



Báo cáo Doanh nghiệp: Vận tải và xếp dỡ Hải An (HAH VN)

Bộ phận phân tích DN
 (+84)24 3573 0073
 research@gijas.com.vn

02 tháng 8 năm 2021

Giá cước vận tải và giá thuê tàu tăng mạnh

Luận điểm đầu tư

- Giao thương của Việt Nam hưởng lợi từ phục hồi của các thị trường mục tiêu như Trung Quốc, Mỹ và Châu Âu. Xuất nhập khẩu và lượng hàng qua cảng tăng bất chấp dịch Covid bùng phát từ tháng 5.
- Ngành vận tải biển đang trong chu kỳ thuận lợi, giá cước tăng mạnh, nhất là tuyến quốc tế và tàu container. Giá cước leo lên đỉnh mới mà không gặp bất cứ sự điều chỉnh nào trong tháng 7, cao hơn 50% so với tháng 5 năm 2021. Giá tàu container quốc tế tăng phi mã 3 lần từ đầu năm. Thiếu nguồn cung vận tải sẽ không được giải quyết trong tương lai gần, và điều này kỳ vọng sẽ neo giá cước ở mức cao cho đến 2022 theo dự báo của DN;
- Hai khoản đầu tư mới vào tàu Hải An West và tàu Hải An East cho phép HAH nắm được cơ hội ;2900 teus container đặt mua từ tháng 1 với giá tốt đã tiếp tiếp nhận trong tháng 5, đẩy mạnh lợi nhuận trong bối cảnh thiếu hụt container rỗng.;
- Lợi nhuận ổn định từ khai thác cảng từ lượng hàng của đội tàu;
- Trong quý 2 2021, HAH đạt doanh thu 449 tỷ đồng (+72% y-o-y), lợi nhuận gộp đạt 141 tỷ đồng (+135% y-o-y), LNST đạt 82.3 tỷ đồng (+130% y-o-y).;

Rủi ro

- Giá dầu tăng cao là rủi ro lớn đối với hoạt động vận tải.
- Trong khi đó chúng tôi đánh giá rủi ro gián đoạn hoạt động kinh doanh nội địa do ảnh hưởng bởi dịch Covid-19 bùng phát sẽ được loại bỏ đáng kể, khi mà HAH có thể cho tàu container đi thuê ở nước ngoài với giá rất cao, khi mà các hãng tàu đều đang rất mong muốn tăng công suất vận chuyển

Khuyến nghị:

Sau khi kết quả kinh doanh Q2 được công bố, chúng tôi tăng giá mục tiêu là **60,100 đồng / cổ phiếu** để phản ánh các yếu tố đã phân tích ở trên.

Rating:

Buy
Upgraded

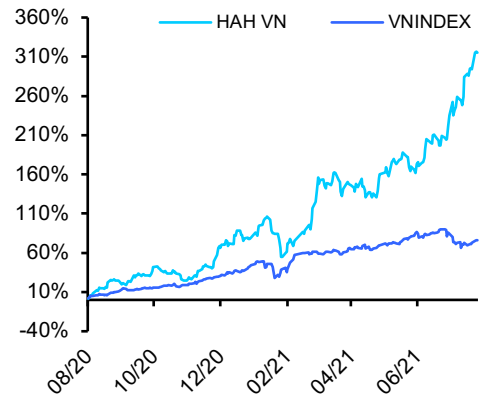
6-18m TP:

VND60,100

Giá cổ phiếu:

VND47,200

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1 M	3 M	1 Y
Tuyệt đối %	204%	155%	321%
SS % với VNI index	89%	69%	76%
Giá trung bình (VND)	38,387	31,806	28,272

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan Việt Nam

Năm tài chính 12/31	DT (VND tỷ)	LNST (VND tỷ)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	PER (x)	BPS (VND)	PBR (x)	DPS (VND)	Yield (%)	ROE (%)
2017A	778	153	2,130	15.6%	4.21	19,278	0.9	1000	47%	22.1
2018A	1,054	159	1,729	-18.8%	5.06	19,603	0.7	1,000	58%	14.1
2019A	1,109	133	2,574	48.9%	4.2	20,413	0.5	1500	58%	12.2
2020A	1,192	146	2,912	13.1%	8.5	21,908	1.1	1000	34%	12.9
2021F	1,661	315	6,646	128.2%	7.1	27,700	1.5	1,500	23%	24.0

CPLH (m)	47,390	Cổ đông lớn	Đầu tư và vận tải Hải Hà	11.4%
Vốn hoá. (VND m)	2,092,390.1	Free float (%)		75.0
KLGD TB 3 tháng. ('000)	395.0	FY20 Net gearing (%)		71.0
Giá 52 tuần cao/thấp (VND)	9,800 / 47,200			

Nguồn: Công ty, Guotai Junan Vietnam.

