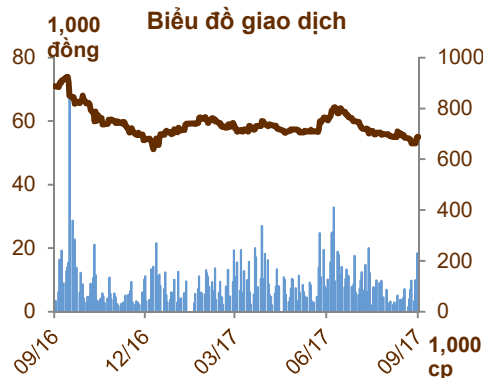


Đánh giá: TĂNG TỶ TRỌNG
HOSE: VSC

Cảng biển

Giá thị trường (VND)	55,000
Giá mục tiêu (VND)	67,500
Tỷ lệ tăng giá bình quân	23%
Suất sinh lợi cổ tức	4%
Suất sinh lợi bình quân	26%

**Diễn biến giá cổ phiếu (%)**

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-1%	-2%	-10%	-23%
Tương đối	-21%	-6%	-16%	-45%

Nguồn: Stoxplus, so với VNI

Thông kê 15/09/2017

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	51.2-74k
SL lưu hành (triệu cp)	46
Vốn hóa (tỷ đồng)	2,506
Vốn hóa (triệu USD)	110
% khối ngoại sở hữu	49%
SL cp tự do (triệu cp)	43
KLGD TB 3 tháng (cp)	109
VND/USD	22,725
Index: VNIndex / HNX	806/104

Nguồn: Stoxplus

Cơ cấu sở hữu 15/09/2017

Vietnam Holding Ltd	5.83%
Forum One-VCG Partners	4.92%
Vietnam Fund	
FTIF - Templeton Frontier Markets Fund	4.02%
DC Developing Markets Strategies Public Ltd	3.22%
Swift Current Offshore Ltd.	3.05%

Nguồn: Stoxplus

Võ Hoàng Bảo

(+84 28) 3914 8585 (x1460)
bao.vh@kisvn.vn
www.kisvn.vn

CTCP Tập đoàn Container Việt Nam (HSX: VSC)**Thuận lợi:**

- Ngành vận tải biển đang hồi phục với xu hướng container hóa và sử dụng tàu tải trọng lớn tạo cơ hội cho các cảng biển container và cảng nước sâu.
- Lượng hàng hóa thông qua hệ thống cảng tại Hải Phòng trong 6 tháng đầu 2017 tăng trưởng 14% so với cùng kỳ năm ngoái.
- 1H2017, lượt tàu và lượng hàng qua cảng VIP Green ước tính tăng lần lượt 39% và 64% YoY. Doanh thu VSC tăng trưởng 21%YoY.
- Cảng VIP Green được kỳ vọng sẽ hoạt động hết công suất từ nửa cuối 2017

Bất lợi:

- Cạnh tranh đang gia tăng giữa các cảng trong khu vực Hải Phòng cùng biến động của giá nhiên liệu tác động tiêu cực lên biên lợi nhuận của VSC.
- Trong nửa đầu 2017, KQKD của VSC bị tác động tiêu cực trong ngắn hạn do chi phí lãi vay tăng mạnh (+33%) và chi phí khấu hao từ cảng VIP Green khiến cho LNTT giảm 11% YoY.

Khuyến nghị: Mặc dù KQKD nửa đầu 2017 của VSC vẫn chưa được cải thiện rõ rệt, chúng tôi vẫn giữ kỳ vọng về tiềm năng của VSC [trong báo cáo trước](#) do mức tăng trưởng mạnh mẽ của cảng VIP Green. Với những lợi thế riêng của mình, VIP Green được dự kiến sẽ hoạt động hết công suất trong nửa cuối 2017 và tiếp tục tăng trưởng trong 2018 với hỗ trợ từ dự án trung tâm logistics GIC, Greenport (dự kiến hoạt động từ 2018). Chúng tôi dự phóng Doanh thu và LNST của VSC vào cuối 2017 sẽ lần lượt đạt mức 1,300 tỷ đồng (+20% YoY) và 279 tỷ đồng (+6%). Với P/E và P/B dự phóng ở mức 11x và 1.95x, chúng tôi định giá cổ phiếu VSC ở mức 67,500 đồng trong thời gian 1 năm.

