

## COMPANY: CÔNG TY CỔ PHẦN VẬN TẢI VÀ XẾP DỠ HẢI AN (HAH)

## &lt;Hưởng lợi từ giá cước vận tải tăng cao&gt;

**Công ty cổ phần vận tải và xếp dỡ Hải An**

Ngành: Cảng và vận tải biển

Ngày báo cáo: 05 tháng 4 2021

 Khuyến nghị: **Mua**

Giá mục tiêu: VND 29,800

Upside/Downside (%): 21%

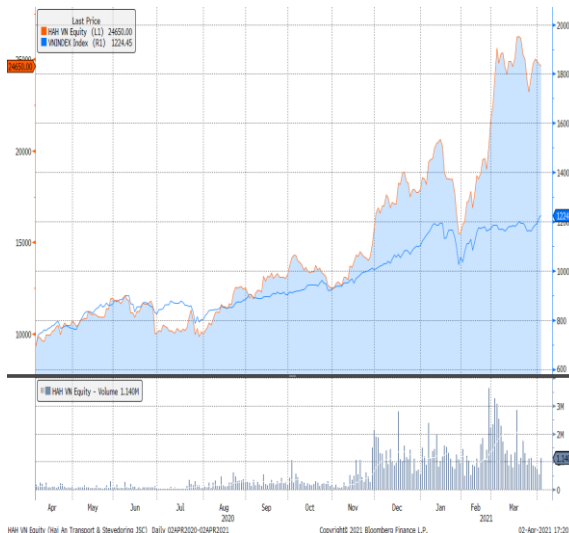
Giá hiện tại: VND 24,650

**Tiểu sử công ty**

Thành lập 2009, HAH kinh doanh dịch vụ cảng biển và vận tải biển.

**Key figures**

Vốn hóa (tỷ VNĐ)	1,099
Cổ phiếu lưu hành (triệu)	47.39
KLGD 1 tháng (cp)	1,598,377
Sở hữu nước ngoài	12.6%
P/E trailing 4Q	9x
Cổ tức	4%

**Diễn biến giá cổ phiếu**

**Bộ phận phân tích doanh nghiệp**

Tel: (+84)24 3573 0073

Email: research@ivs.com.vn

Tóm tắt tình hình tài chính	2018A	2019A	2020A
Tổng doanh thu (tỷ)	1,054	1,108	1,191
Tăng trưởng doanh thu	35%	5%	7%
Lợi nhuận thuần (tỷ)	219	219	239
Biên lợi nhuận gộp	20%	19.7%	20%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ)	135	121	138
Tăng trưởng LNST	-8%	-10%	15%
EPS (VNĐ)	2,611	2,308	2,735
EPS tăng trưởng	-21%	-23%	16%
ROE	15.5%	11%	12.6%
P/E (x)	4.4	5	6.5

Source: Company data, Bloomberg

**Business Overview**

HAH sở hữu cảng Hải An tại Hải Phòng và đội tàu container lớn nhất Việt Nam. Cảng Hải An có công suất 320,000 teus/năm, gần cầu Bạch Đằng; đội tàu container 7 chiếc với tổng sức chở hơn 7,500 teus. HAH cũng sở hữu trung tâm logistic tại vị trí đắc địa, gần cảng Lạch Huyện, cụm cảng lớn nhất miền Bắc. Đội tàu container chiếm 30% thị phần nội địa, hưởng lợi trực tiếp từ việc tăng giá cước vận tải hiện đang diễn biến tích cực trên thế giới.

**Luận điểm đầu tư:**

- Ngành vận tải biển đang trong chu kỳ thuận lợi, giá cước tăng mạnh do nhu cầu vận chuyển tăng cao;
- Đội tàu sức chở lớn nhất Việt Nam và được đầu tư ở mức chi phí thấp, tạo ra lợi thế chi phí thấp so với đối thủ; bảo hộ của chính phủ đối với vận tải container đường biển trên lãnh thổ Việt Nam;
- Ngoại thương, xuất nhập khẩu và nhu cầu vận chuyển container tại nội địa tăng cao, cao hơn nhiều so với các năm trước;
- Container hóa đang là xu hướng ở Việt Nam và trên thế giới;
- Lợi nhuận ổn định từ khai thác cảng nhờ lượng hàng tăng cao của đội tàu;
- HAH sẽ nhận thêm 2 tàu vào tháng 4, chiếm thêm thị phần và hưởng lợi từ lượng hàng vận chuyển container nội địa tăng cao
- Kỳ vọng tích cực từ sửa đổi thông tư 54/2018/TT-BGTVT ban hành 2019 liên quan đến tăng giá xếp dỡ cho các cảng, cả hàng nội địa và xuất khẩu.