Trong quý 2 2021, HAH đạt doanh thu 449 tỷ đồng (+72% y-o-y), lợi nhuận gộp đạt 141 tỷ đồng (+135% y-o-y), LNST đạt 82.3 tỷ đồng (+130% y-o-y). Hoạt động kinh doanh vận tải biển đang diễn ra rất tích cực, nhu cầu tăng cao cả ở nội địa và quốc tế. Lượng hàng qua cảng tăng trưởng tốt. Tăng trưởng của công ty cao hơn kỳ vọng của chúng tôi. 4 tháng đầu năm 2021, tổng lũy kế lợi nhuận sau thuế đã đạt khoảng hơn 90 tỷ đồng, đồng nghĩa với việc riêng tháng 4 2021, lợi nhuận sau thuế đã đạt khoảng 23 tỷ đồng, tháng 5 và tháng 6 đều có kết quả kinh doanh tốt hơn so với tháng 4 đạt 27 tỷ đồng (cao hơn +17%), bất chấp diễn biến bất lợi của dịch Covid bùng phát vào cuối tháng 4, được cho rằng là ảnh hưởng đến nhu cầu vận tải.

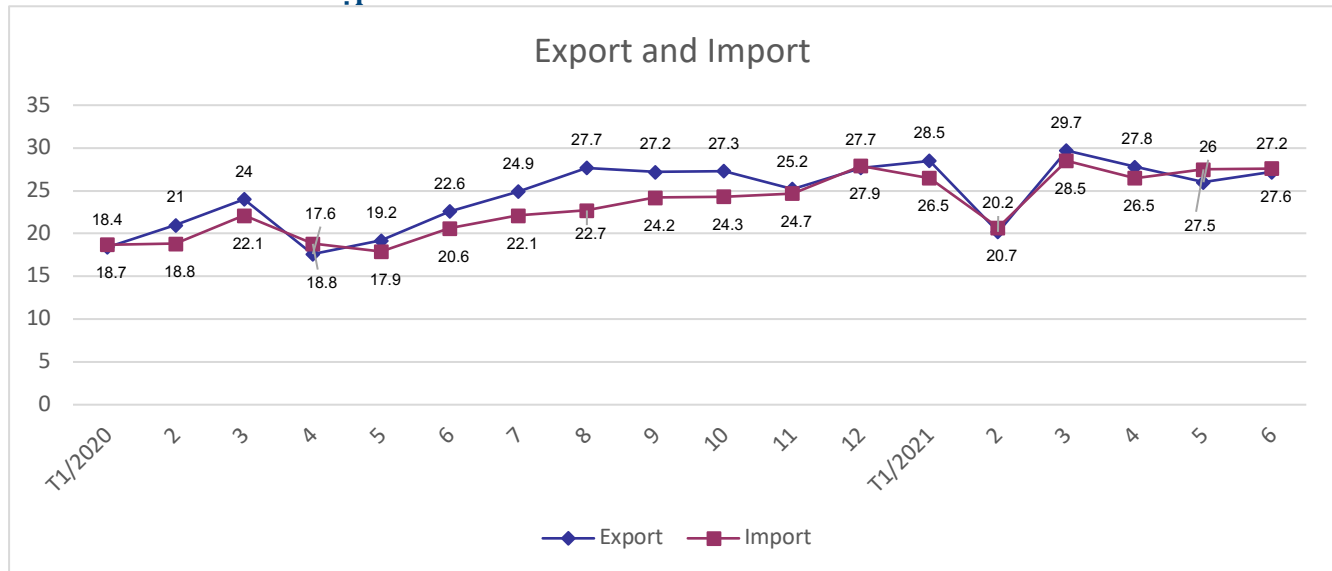
Table-1: Kế hoạch kinh doanh của HAH năm nay

	2019 (A)	2020 (P)	2020 (A)	2021 F	FH 2021
Cảng (Teus)	312,000	315,000	346,934	370,000	-
Vận tải (Teus)	267,000	290,000	348,862	482,000	-
Depot (Teus)		140,000	83,669	120,000	-
Tổng sản lượng (Teus)	579,000	745,000	779,465	972,000	-
Doanh thu (triệu VND)		1,219	1,191	1,661	808
LNST (triệu VND)		85	138	157	149

Nguồn: Công ty, Guotai Junan (Việt Nam)

Xuất nhập khẩu tăng trưởng mạnh mẽ. Theo Tổng cục Hải quan Việt Nam, trong tháng 6, xuất khẩu và nhập khẩu tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ so với năm ngoái bất chấp dịch Covid-19 bùng phát cuối tháng 4. Giá trị xuất khẩu trong tháng 5 và tháng 6 đạt \$26 tỷ và \$27.2 tỷ, nhập khẩu đạt \$27.5 tỷ và \$27.6 tỷ, cao hơn năm ngoái và thậm chí cao hơn quý 1.