Với tỷ suất lợi nhuận 26%, chúng tôi khuyến nghị: **TĂNG TỶ TRỌNG.**

	2015	2016	2017E	2018F
Doanh thu thuần	928	1,082	1,300	1,416
Tăng trưởng (%)	4%	17%	20%	9%
LN hoạt động (tỷ đồng)	321	331	345	368
Biên lợi nhuận (%)	35%	31%	27%	26%
LNST	277	262	279	306
Tăng trưởng (%)	12%	-5%	6%	10%
SLCP lưu hành (triệu cp)	41	46	46	46
EPS (VND)	5,517	4,964	5,168	5,643
Tăng trưởng (%)	12%	-10%	4%	9%
ROE (%)	24%	19%	18%	18%
Nợ ròng/VCSH (%)	1%	18%	12%	3%
PE (x)	10	11	11	11
PB (x)	2	2	2	2
EV/EBITDA (x)	7	6	5	4
Cổ tức mỗi cp (VND)	2,000	2,000	2,000	2,000
Suất sinh lợi cổ tức	3%	4%	4%	4%

Nguồn: KISVN dự phóng

Sản lượng hàng hóa qua cảng tăng trưởng tốt

Trong 6 tháng đầu năm 2017, tổng sản lượng hàng hóa qua các cảng biển trên cả nước đạt 254 triệu tấn, tăng 11% so với cùng kỳ 2016. Trong đó, Hải Phòng vẫn đang là cửa ngõ giao thương quan trọng ở phía Bắc với sản lượng hàng hóa qua cảng đạt 43 triệu tấn, tăng trưởng 14% (theo số liệu từ Cục Thống kê thành phố Hải Phòng), chiếm 17% tổng lượng hàng hóa và 33% khối lượng hàng hóa xuất nhập khẩu qua cảng của cả nước.

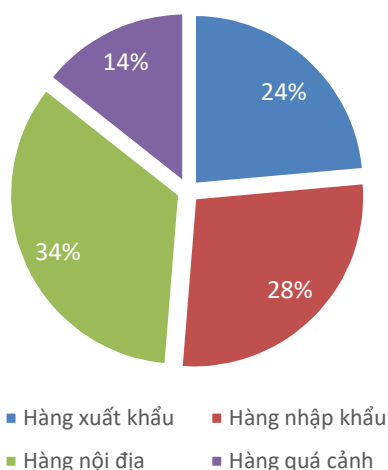
So với mức tăng trong nửa đầu 2017 của hàng nhập khẩu (+1%), hàng nội địa (+5%), sản lượng hàng xuất khẩu tăng nhanh hơn, đạt mức 11% YoY. Mức tăng trưởng của sản lượng hàng hóa phần lớn đến từ các hiệp định FTA và khu vực FDI. Cụ thể:

- Hiệp định FTA Việt Nam – Hàn Quốc (VKFTA) chính thức có hiệu lực từ 12/2015 góp phần đã đẩy mạnh kim ngạch xuất nhập khẩu cũng như đầu tư giữa 2 nước từ 2016. Theo số liệu của Tổng cục hải quan Việt Nam, tổng giá trị xuất nhập khẩu với Hàn Quốc 6 tháng đầu năm đạt 29.12 tỷ USD, tăng đến 46% so với cùng kỳ 2016. Thị trường Hàn Quốc trở thành đối tác thương mại lớn thứ 2 của Việt Nam, chiếm 13.7% tổng kim ngạch xuất nhập khẩu.
- Hiệp định thương mại tự do giữa Việt Nam và Liên minh kinh tế Á - Âu (FTA VN-EAEU) có hiệu lực từ tháng 10/2016 có các triển vọng thương mại dài hạn và cũng đã có những tác động tích cực đầu tiên. Theo Cục Xuất Nhập Khẩu, kim ngạch xuất nhập khẩu 6 tháng đầu năm 2017 giữa Việt Nam và Liên minh kinh tế Á – Âu (gồm Nga, Belarus, Kazakhstan, Kyrgyzstan và Armenia) tăng 27% so với cùng kỳ và đạt mức 1.7 tỷ USD.
- Trong 6 tháng đầu 2017, tổng vốn đăng ký cấp mới, tăng thêm và góp vốn mua cổ phần của khu vực FDI là 19.22 tỷ USD, tăng 54.8% so với cùng kỳ 2016. Các dự án FDI lớn được cấp phép trong 2016 và nửa đầu 2017 tập trung ở phía Bắc: Samsung Display (Bắc Ninh), Coca Cola Việt Nam (Hà Nội), LG Display, LG Innotek (Hải Phòng), tạo động lực tăng trưởng cho hàng hóa khu vực miền Bắc nói chung và khu vực cảng biển Hải Phòng nói riêng trong dài hạn.