**Rủi ro:**

- Giá dầu tăng cao là rủi ro lớn đối với hoạt động vận tải.

HAH là công ty logistic, sở hữu cảng Hải An tại Hải Phòng và đội tàu container gồm 7 chiếc (2 tàu sẽ mua thêm vào tháng 4/2021) với tổng sức chở khoảng 7,594 teus, chiếm 25%-30% sức chở của tất cả các tàu container tại Việt Nam. Trong năm 2020, doanh thu tăng 7% so với cùng kỳ, lợi nhuận gộp tăng 9%, lợi nhuận sau thuế tăng 14% so với cùng kỳ, vượt 70% lợi nhuận sau thuế đặt ra hồi tháng 6/2020. Trong 2021, HĐQT dự kiến đặt kế hoạch doanh thu 1,661 tỷ đồng, tăng 40% so với 2020, lợi nhuận sau thuế ở mức 157.8 tỷ đồng, tăng trưởng 14% so với cùng kỳ trong khi lượng hàng qua cảng và vận tải tăng rất mạnh, 19% cho cảng và 80% cho vận tải.

Doanh thu (tỷ VND)	2019	%	2020	%	Tăng trưởng
Cảng	167	15%	172	14%	3%
Vận tải	880	79%	944	79%	7%
Khác	60	5%	74	6%	23%
<b>Tổng cộng</b>	<b>1,107</b>		<b>1,190</b>		<b>7%</b>

LNG (tỷ VND)	2019	%	2020	%	Tăng trưởng
Cảng	79	36%	88	37%	11%
Vận tải	113	52%	126	53%	12%
Khác	27	12%	25	10%	-7%
<b>Tổng cộng</b>	<b>219</b>		<b>239</b>		<b>9%</b>

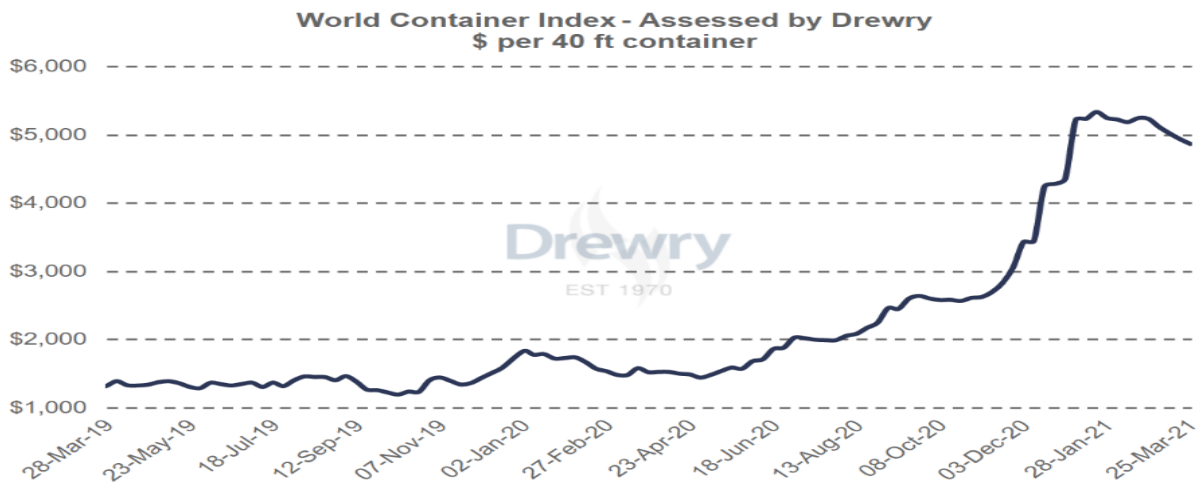


## Ngành vận tải thuận lợi và giao thương của Việt Nam tăng trưởng mạnh

Kiểm soát thành công dịch Covid 19 tại Trung Quốc và Việt Nam đã đẩy mạnh nền sản xuất, và nhu cầu cho nguyên vật liệu thô và xuất khẩu tăng cao. Sự mất cân đối trong giao thương giữa Trung Quốc và thế giới đã gây nên tình trạng thiếu hụt container rỗng tại Trung Quốc, nhu cầu cao cho container rỗng công

