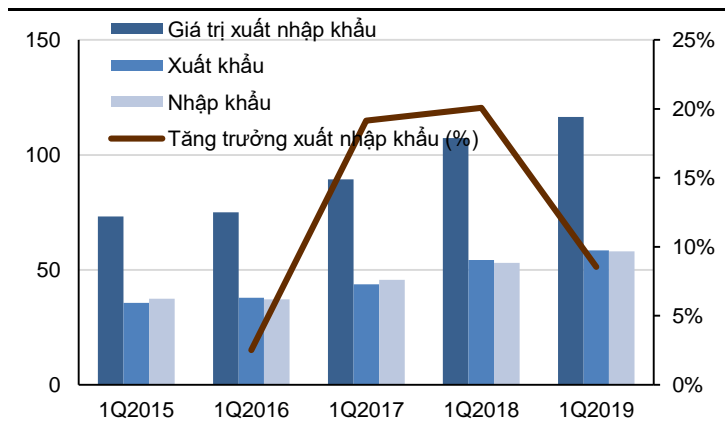
Nguồn: Bloomberg, báo cáo công ty, KIS, dữ liệu tại ngày 23/04/2019

Hình 01. Giá trị XNK hàng năm của Việt Nam (tỷ USD)



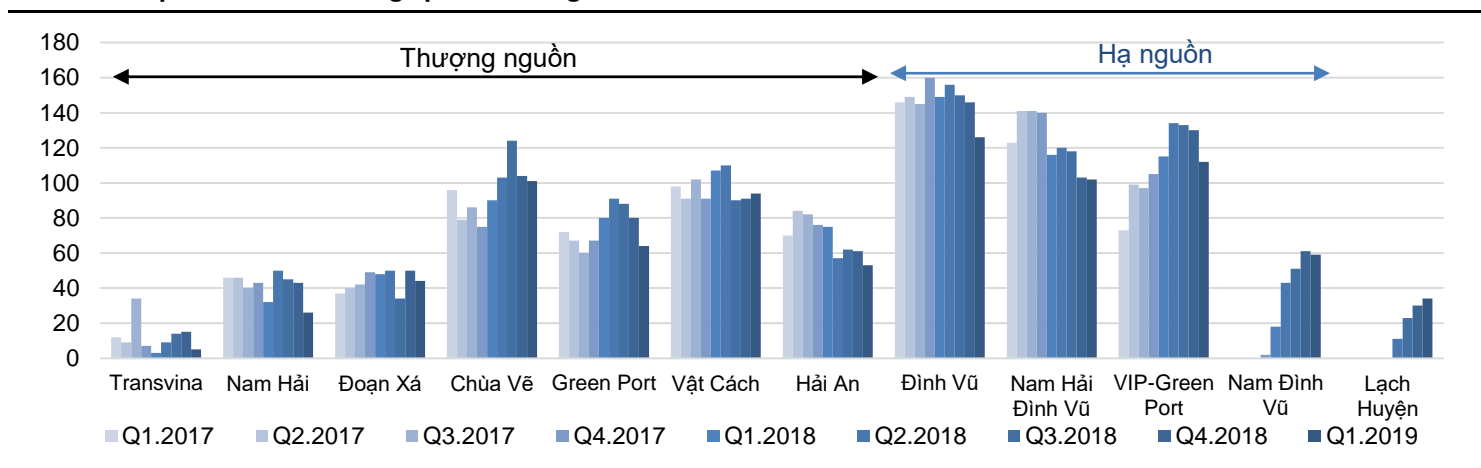
Nguồn: GSO, KIS

Hình 02. Giá trị XNK của Việt Nam 1Q2019



Nguồn: GSO, KIS

Hình 03. Lượt tàu của các cảng tại Hải Phòng



Nguồn: Cảng vụ Hải Phòng, KIS

Hình 04. Khung giá dịch vụ bốc dỡ container tại Việt Nam

Ngày hiệu lực		01/01/2020		01/01/2019		01/01/2017		
Khu vực	Loại hàng hoá	Đơn vị	Giá tối đa	Giá tối thiểu	Giá tối đa	Giá tối thiểu	Giá tối đa	Giá tối thiểu
<b>Khu vực 1</b>	Nội địa	VND/cont.	427,000	260,000	427,000	260,000	500,000	350,000
	Quốc tế - trừ Lạch Huyện	USD/cont.	53	33	53	33	53	30
	Quốc tế - Lạch Huyện	USD/cont.	60	52	60	46	60	46
	Quá cảnh – trừ Lạch Huyện	USD/cont.	40	25	40	25	38	23
	Quá cảnh – Lạch Huyện	USD/cont.	36	31	36	28	45	34
<b>Khu vực 2</b>	Nội địa	VND/cont.	427,000	260,000	427,000	260,000	600,000	420,000
	Quốc tế	USD/cont.	59	45	59	45	59	45
	Quá cảnh	USD/cont.	44	34	44	34	44	34
<b>Khu vực 3</b>	Nội địa	VND/cont.	427,000	260,000	427,000	260,000	470,000	287,000
	Quốc tế - CMTV	USD/cont.	60	52	60	52	60	46
	Quốc tế - trừ CMTV	USD/cont.	53	41	53	41	53	41
	Quốc tế - ĐBSCL	USD/cont.	27	21	27	21		
	Quá cảnh – CMTV	USD/cont.	36	31	36	31	45	34
	Quá cảnh – trừ CMTV	USD/cont.	40	28	40	28	40	28
	Quá cảnh - ĐBSCL	USD/cont.	20	16	20	16		

Nguồn: Quyết định 3863-QĐ/BGTVT và Thông tư 54/2018/TT-BGTVT của Bộ Giao thông vận tải, KIS.

- Giá ở trên là giá cho dịch vụ bốc dỡ container có hàng.
- Hàng quốc tế bao gồm nhập khẩu, xuất khẩu và tạm nhập và tái xuất.
- Hệ thống cảng trong quy định được chia thành 3 khu vực:

Khu vực	Vị trí	Các cảng biển thuộc tỉnh và thành phố
1	Từ vĩ tuyến 20 độ trở lên phía Bắc	Quảng Ninh, Hải Phòng, Thái Bình, Nam Định
2	Từ vĩ tuyến 11.5 độ đến dưới vĩ tuyến 20 độ	Thanh Hóa, Nghệ An, Hà Tĩnh, Quảng Bình, Quảng Trị, Thừa Thiên Huế, Đà Nẵng, Quảng Nam, Quảng Ngãi, Quy Nhơn, Nha Trang, Bình Thuận
3	Từ dưới vĩ tuyến 11.5 độ trở vào phía Nam	Thành phố Hồ Chí Minh, Vũng Tàu, Cần Thơ, Mỹ Tho, Đồng Nai, An Giang, Kiên Giang, Đồng Tháp, Cà Mau

## Liên hệ

### Trụ sở chính HCM

Tầng 3, Tòa nhà TNR

180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM

Tel: (+84 28) 3914 8585