Bên cạnh sự tăng trưởng của tổng sản lượng hàng hóa, cơ cấu hàng hóa qua cảng 6 tháng đầu năm 2017 cũng có sự dịch chuyển đáng chú ý ở hai loại hàng chiếm tỷ trọng lớn nhất hàng khô và hàng container (43% và 29% vào H1.2017). Sản lượng hàng container tăng trưởng 16% so với cùng kỳ năm 2016, tăng nhanh hơn mức tăng của tổng sản lượng hàng hóa (11%), làm tăng tỷ trọng hàng container trong cơ cấu hàng hóa qua cảng.

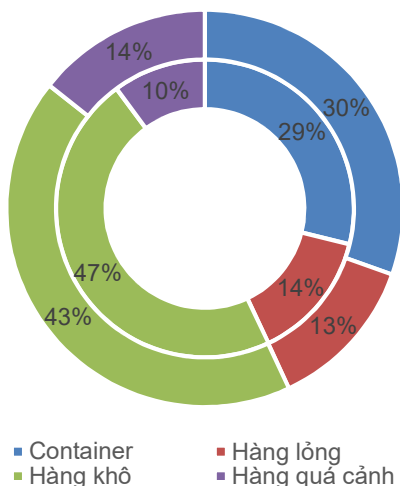
Mặc dù sản lượng hàng hóa qua cảng Hải Phòng tăng trưởng tốt nhưng hoạt động của các cảng tại khu vực này tiếp tục phân hóa rõ nét. Các cảng ở thượng nguồn như Transvina, Đoạn Xá, Nam Hải, Vật Cách... giảm mạnh cả về sản lượng hàng

Cơ cấu hàng qua Cảng 6 tháng đầu 2017



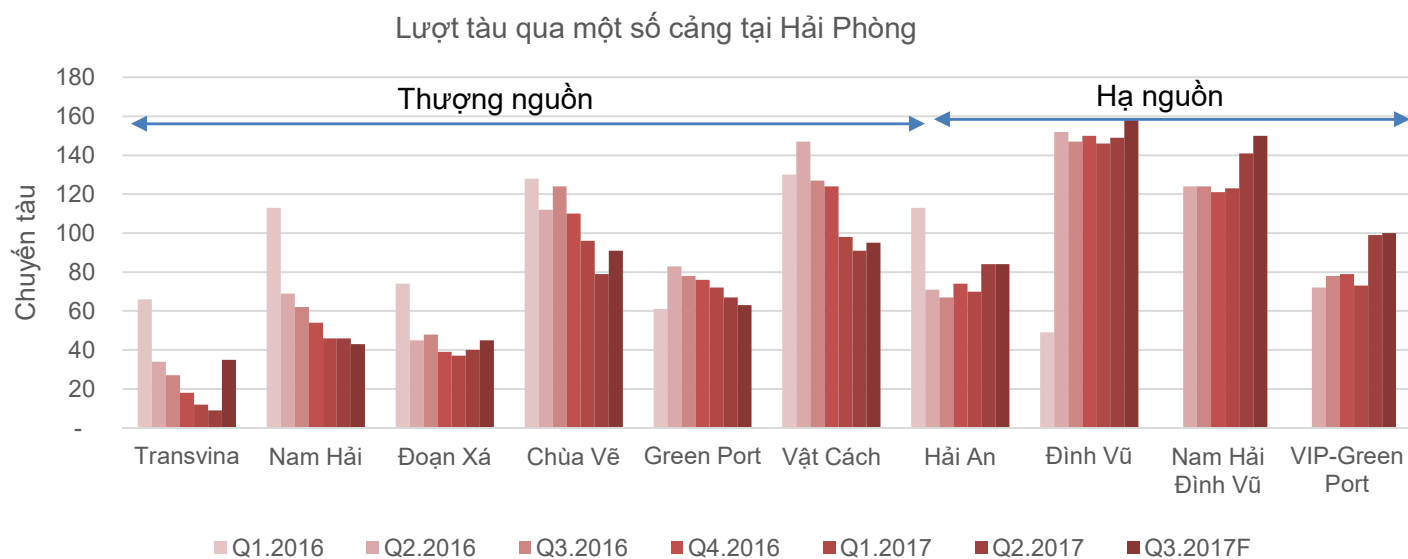
Nguồn: Cục hàng hải Việt Nam, KISVN tổng hợp