với cước vận tải biển tăng cao cho container chứa hàng đã hạn chế nhu cầu đưa container rỗng quay ngược lại Trung Quốc để đóng hàng bởi vì các công ty vận tải kiếm được ít lợi nhuận hơn khi làm như vậy. Từ khi nhu cầu vận tải tăng cao, tùy vào tuyến vận tải, giá cước tăng 5 – 8 lần từ tháng 6 2020. Vận tải container là ngành chu kỳ, và sau một thời gian dài chỉ hưởng lợi nhuận ít ỏi, thì hiện tại bước vào chu kỳ phục hồi.

Thị trường nội địa hưởng lợi từ xu hướng này bởi vì nhu cầu mạnh mẽ từ xuất nhập khẩu hàng hóa với Trung Quốc và thế giới khiến giá cước tăng lên. Trong quý 4 2020, chúng tôi ước tính giá cước nội địa cho tuyến Hải Phòng – Hồ Chí Minh tăng từ 5,300,000VND/20DC và 5,600,000VND/40HC trong 2019 lên đến 7,400,000VND/20DC ( tăng 40%) và 8,100,000VND/40HC (tăng 44%) trong Q4 2020 và từ 5,800,000 VND/20DC trong Q3 2020 lên 7,400,000VND/20DC trong Q4 2020 (tăng 32%)



Nguồn: WCI index

Lượng hàng xuất khẩu, nhập khẩu và nội địa thông qua cảng tăng rất mạnh trong năm 2020 và đầu năm 2021 nhờ tăng trưởng mạnh mẽ xuất nhập khẩu của Việt Nam mặc dù đại dịch tác động tiêu cực lên nền kinh tế. Sở hữu cảng biển và đội tàu container lớn, HAH hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng này. Cảng Hải An đón 5-6 chuyến 1 tuần từ đội tàu của mình, và 1 chuyến quốc tế của Smlines, đối tác lâu năm của HAH.

Lượng hàng qua cảng								
	2017	2018	2019	2020	CAGR Growth 2017-2020	T3 2020	T3 2021	Growth
Xuất khẩu	5,599,000	6,133,000	6,521,000	7,301,000	<b>7%</b>	1,684,000	2,067,000	<b>23%</b>
Nhập khẩu	5,608,000	6,192,000	6,729,000	7,140,000	<b>6%</b>	1,648,000	1,986,000	<b>21%</b>
Nội địa	3,150,000	5,757,000	6,384,000	7,702,000	<b>25%</b>	1,754,000	2,009,000	<b>15%</b>

Source: Vinamarine

Với tuyến Hải Phòng – Cái Mép, HAH và Biển Đông là 2 hãng tàu lớn nhất, chiếm phần lớn thị phần cho khai thác tuyến feeder này. Lượng hàng qua cảng Cái Mép Thị Vải tăng trưởng rất mạnh trong 5 năm vừa qua với CAGR khoảng 23%, chiếm 30% tổng lượng hàng thông qua cảng của cả nước. Cụm cảng này là nơi duy nhất ở Việt Nam tiếp nhận tàu mẹ, và đây là xu hướng vận tải trong tương lai khi kích cỡ tàu container sẽ tăng lên để giảm chi phí vận hành.

Logistic tại Bà Rịa Vũng Tàu được đầu tư mạnh mẽ, và đây là trọng tâm trong chi tiêu công của chính phủ trong 2021-2025. Đường quốc lộ 51,55,56 sẽ được nâng cấp, tuyến cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu, cầu Phước An, cao tốc Long Thành- Bến Lức, sân bay Long Thành sẽ được đầu tư. Các dự án này sẽ cải thiện kết nối cho cảng Cái Mép Thị Vải với Hồ Chí Minh.