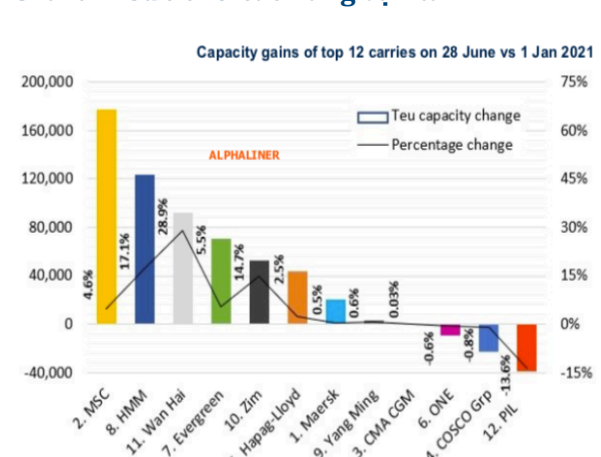
Chart-1: Xuất khẩu và nhập khẩu



Nguồn: Tổng cục Hải Quan; Unit: billion \$, Guotai Junan (Việt Nam)

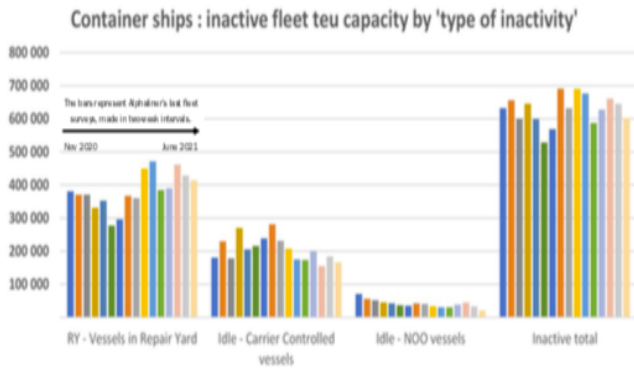
Các hãng vận tải Top đầu đang cạnh tranh gắt gao để bổ sung thêm sức chở của đội tàu. Theo Alphaliner, giá cước vận tải tăng như tên lửa đã đẩy biên lợi nhuận của các hãng tàu lớn lên mức cao nhất mọi thời đại trong Q1. Trong thời gian mà lượng cung tàu thiếu hụt và doanh thu cao kỷ lục, các hãng tàu đang cạnh tranh rất gắt gao để bổ sung thêm sức chở đội tàu để có thể tận dụng tối đa thời kỳ bùng nổ vận tải chưa từng có tiền lệ này. Hơn 1 triệu teus đã qua sử dụng được trao tay trên thị trường thứ cấp trong 6 tháng đầu năm 2021 khi các hãng vận tải cố gắng đẩy nhanh bổ sung năng lực vận tải khi thị trường bùng nổ. Con số này thể hiện lượng teus lớn nhất từng được mua và bán trong kỳ 6 tháng, gợi ý rằng các chủ tàu và hãng vận tải rất tự tin là nhu cầu sẽ tăng mạnh trong tương lai.

Chart-2: sức chở các hãng vận tải



Nguồn: Alphaliner, Guotai Junan (Việt Nam)

Chart-3: số lượng tàu không hoạt động



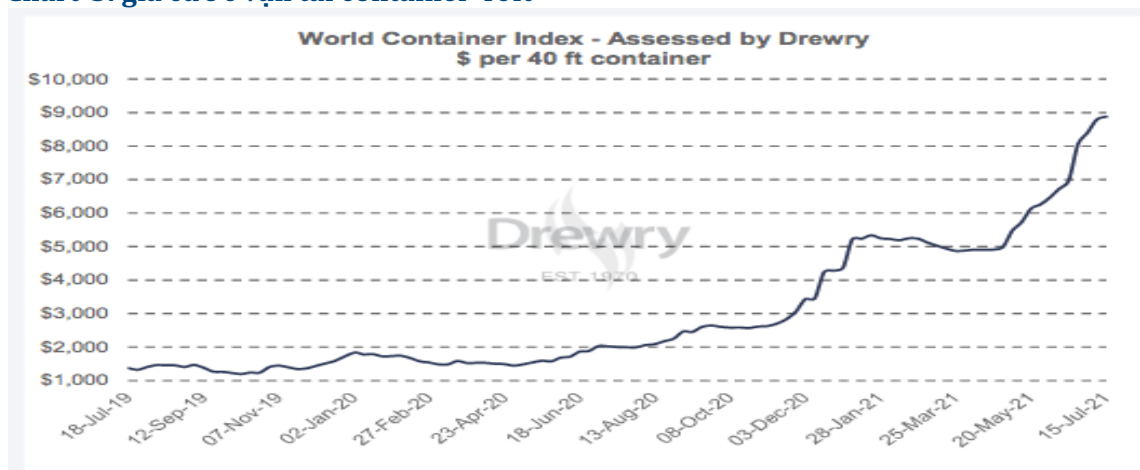
Nguồn: Alphaliner, Guotai Junan (Việt Nam)