Cơ cấu hàng hóa qua cảng H1.2016 và H1.2017



Nguồn: Cục hàng hải Việt Nam, KISVN tổng hợp

hóa lần lượt tàu qua cảng; ở chiều ngược lại, lượt tàu và sản lượng tại các cảng hạ nguồn như Hải An, Đình Vũ, Nam Hải Đình Vũ... đều tăng.



Nguồn: Cảng vụ Hải Phòng, KISVN tổng hợp

Cập nhật KQKD 6 tháng đầu năm 2017:

Cảng Green – sản lượng và số chuyến tiếp tục giảm

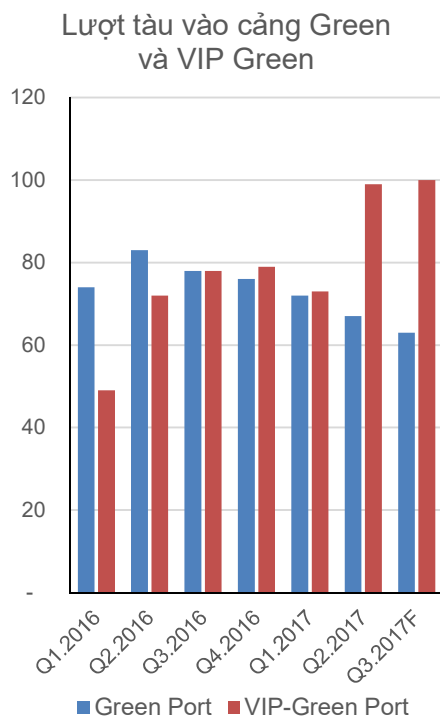
Cũng trong tình trạng của các cảng thượng nguồn khác ở Hải Phòng, tính đến cuối tháng 8/2017, số lượt tàu cập cảng Green giảm 14% và khối lượng hàng qua cảng ước tính giảm 4% so với cùng kỳ. Cảng Xanh (Greenport) bị giới hạn về khả năng nâng cấp do nằm ở khu vực thượng nguồn (không thể gia tăng độ sâu mớn nước) và đồng thời việc xây dựng cầu Bạch Đằng bắc qua sông Cấm khiến chỉ các tàu nhỏ khoảng 10,000 DWT mới có thể tiếp cận Greenport (so với khả năng tiếp nhận tàu 20,000 DWT trước đây). Từ giữa 2016 đến nay, khách hàng của VSC, đặc biệt là Evergreen đã dần chuyển sang sử dụng cảng mới VIP Green.

Do không còn tiềm năng phát triển, cảng Green đang được Viconship chuyển dần công năng thành trung tâm phân phối (DC), hỗ trợ cho hoạt động logistics ở cảng VIP Green.