### Lợi thế tàu kích cỡ lớn

Đội tàu	Sức chở Teus	Tuổi
Haian Mind	1,794	8
Haian Bell	1,200	17
haian Link	1,060	10
Haian Park	787	20
Haian Time	1,032	19
Haian View	1,708	11
<b>Total</b>	<b>7,581</b>	

Các hãng tàu	Sức chở Teus
Vietsun	2,504
Vsico	2,309
Tan Cang	1,737
Vinafco	1,120
GMD	1,060
Bien Dong	4,676
<b>Total</b>	<b>13,406</b>

Pan Hai An logistic center	
Tổng diện tích	15.4 ha
Bãi container rộng	8 ha
CFS	2.5 ha
Container lạnh	0.5 ha
Văn phòng	4.4 ha
Tổng công suất	300,000-500,000 teus

	Teus/năm
Cảng Hai An	320,000

HACT	Q1/2019	Q2/2019	Q3/2019	Q4/2019	Q1/2020	Q2/2020	Q3/2020	Q4/2020
BLNG	14.3%	15.0%	8.0%	7.7%	10.2%	13.7%	6.8%	14.0%

Source: HAH financial report

STT	VESSEL NAME	VOYAGE	HÃNG TÀU	HẢI PHÒNG		HỒ CHÍ MINH	
				ETD	POL	ETA	POD
1	BIEN DONG NAVIGATOR	2110S	VIMC	20-Mar	TAN VU	23-Mar	TÂN THUẬN
2	MV PROGRESS	2111S	VSICO	20-Mar	PTSC	23-Mar	VICT
3	VINAFCO 26	575S	VINAFCO	20-Mar	CHUA VE	23-Mar	BEN NGHE
4	TAN CANG PIONEER	2111S	TAN CANG	20-Mar	TAN CANG 128	23-Mar	TCHP
5	MV PROMOTE	2110S	VSICO	21-Mar	CHUA VE	24-Mar	VICT
6	HAI AN PARK	254S	HAI AN	21-Mar	HAI AN	24-Mar	VICT
7	PHUC HUNG	153S	GLS	21-Mar	CHUA VE	24-Mar	BEN NGHE
8	VIETSUN HARMONY	1109S	VIET SUN	22-Mar	TAN CANG 128	25-Mar	BEN NGHE
9	GREEN PACIFIC	167S	GMD	22-Mar	NAM DINH VU	25-Mar	BEN NGHE/SP-ICT
10	TAN CANG FOUNDATION	2109S	TAN CANG	23-Mar	TAN CANG 189	26-Mar	TCHP
11	MV PROSPER	2110S	VSICO	23-Mar	CHUA VE	26-Mar	VICT
12	HAI AN VIEW	029S	HAI AN	23-Mar	HAI AN	26-Mar	VICT
13	PHUC KHANH	238S	GLS	23-Mar	CHUA VE	26-Mar	BEN NGHE
14	VINAFCO 28	423S	VINAFCO	23-Mar	CHUA VE	26-Mar	LOTUS
15	BIEN DONG FREIGHTER	2112S	VIMC	24-Mar	TAN VU	27-Mar	TÂN THUẬN
16	HAI AN BELL	158S	HAI AN	24-Mar	HAI AN	27-Mar	VICT
17	MV PREMIER	2111S	VSICO	24-Mar	PTSC	27-Mar	VICT
18	PHUC THAI	081S	GLS	24-Mar	CHUA VE	27-Mar	BEN NGHE
19	VIETSUN CONFIDENT	0609S	VIET SUN	25-Mar	TAN CANG 128	28-Mar	BEN NGHE
20	VIETSUN DYNAMIC	0708S	VIET SUN	25-Mar	TAN CANG 128	28-Mar	BEN NGHE
21	PACIFIC EXPRESS	814S	GMD	25-Mar	NAM DINH VU	28-Mar	BEN NGHE/SP-ICT
22	M VINAFCO	503S	VINAFCO	26-Mar	CHUA VE	29-Mar	LOTUS
23	HAI AN TIME	243S	HAI AN	27-Mar	HAI AN	30-Mar	VICT
24	TAN CANG PIONEER	2112S	TAN CANG	27-Mar	TAN CANG 128	30-Mar	TCHP
25	MV PROGRESS	2112S	VSICO	27-Mar	PTSC	30-Mar	VICT
26	VINAFCO 26	577S	VINAFCO	28-Mar	CHUA VE	31-Mar	BEN NGHE
27	MV PROMOTE	2111S	VSICO	28-Mar	CHUA VE	31-Mar	VICT