Như thể hiện ở trong đồ thị, số lượng tàu không hoạt động chỉ ở mức 163 tàu với tổng khoảng 601,300 teus trong tháng 7 2021. Số này chiếm

Giá cước và giá thuê tàu container tăng rất mạnh đạt mốc cao mới trong tháng 7. Giá cước vận tải container quốc tế tiếp tục xu hướng đi lên mạnh mẽ do nhu cầu vận chuyển bùng nổ và thiếu hụt trầm trọng container rỗng. Trong tháng 5 2021, HAH nhận 2,900 teus container mới, tương ứng với 65 container 20DC và 445 container 40HC, được đặt vào đầu năm 2021 ở mức giá rất hợp lý, mà với tình hình hiện tại đáng giá hơn rất nhiều trong thời kỳ bùng nổ nhu cầu container rỗng. Trong tháng 9, HAH sẽ nhận thêm 835 container 20DC và 555 container 40HC. HAH sẽ cung cấp container rỗng cho khách hàng nội địa và thậm chí cho thuê container ở nước ngoài với giá rất cao. Chúng tôi cho rằng HAH hiện đang có lợi thế tuyệt đối trong thị trường vận tải container với số lượng container rỗng hiện tại.

Giá cước leo lên đỉnh mới mà không gặp bất cứ sự điều chỉnh nào trong tháng 7, cao hơn 50% so với tháng 5 năm 2021. Thiếu nguồn cung vận tải, giá cước tiếp tục neo ở mốc cao. Nhu cầu bổ sung sức chở là ở mức rất cao và thời gian cho việc đóng tàu mới hoàn thành thì kéo dài, trong khi giá thép để đóng tàu thì tăng cao.

Chart-5: giá cước vận tải container 40ft



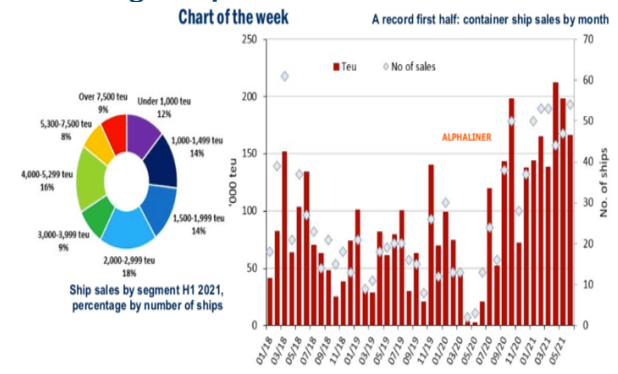
Nguồn: WCI, Guotai Junan (Việt Nam)

Tỷ lệ lượng đặt hàng đóng tàu trên số lượng tàu hiện có đang tăng gấp đôi từ 9.4% 1 năm trước lên 19.9% vào cuối quý 2. Từ 2008, tỷ lệ này giảm rất mạnh và tỷ lệ phá dỡ tàu cũng rất cao. Tỷ lệ này bật tăng mạnh mẽ cuối năm 2020 và hiện đạt mức cao nhất kể từ khủng hoảng tài chính toàn cầu và khủng hoảng vận tải biển năm 2009, thể hiện rằng nhu cầu tương lai đang vượt quá khả năng phục vụ của các hãng tàu. Tuy nhiên, ít nhất là trong vòng 2 năm nữa, số lượng tàu đặt đóng mới mới được hoàn thành và bàn giao.

Chart-6: tỷ lệ đặt đóng tàu/ tổng sức chở hiện tại

khoảng 2.5% tổng sức chở toàn cầu. điều này thể hiện sự thèm khát trong việc bổ sung sức chở trên toàn cầu, khi nhu cầu bùng nổ.