Cảng VIP-Green tăng trưởng mạnh mẽ

Cảng VIP-Green ban đầu được VSC dự báo sẽ lỗ trong 3 năm đầu từ 2015-2018, nhưng chỉ trong năm 2016 VIP-Green đã ghi nhận lãi 28 tỷ sau khi hoạt động hết công suất giai đoạn 1 (310k TEUs/năm). Sau khi hoàn tất giai đoạn 2 vào cuối 2016, VIP Green được nâng công suất lên 500k TEUs/năm kịp thời đón đầu lượng hàng chuyển dịch từ các cảng thượng nguồn trong nửa cuối 2017 và 2018.

Tính đến cuối tháng 8/2017, chúng tôi ước tính số lượt tàu và lượng hàng hóa qua VIP Green tăng lần lượt 39% và 64%. Đặc biệt ngay từ quý 2, số lượt tàu trung bình



Nguồn: Cảng vụ Hải Phòng, KISVN tổng hợp

đến VIP Green tăng từ 6 tàu/tuần lên khoảng 8 tàu/tuần với đóng góp từ khách hàng mới Maersk Line (trước đây là khách hàng của cảng Hải Phòng).

Doanh thu tăng nhưng lợi nhuận vẫn sụt giảm

Tốc độ tăng trưởng sản lượng nhanh chóng của VIP Green và chỉ sụt giảm nhẹ ở Green giúp cho doanh thu 6 tháng đầu 2017 của VSC tăng 21% YoY.

Mặc dù doanh thu tăng trưởng tốt nhưng lợi nhuận hoạt động và lợi nhuận trước thuế của VSC giảm 11%. Sự sụt giảm này hầu hết do các nguyên nhân sau:

- (1) Cạnh tranh cao giữa các cảng ở khu vực Hải Phòng khiến biểu phí dịch vụ của cảng Green và VIP Green giảm (khoảng 5%) để giữ khả năng cạnh tranh.
- (2) Khấu hao cảng mới đẩy chi phí khấu hao tăng mạnh và chi phí nhiên liệu gia tăng trong nửa đầu 2017 đã khiến cho chi phí hoạt động tăng mạnh hơn doanh thu. Hai yếu tố trên đã làm cho biên lợi nhuận gộp của VSC giảm từ 37% (2016) xuống còn 31% (1H.2017).
- (3) Bên cạnh đó, chi phí lãi vay trong H1.2017 tăng mạnh (33% YoY) do Vinconship không còn vốn hóa lãi vay khi VIP-Green đã đi vào hoạt động cùng với sụt giảm của lãi tiền gửi (-60%) đã tác động tiêu cực đến LN.

Triển vọng nửa cuối 2017 và 2018:***Sản lượng hàng hóa ở Hải Phòng tiếp tục tăng trưởng ổn định***

Nửa cuối năm thường là mùa cao điểm của hoạt động xuất nhập khẩu. Bloomberg dự báo xu hướng suy giảm trong kinh doanh các hãng vận tải container đường biển sẽ đảo chiều trong quý 3 năm nay với mức tăng trưởng cao nhất kể từ 2012. Các hãng vận tải container biển hoạt động ở các tuyến Châu Á-Bắc Mỹ và Châu Á-Châu Âu sẽ được hưởng lợi nhiều nhất.

Với sự hồi phục của vận tải container và tác động tích cực từ các FTA đã có hiệu lực như VKFTA, FTA VN-EAEU, ..., Bộ Công thương kỳ vọng tăng trưởng trung bình của sản lượng hàng hóa qua cảng biển của năm nay sẽ đạt 13%.

Về dài hạn, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng trung bình của sản lượng hàng hóa qua cảng cả nước sẽ ở mức 10%/năm với động lực chính tiếp tục đến từ các hiệp định FTA và khu vực FDI. Đáng chú ý là các hiệp định thương mại sắp tới như: FTA Việt Nam – EU (EVFTA) đã hoàn tất đàm phán vào 12/2015, được kỳ vọng sẽ được thông qua trong 2018 và có hiệu lực từ 2019; hiệp định Đối tác Kinh tế Toàn diện khu vực (RCEP – ASEAN+6) là thỏa thuận thương mại thay thế cho TPP được kỳ vọng sẽ hoàn tất quá trình đàm phán trong 2018.