VESSEL NAME	VOYAGE	HÃNG TÀU	HỒ CHÍ MINH		HẢI PHÒNG	
			ETD	POL	ETA	POD
PACIFIC EXPRESS	814N	GMD	21-Mar	SP-ITC	25-Mar	NAM HAI
HAI AN TIME	242N	HAI AN	23-Mar	VICT	27-Mar	HAI AN
MV PROGRESS	2111N	VSICO	24-Mar	VICT	28-Mar	HAI AN
HAI AN PARK	254N	HAI AN	24-Mar	VICT	28-Mar	HAI AN
MV PROMOTE	2110N	VSICO	25-Mar	VICT	28-Mar	PTSC
GREEN PACIFIC	168N	GMD	26-Mar	SP-ITC	30-Mar	NAM HAI
HAI AN VIEW	029N	HAI AN	27-Mar	VICT	31-Mar	HAI AN
MV PROSPER	2110N	VSICO	27-Mar	VICT	31-Mar	PTSC
HAI AN BELL	158N	HAI AN	28-Mar	VICT	01-Apr	HAI AN
MV PREMIER	2111N	VSICO	28-Mar	VICT	01-Apr	HAI AN
PACIFIC EXPRESS	815N	GMD	28-Mar	SP-ITC	01-Apr	NAM HAI
MV PROGRESS	2112N	VSICO	31-Mar	VICT	04-Apr	HAI AN
HAI AN		HAI AN	31-Mar	VICT	04-Apr	HAI AN

Source: Vietphong, container ships weekly schedule, HPH- HCMC and HCMC HPH

HAH sở hữu 51% công ty vận tải Hải An (HACT), công ty sở hữu đội tàu lớn nhất, sức chở lớn nhất và chiếm thị phần lớn nhất trong vận tải container nội địa. Từ 2015 khi bộ giao thông vận tải cấm các tàu nước ngoài hoạt động tại thị trường nội địa, HAH đã nắm lấy cơ hội trong chu kỳ đi xuống của ngành vận tải biển, và đầu tư mạnh mẽ các tàu kích cỡ lớn với mức giá rẻ. Điều này mang lại lợi thế lớn cho HAH



khi kích cỡ tàu lớn được vận hành với chi phí rẻ hơn cho mỗi container so với đối thủ trong ngành và luôn đảm bảo lịch cho khách hàng khi tàu không phải dừng né bão như các tàu bé hơn. Thêm vào đó, việc cố định lịch tàu sẽ thu hút khách hàng là công ty lớn với chuỗi cung ứng là yếu tố quan trọng của họ. Vì vậy thị phần lớn luôn được phân bổ cho các công ty vận tải cung cấp được dịch vụ như vậy.

Theo Cục hàng hải Việt Nam, trong 2020, Việt Nam có tổng cộng 1,576 tàu biển, trong đó tàu container chỉ chiếm 3.6% với 38 tàu. Trong khi xu hướng container hóa đang diễn ra mạnh mẽ toàn cầu, vận tải container đường biển tại thị trường nội địa cũng tăng trưởng mạnh mẽ từ khi Chính phủ phân bổ lượng hàng nội cho hãng tàu trong nước.

Trong quý 1 2021, tàu Hải An song đã được bán với lợi nhuận là 20 tỷ, điều này chỉ ra rằng các tài sản mà HAH sở hữu trong bảng cân đối kế toán là đều có giá trị cao hơn giá sổ sách. Hầu hết đội tàu được mua trong chu kỳ đi xuống của ngành với giá rẻ và thực hiện hóa khi tài sản được bán.

Theo HAH, năm ngoái cảng Hải An hoạt động công suất tối đa, và đội tàu hoạt động với công suất 90%. Tuyến Hồ Chí Minh – Hải Phòng có cung lớn hơn cầu nên chỉ hoạt động với công suất khoảng 60%-70% vì ảnh hưởng bởi chính sách biên mậu của Trung Quốc, nên giá cước tuyến này giảm mạnh trong 2017 đến đầu năm 2020. Tuy nhiên điều này đã đảo ngược trong Q4 2020. HAH cũng đang tổ chức 2 tuyến quốc tế đi Hồ Chí Minh- Singapore và Hải Phòng – Hồng Kong. Họ sẽ mua thêm 2 tàu và nhân vào tháng 4 để thay thế cho Hải An Song đã bán và chiếm thêm thị phần.