Chart-4: giao dịch mua bán tàu container



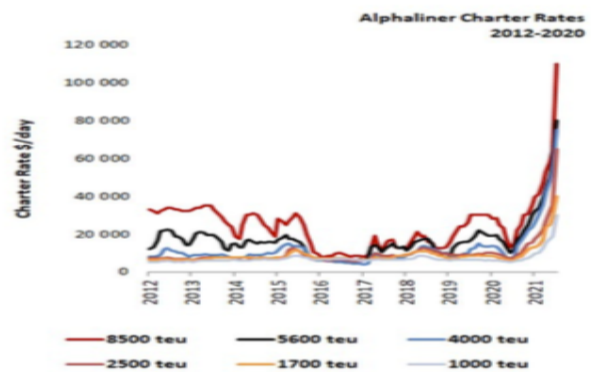
Nguồn: Alphaliner, Guotai Junan (Việt Nam)



Nguồn: Alphaliner, Guotai Junan (Việt Nam)

Theo Alphaliner, việc khát công suất vận tải, giá thuê tàu container cũng tiếp tục tăng mạnh mẽ và đạt mốc kỷ lục mới ở các kích cỡ tàu và ở các kỳ hạn hợp đồng thuê. Việc nguồn cung cho thuê tiếp tục khan hiếm. Giá thuê tàu với các kích cỡ tương đương với đội tàu của HAH như Haian Link và Haian East, đạt \$34,000/ngày, tăng cao hơn rất nhiều so với các kích cỡ tàu khác.

Chart-7: Giá thuê tàu charter



Nguồn: Alphaliner, Guotai Junan (Việt Nam), Giá thuê hợp đồng 12 tháng

Giá thuê tàu theo TEU Size	09 t3 \$/day	23 t3 \$/day	06 t4 \$/day	20 t4 \$/day	15 t6 \$/day	29 t6 \$/day	Tăng trưởng sv 09 t3
8,500 teu	45,000	47,000	47,000	53,000	62,000	70,000	56%
5,600 teu	37,000	40,000	40,000	44,000	56,000	62,000	68%
4,000 teu (Panamax)	33,000	38,000	38,000	42,000	53,000	57,000	73%
2,500 teu	20,000	25,000	25,000	27,000	36,000	37,000	85%
1,700 teu	16,000	17,500	19,000	23,500	27,000	34,000	113%
1,000 teu	11,000	12,500	14,000	15,500	18,000	19,000	73%

Nguồn: Alphaliner, Guotai Junan (Việt Nam), Giá thuê hợp đồng 12 tháng

Giá thuê tàu cao tác động tích cực lên giá bán tàu container. Các con tàu container, tương tự với kích cỡ của Haian West và East, được mua với giá chỉ \$8 triệu vào tháng 4, đang tăng gấp 3 lần trên thị trường, đạt \$22 triệu. Chúng tôi ước tính rằng giá trị tài sản trên bảng cân đối kế toán của HAH phải đáng giá ít nhất là gấp 2 lần giá trị sổ sách, khoảng 2,300 tỷ đồng (\$100 triệu) chưa bao gồm các tài sản 31ha đất logistic ở Cái Mép và tài sản là cảng Hải An, Panhaian, do giá trị của đội tàu container gồm 8 chiếc tăng mạnh.

Với thị trường như hiện tại, chúng tôi cho rằng sẽ khó hơn để HAH mua thêm 1 tàu nữa nếu giá tàu cao như hiện nay, tuy nhiên nếu tìm được đối tác cho thuê ngay lập tức với giá thuê đủ cao, đó vẫn có thể là lựa chọn khả thi khi mà với giá thuê hiện tại chỉ mất 1.5 đến 2 năm là thu hồi vốn. Thêm vào đó, HAH đang duy trì chiến lược linh hoạt trong kinh doanh vận tải, từ khi họ bước vào lĩnh vực kinh doanh này năm 2015, đó là duy trì 2 hãng kiểm (quốc tế và nội địa) cho đội tàu của họ. Đây là yếu tố quan trọng, mang lại sự linh hoạt rất cao trong hoạt động kinh doanh. Giá cho thuê cao hiện tại sẽ giảm rủi ro cho hoạt động kinh doanh của HAH nếu thị trường nội địa dư cung hoặc bị tác động xấu.

Table-2: Bảng giá bán tàu container trên thị trường thế giới

Significant ship sales in Q2 2021

Vessel name	Teu	Built	Buyer	Date	Price (USD M)
SINAR BIMA	1,118	2008	Sinokor	Jun-21	12+
MCC KYOTO	1,713	2008	CMA CGM	Jul-21	21.5
NORDBALTIC	2,478	2003	MSC	Jun-21	22.0
SPRING MAS	2,601	2002	MSC	Jun-21	29.0
NASIA	2,824	2005	MSC	Jun-21	36.0
SPHENE	3,388	2007	n.a.	Jun-21	37.0
HAWK HUNTER	4,255	2009	n.a.	Jun-21	46.0
MEXICO	4,992	2002	MSC	Jun-21	50.5
CORNELIA I	5,086	2010	MSC	Jun-21	42.0
ADONIS	9,288	2015	MSC	Apr-21	100.0
CAPITAL N/b	13,000	2022	Wan Hai Lines	May-21	111.4

Nguồn: Alphaliner, Guotai Junan (Việt Nam).