Cạnh tranh giữa các cảng ở Hải Phòng sẽ tiếp tục gia tăng

Từ cuối năm 2017, công suất khai thác của các cảng ở Hải Phòng được nâng cao khi thiết bị ở các cảng được đầu tư nâng cấp và các đặc biệt là sự xuất hiện của hai cảng mới:

+ Cảng Nam Đình Vũ của Gemadept sẽ hoàn thành vào tháng 12/2017 với công suất giai đoạn 1 lên đến 600k TEUs/năm.

+ Cảng quốc tế Lạch Huyện dự kiến hoạt động từ 5/2018 với sản lượng đạt 12-13 triệu tấn/năm, tương đương 1.1 triệu TEUs/năm.

Theo chúng tôi ước tính, hiện tổng công suất (cả container và hàng rời) của các cảng lớn ở hạ nguồn của Hải Phòng vào khoảng 53 triệu tấn/năm nhưng đến 2018 sẽ tăng lên mức 72.6 triệu tấn/năm (tăng 34%) trong khi sản lượng hàng hóa chỉ tăng trưởng ở mức 10% -13%. Do đó, mức độ cạnh tranh giữa các cảng sẽ ngày càng gia tăng.

Cảng VIP-Green hoạt động tối đa công suất trong nửa cuối 2017

Các cảng biển hiện cạnh tranh ở 3 tiêu chí chính: vị trí, thiết bị và giá phí. VIP-Green hiện là một trong số ít các cảng ở miền Bắc thỏa mãn cả ba tiêu chí này: vị trí đắc địa ở hạ nguồn sông Cấm, thiết bị hiện đại có thể phục vụ cho tàu container đến 14 row và trọng tải đến 30,000 DWT và giá phí linh động.

Từ lợi thế cạnh tranh đó, chúng tôi kỳ vọng cảng VIP-Green đến cuối 2017 sẽ hoạt động ở công suất tối đa (500,000 TEUs) nhờ lượng hàng hóa từ các khách hàng đã có như Evergreen, COSCO, OOCL...; từ các cảng ở thượng nguồn và từ khách hàng mới Maersk Line. Do đó, đến năm 2018, đóng góp từ VIP-Green sẽ bù đắp lại phần lợi nhuận sụt giảm từ Greenport và cải thiện rõ rệt hơn kết quả kinh doanh của Viconship.

Cảng Green – chuyển đổi công năng

Như đã nói ở trên, tiềm năng phát triển cảng biển của cảng Green gần như không còn nên hoạt động khai thác cảng tại đây sẽ chuyển về VIP-Green. Đồng thời ngay trong 2017, VSC dần chuyển đổi công năng cảng Green thành trung tâm phân phối (DC) hỗ trợ cho hoạt động logistics. Do đó, chúng tôi ước tính sản lượng cả năm 2017 của cảng Green giảm còn 300,000 TEUs.

Trung tâm logistics GIC dự kiến hoàn tất trong 2017

Bên cạnh Greenport, dự án trung tâm logistics GIC được tiến hành trong 2017 để có thể hỗ trợ cho hoạt động của cảng VIP-Green ngay trong 2018. CTCP Đầu tư Dịch vụ và Phát triển Xanh do VSC đóng góp 66% vốn điều lệ trong 2017 sẽ thực hiện mua đất và xây dựng kho bãi trên khu đất 10 ha thuộc KCN Đình Vũ. VSC dự kiến đầu tư tổng cộng 219 tỷ đồng cho 5 ha bãi chứa container với đầu tư thiết bị cho giai đoạn 1 và 3 ha bãi của GĐ2 để giải quyết vấn đề về kho bãi container của cảng VIP-Green.

Doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng tốt từ năm 2018

Từ KQKD nửa đầu 2017, chúng tôi kỳ vọng sản lượng qua 2 cảng của Viconship sẽ đạt sản lượng 800k TEUs và 820k TEUs vào cuối 2017 và 2018. Doanh thu năm

2017 và 2018 dự kiến sẽ đạt lần lượt 1,300 tỷ đồng (+20%YoY) và 1,416 tỷ đồng (+9% YoY). LNST dự kiến cho 2 năm 2017, 2018 sẽ đạt mức 279 và 306 tỷ đồng (+6% và +10% YoY). EPS dự phóng cho năm 2017 và 2018 lần lượt đạt 5,168 và 5,643 đồng/cp (+4% và +9% YoY).

Định giá:

Chúng tôi định giá cổ phiếu VSC theo phương pháp P/E và P/B. Mức P/E và P/B trung bình của VSC hiện ở mức 11x và 1.95x. Với vị thế của một doanh nghiệp lớn trong ngành, chúng tôi cho rằng P/E và P/B như vậy là hợp lý với VSC.

	P/E	P/B
CCP	10.77	0.90
CDN	12.15	1.89
CLL	11.92	1.54
DVP	9.84	3.04
DXP	11.93	1.24
GMD	17.33	1.43
HAH	6.72	1.43
NAP	13.00	1.10
PDN	12.67	2.38
PHP	11.25	1.50
QSP	6.03	0.94
SGP	14.46	1.41
TCL	7.35	1.06
TNP	8.91	0.94
VGP	13.24	1.25
VSC	11	1.95
Trung bình	11.16	1.50

Nguồn: StoxPlus, KISVN tổng hợp

Với tỷ trọng mỗi phương pháp là 50%, chúng tôi ước tính giá trị hợp lý của cổ phiếu VSC trong 1 năm tới mức **67,500 đồng/cp**. Do đó, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **TĂNG TỶ TRỌNG** trong trung hạn (1 năm) đối với cổ phiếu của VSC.

Phương pháp	Trị số	Giá tương ứng	Tỷ trọng
P/E (x)	11	60,000	50%
P/B (x)	1.95	68,000	50%
Giá mục tiêu			67,500

Nguồn: KISVN dự phóng.

	Mục tiêu
Giá mục tiêu 1 năm	67,500
Mức tăng giá kỳ vọng	23%
Lợi suất từ cổ tức	4%
Tổng tỷ suất sinh lợi	26%

Nguồn: KISVN dự phóng.

MÔ HÌNH TÀI CHÍNH		Vốn hóa: 2,506		
Đơn vị: Tỷ đồng	2015	2016	2017E	2018F
Doanh thu thuần	928	1,082	1,300	1,416
Tăng trưởng (%)	4%	17%	20%	9%
Dịch vụ cảng	419	645	816	893
Depot + Kho bãi	248	301	334	367
Khác	261	136	150	156
GVHB	557	686	879	966
Biên LN gộp (%)	40%	37%	32%	32%
Chi phí BH& QLDN	49	65	76	82
EBITDA	411	509	546	595
Biên lợi nhuận (%)	44%	47%	42%	42%
Khấu hao	90	77	201	227
Lợi nhuận từ HĐKD	321	331	345	368
Biên LN HĐKD (%)	35%	31%	27%	26%
Chi phí lãi vay ròng	-10	23	24	25
% so với nợ ròng	8%	16%	10%	19%
Khả năng trả lãi vay(x)	-32	14	14	15
Lãi/lỗ khác	15	3	12	12
Thuế	69	49	54	49
Thuế suất hiệu dụng (%)	20%	16%	16%	14%
Lợi nhuận ròng	277	262	279	306
Biên lợi nhuận (%)	30%	24%	21%	22%
Lợi ích CĐ thiểu số	-3	11	17	20
LN cho công ty mẹ	279	251	262	286
Số lượng CP (triệu)	41	46	46	46
EPS hiệu chỉnh (VND)	5,517	4,964	5,168	5,643
Tăng EPS (%)	12%	-10%	4%	9%
Cổ tức (VND)	2,000	2,000	2,000	2,000
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	33%	40%	39%	35%