Fax: (+84 28) 3821 6898

### Phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

#### Lâm Hạnh Uyên

Trưởng phòng Môi Giới Khách hàng Tổ chức

(+84 28) 3914 8585 (x1444)

uyen.lh@kisvn.vn



## Nguyên tắc khuyến nghị

**TĂNG TỶ TRỌNG:** nếu giá mục tiêu cao hơn 15% hoặc hơn (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**TRUNG LẬP:** nếu giá mục tiêu cao/thấp hơn -5 đến 15% (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) so với giá thị trường.

**GIẢM TỶ TRỌNG:** nếu tổng tỷ suất sinh lợi 12 tháng (bao gồm cổ tức) thấp hơn -5%.

## Khuyến cáo

Bản báo cáo này do **Công ty Cổ phần Chứng khoán KIS Việt Nam (KIS)** phát hành với sự đóng góp của các chuyên gia của **KIS** được nêu trong báo cáo. Báo cáo này được viết nhằm mục đích cung cấp thông tin cho khách hàng là các tổ chức đầu tư, các chuyên gia hoặc các khách hàng cá nhân của KIS tại Việt Nam.

Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào ý kiến tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh.

Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. **KIS** không đưa ra, một cách ẩn ý hay rõ ràng, bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này.

Các nhận định, đánh giá và dự đoán trong báo cáo này được đưa ra dựa trên quan điểm chủ quan của chúng tôi vào thời điểm đưa ra báo cáo này và có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần báo trước.

**KIS** có thể đã, đang và sẽ tiếp tục thực hiện các dịch vụ tư vấn đầu tư hoặc tiến hành các công việc kinh doanh khác cho các công ty được đề cập đến trong báo cáo này. Ngoài ra, **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có liên quan đến việc viết hay phát hành báo cáo này có thể đã, đang và sẽ mua hoặc bán có kỳ hạn chứng khoán hoặc chứng khoán phái sinh (bao gồm quyền chọn) của các công ty được đề cập trong báo cáo này, hoặc chứng khoán hay chứng khoán phái sinh của công ty có liên quan theo cách phù hợp hoặc không phù hợp với báo cáo và các ý kiến nêu trong báo cáo này. Vì thế, nhà đầu tư nên ý thức rằng **KIS** cũng như các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên của **KIS** có thể có xung đột lợi ích mà điều đó có thể ảnh hưởng đến nhận định.

Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của **KIS**.