Chúng tôi cho rằng trong Q3, HAH sẽ điều chỉnh tăng giá thuê cho Hai An Link và Hai An East, qua đó bắt kịp với giá thị trường đã và đang ở mức cao chưa từng có tiền lệ. Thêm nữa, để có thêm được thu nhập cho tái đầu tư đội tàu và phát triển chuỗi cung ứng hoàn chỉnh, với tình hình hiện tại Covid-19 diễn biến phức tạp, chúng tôi cho rằng HAH sẽ có khả năng cho thuê thêm 1 tàu nữa, bên cạnh Hai An Link và Hai An East. Với mức giá cho thuê hiện tại trên thị trường, chúng tôi cho rằng đó là lựa chọn tốt nhất vì chỉ cần 1-1.5 năm là thu hồi vốn đầu tư tàu (như Hai An West là \$8 triệu). Chúng tôi ước tính rằng HAH sẽ đạt được tổng cộng khoảng từ 47 tỷ đồng đến 55 tỷ đồng/quý chỉ riêng việc cho thuê 3 tàu trong Q3 và Q4, tăng hơn

3 lần so với Q2 2021. Với nguồn thu ổn định này, HAH sẽ loại bỏ rủi ro suy giảm kinh doanh nội địa nếu có thể xảy ra trong tình huống xấu.

Table-3: Đội tàu của Hải An

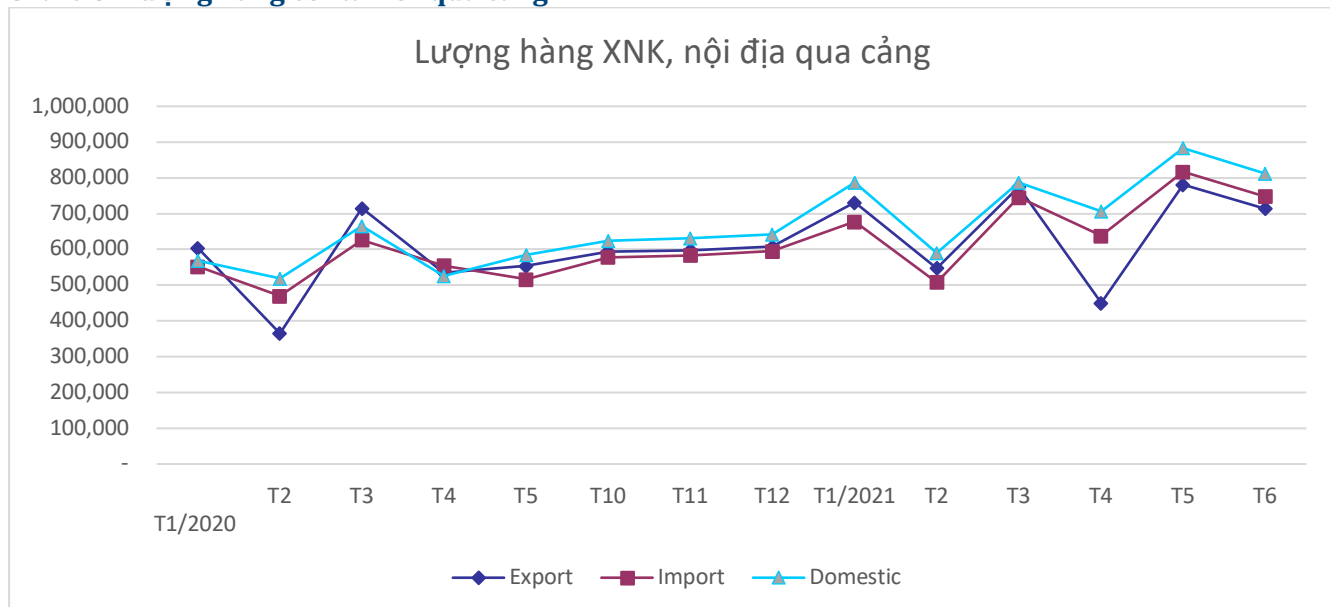
Đội tàu container	Teus công suất	Age
Hai An Mind	1,794	8
Hai An Bell	1,200	17
Hai An Link	1,060	10
Hai An Park	787	20
Hai An Time	1,032	19
Hai An View	1,708	11
Hai An West	1,740	13
Hai An East	1,702	12
Tổng	11,023	

Nguồn: Công ty, Guotai Junan (Việt Nam).