- EBITDA = DT thuần – (GVHB – Khấu hao) – Chi phí BH & QLDN
- EBIT = EBITDA – Khấu hao
- Chi phí lãi vay ròng = Chi phí lãi vay – lãi tiền gửi
- Lãi/lỗ khác gồm lãi/lỗ hoạt động tài chính, lãi lỗ từ LDLK và lãi/lỗ khác
- Tỷ lệ trả cổ tức = Cổ tức đã trả / LN ròng cho công ty mẹ

CĐKT VÀ DÒNG TIỀN (Tỷ đồng)	2015	2016	2017E	2018E
Vòng quay phải thu (x)	7.38	9.69	8.75	8.09
Vòng quay HTK (x)	1.12	1.42	1.42	1.42
Vòng quay phải trả (x)	1.76	2.26	2.26	2.26
Thay đổi vốn lưu động	-10	101	39	21
Capex	568	456	238	259
Dòng tiền khác	-5	57	26	32
Dòng tiền tự do	-186	-174	176	221
Phát hành cp	0	0	0	0
Cổ tức	83	91	91	91
Thay đổi nợ ròng	269	266	-85	-130
Nợ ròng cuối năm	14	279	194	64
Giá trị doanh nghiệp (EV)	2688	2952	2700	2569
Tổng VCSH	1431	1515	1677	1863
Lợi ích cổ đông thiểu số	168	167	184	204
VCSH	1263	1349	1493	1659
Giá trị sổ sách/cp (VND)	30488	29602	32770	36413
Nợ ròng / VCSH (%)	1%	18%	12%	3%
Nợ ròng / EBITDA (x)	1.03	1.26	1.04	0.83
Tổng tài sản	2224	2397	2507	2649

- Nợ ròng = Nợ – Tiền & tương đương tiền

CHỈ SỐ KHẢ NĂNG SINH LỜI VÀ ĐỊNH GIÁ	2015	2016	2017E	2018F
ROE (%) (không gồm lợi ích CĐ thiểu số)	24%	19%	18%	18%
ROA (%)	12%	11%	11%	12%
ROIC (%)	22%	17%	16%	17%
WACC (%)	15%	14%	14%	15%
PER (x)	9.97	11.08	10.64	9.75
PBR (x)	1.80	1.86	1.68	1.51
PSR (x)	2.70	2.32	1.93	1.77
EV/EBITDA (x)	6.54	5.80	4.94	4.32
EV/sales (x)	2.90	2.73	2.08	1.81
Suất sinh lợi cổ tức (%)	3.3%	3.6%	3.6%	3.6%

Liên hệ:**Trụ sở chính HCM**

Tầng 3, Maritime Bank Tower
180-192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP.HCM
Tel: (+84 28) 3914 8585
Fax: (+84 28) 3821 6898

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 6, CTM Tower
299 Cầu Giấy, Q.Cầu Giấy, Hà Nội
Tel: (+84 4) 3974 4448
Fax: (+84 4) 3974 4501

Phòng Phân tích Doanh nghiệp**Trưởng phòng Phân tích
Doanh nghiệp**

Hoàng Huy
(+84 28) 3914 8585 (x1450)
huy.hoang@kisvn.vn

**Chuyên viên cao cấp Phân
tích – Bất động sản, F&B
và Bán lẻ**

Hoàng Thế Trung, CPA
(+84 28) 3914 8585 (x1457)
trung.ht@kisvn.vn

**Chuyên viên Phân tích –
Dược và Nông nghiệp**

Nguyễn Hoàng Hà
(+84 28) 3914 8585 (x1463)
ha.nh@kisvn.vn

**Chuyên viên Phân tích –
Dầu khí và Năng lượng**

Nguyễn Phong Danh
(+84 28) 3914 8585 (x1459)
danh.np@kisvn.vn

**Chuyên viên Phân tích –
Logistics**

Võ Hoàng Bảo
(+84 28) 3914 8585 (x1460)
bao.vh@kisvn.vn

Phòng Phân tích Vĩ mô**Trưởng phòng Phân tích Vĩ
mô**

Bạch An Viễn
(+84 28) 3914 8585 (x1449)
vien.ba@kisvn.vn

Phòng Khách hàng Định chế**Giám đốc Quan hệ Khách
hàng định chế**

Lâm Hạnh Uyên
(+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.