Tăng trưởng lượng hàng qua cảng

Lượng hàng qua cảng tháng 4, 5 và 6 rất tích cực, tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ, theo báo cáo của Cục hàng hải. Lượng container vận chuyển tiếp tục tăng cao và tỷ lệ lấp đầy tàu cũng cao so với năm ngoái, ít bị tắc động bởi dịch Covid-19 bùng phát trong tháng 4. Bằng chứng là tháng 5, 6 doanh thu và lợi nhuận vẫn tiếp tục tăng trưởng so với tháng 4.

Chart-8: Lượng hàng container qua cảng



Nguồn: Cục Hàng Hải Việt Nam, Guotai Junan (Việt Nam).

Lượng hàng container xuất khẩu, nhập khẩu và nội địa qua cảng tăng trong nửa đầu năm (+19% YoY, +30% YoY, +32% YoY tương ứng), thậm chí Q2 cao hơn 10% so với quý 1, đó là lý do giải thích vì sao ngành logistic, đặc biệt là ngành vận tải và cảng biển, hưởng lợi từ việc tăng sản lượng. HAH hưởng lợi từ nhu cầu tăng cao

và giá cước vận tải tăng phi mã khi đội tàu của họ hoạt động ở cả tuyến nội địa và nội vùng Đông Nam Á. Giá cước nội địa cũng tăng so với cùng kỳ nhưng không cao như giá cước quốc tế.

Table-4: Giá cước nội địa

Giá cước nội địa	T2-21	T6-21	Tăng trưởng
HPH-HCMC 20'	6,900,000	7,000,000	1%
HPH-HCMC 40'	7,900,000	8,300,000	5%
HCMC- HP 20'	2,000,000	3,000,000	50%
HCMC - HP 40'	4,700,000	6,000,000	28%

Nguồn: Guotai Junan (Việt Nam),

Định giá và khuyến nghị. KQKD quý 2 tăng trưởng mạnh mẽ hơn kỳ vọng của chúng tôi ở báo cáo lần trước, bất chấp dịch Covid-19 bùng phát tác động lên các khu công nghiệp. Chúng tôi ước tính rằng HAH sẽ đạt LNST khoảng 300-320 tỷ đồng cho 2021, cao hơn 20% so với ước tính trước đây. Lý do bởi vì: (1) giá cước vận tải container tăng phi mã đạt mức đỉnh mới, mang lại lợi nhuận rất lớn cho chủ tàu; (2) giá tàu container tăng rất mạnh, dẫn đến giá thị trường của đội tàu của HAH tăng gấp 3, và gấp 2.5 lần giá trị sổ sách điều chỉnh của HAH; (3) thiếu hụt năng lực vận tải không giải quyết được ngay tương lai gần, điều này sẽ giữ giá cước ở mức rất cao; (4) Khu vực ngoại thương của Việt Nam tiếp tục hưởng lợi từ phục hồi nhu cầu của các thị trường mục tiêu như Trung Quốc, Mỹ, Châu Âu...; (5) sở hữu lượng lớn container rỗng mà nhu cầu cho container rỗng đang rất cao trên thị trường; (6) giảm rủi ro hoạt động kinh doanh nội địa nếu bị tác động xấu bởi dịch bệnh bùng phát khi cho thuê tàu. Chúng tôi nâng mức giá mục tiêu cho cổ phiếu HAH lên mức **60,100 VND/cổ phiếu**, cao hơn 71% so với giá mục tiêu ở báo cáo trước là 35,100VND/cổ phiếu tại ngày 24 tháng 5 2021. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho cổ phiếu HAH

Báo cáo tài chính và chỉ số tài chính

Báo cáo KQKD					
31/12 năm tài chính (tỷ VND)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Doanh thu	778	1,054	1,109	1,192	1,661
yoy(%)	59.5%	35.5%	5.2%	7.5%	39.3%
Giá vốn	(574)	(835)	(890)	(952)	(1213)
LNG	204	219	219	240	448
yoy(%)	22.1%	7.7%	-0.1%	9.6%	86.9%
Chi phí bán hàng, QLDN	(45)	(61)	(67)	(68)	(83)
Thu nhập/chi phí khác, ròng	0	23	3	0	0
Thu nhập tài chính	21	17	18	23	33
Chi phí tài chính	(6)	(10)	(17)	(25)	(28)
Thu nhập từ công ty Idlk	4	2	3	6	20
LNTT	173	188	156	170	371
yoy(%)	16.10%	8.83%	-	8.97%	117.97%
Chi phí thuế TNDN	(20)	(29)	(23)	(24)	(56)
LNST	153	159	133	146	315
yoy(%)	14.0%	4.1%	-16.3%	9.8%	115.7%
CĐ thiếu số	(5)	(24)	(11)	(8)	0
LNST thuộc về mẹ	147	135	122	138	315
yoy(%)	10.1%	-8.2%	-9.7%	13.1%	128.2%
EPS(VND)	2,130	1,729	2,574	2,912	6,646
yoy(%)	15.6%	-	48.9%	13.1%	128.2%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ					
31/12 năm tài chính (tỷ VND)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
LNTT	147	135	122	138	315
Điều chỉnh	96	122	154	181	243
Thay đổi vốn lưu động	(197)	(275)	(92)	(42)	(39)
Tiền từ HĐKD	46	(18)	184	277	519
Chi đầu tư mua sắm TSCĐ	(290)	(315)	(198)	(349)	(381)
Tiền từ HĐĐT	(280)	(132)	(220)	(383)	(389)
Phát hành (mua lại) cổ phiếu	0	0	0	0	0
Khác	214	288	79	132	(111)
Tiền từ HĐ TC	180	254	7	85	(182)
Tiền và tương đương đầu kỳ	222	167	272	243	221
Thay đổi tiền ròng	(54)	105	(29)	(22)	(53)
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	167	272	243	221	168

Source: Công ty, Guotai Junan (Việt Nam).

Báo cáo cân đối kế toán					
31/12 năm tài chính (tỷ VND)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
Tài sản ngắn hạn	367	588	665	695	635
Tiền tương đương tiền	167	272	243	221	187
Đầu tư ngắn hạn	0	14	52	80	88
Phải thu ngắn hạn	128	218	267	308	255
Hàng tồn kho	39	35	53	46	55
Tài sản dài hạn	942	1068	1163	1400	1607
Tài sản cố định hữu hình	750	806	850	1075	1220
Tài sản cố định vô hình	3	6	4	3	3
Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang	13	4	12	1	1
Trả trước và phải thu khác	134	208	252	250	328
Đầu tư vào công ty LDLK	28	32	34	40	40
Đầu tư khác	10	10	10	10	10
Tổng tài sản	1309	1656	1828	2095	2242
Nợ ngắn hạn	280	247	284	318	302
Phải trả ngắn hạn	93	80	100	85	108
Vay ngắn hạn	78	77	84	111	70
Phải trả dài hạn	193	190	287	438	351
vay dài hạn	143	165	237	348	278
Nợ phải trả	473	436	571	757	654
Cổ đông thiếu số	171	262	259	267	275
Vốn góp	345	488	488	488	488
Các quỹ và lợi nhuận chưa phân phối	619	655	730	825	942
Vốn chủ sở hữu	665	956	996	1069	1313
yoy (%)	17.5%	43.8%	4.1%	7.3%	22.8%

Chỉ số tài chính					
	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
BLNG (%)	26	21	20	20	27
Biên LN hoạt động (%)	11.2	11.2	11.2	11.2	11.2
BLN ròng (%)	18.9	12.8	11.0	11.6	19.0
ROA (%)	11.3	8.2	6.7	6.6	14.1
ROE (%)	22.1	14.1	12.2	12.9	24.0
Net gearing ratio (%)	33.3	25.3	32.2	43.0	26.5
Current ratio(x)	1.3	2.4	2.3	2.2	2.1

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: **VN - Index.**

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: **VN - Index**

Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của người viết về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Guotai Junan Việt Nam Securities không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu tổng thể của công ty, bao gồm doanh thu từ/trong số các đơn vị kinh doanh khác. Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, giám đốc, nhân viên có thể có mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong tài liệu này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Báo cáo này đã được chuẩn bị trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư tổ chức và khách hàng cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng cho quốc gia nơi báo cáo này được phân phối không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện ủy quyền của Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.

GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Member	Position	In charge of	Email	Ext.
Võ Thế Vinh	Head of the Department	Research and investment strategy	vinhvt@gtjas.com.vn	704
Đỗ Trung Nguyên	Deputy head of the Department	Investment strategy	nguyendt@gtjas.com.vn	703
Trần Thị Hồng Nhung	Equity Analyst	Banking	nhungtth@gtjas.com.vn	706
Đình Quang Đạt	Senior Equity Analyst	Consumer	datdq@gtjas.com.vn	
Phí Công Linh	Senior Equity Analyst	Real Estate	linhpc@gtjas.com.vn	709



CONTACT	Hanoi Head Office	HCMC Branch
Advising: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	4 th Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Stock ordering: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: ivs@gtjas.com.vn Website: www.ivs.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