'000 Teus	2019	2021	Growth
Sản lượng Cảng	312	370	19%
Sản lượng Vận tải	267	481	80%

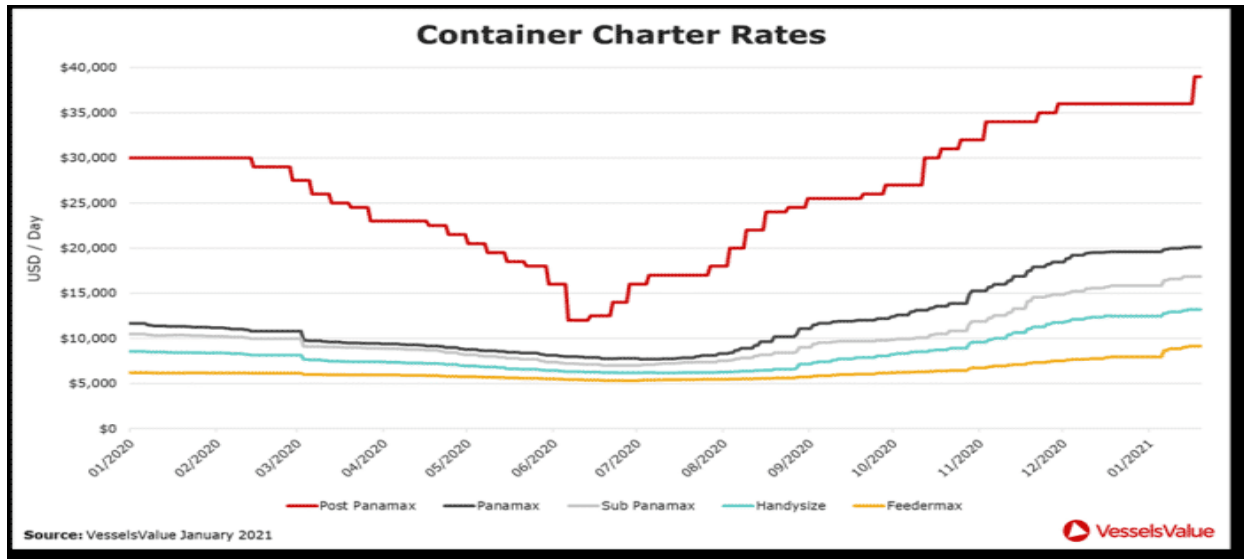
Source: HAH production

Ban lãnh đạo đặt kế hoạch tích cực cho năm nay, khi sản lượng cảng tăng 19% so với cùng kỳ, và vận tải tăng 80% so với cùng kỳ. Lợi nhuận sau thuế đạt 157 tỷ đồng. Chúng tôi nghĩ rằng kế hoạch lợi nhuận này là khá thận trọng khi mà giá cước vẫn neo ở mức cao, khoảng 60% khách hàng của HAH là khách hàng doanh nghiệp, nghĩa là giá cước ổn định hơn so với khách lẻ. Yếu tố này đảm bảo kết quả cho HAH.

Thêm vào đó, kỳ vọng tích cực từ sửa đổi thông tư 54/2018/TT-BGTVT ban hành 2019 liên quan đến tăng giá xếp dỡ cho các cảng, cả hàng nội địa và xuất khẩu

Trung tâm logistic Pan-Hải An tại vị trí chiến lược của Hải Phòng, gần cảng quốc tế Lạch Huyện. Năm ngoái, Pan-Hải An đạt 50% công suất, và có gắng cân bằng thu chi trong năm nay và có lợi nhuận các năm tiếp theo. Đây là dự án tiềm năng do lượng hàng qua cảng tại Hải Phòng và Lạch Huyện luôn tăng trưởng. Giá trị thị trường của Pan-Hải An đã tăng gấp đôi so với vốn đầu tư.

HAH sẽ cho thuê 2 tàu, hiện tài là Hải An Link và 1 tàu mới mua về trong tháng 4, để lấy lợi nhuận bằng tiền đô thanh toán nợ ngân hàng và tận dụng giá charter đang ở mức cao. HAH có thể lấy lại tàu lúc nào thị trường trong nước thuận lợi và cần thêm nguồn cung vận tải. Chúng tôi cho rằng đây là chiến lược hợp lý, không ảnh hưởng tiêu cực đến giá cước khi HAH đang là bên lớn nhất trong ngành.



## Rủ ro

Giá dầu tăng cao là yếu tố rủi ro tác động lên lợi nhuận của HAH. Chi phí nhiên liệu chiếm khoảng 30%-40% chi phí vận tải, và giá dầu đã tăng 20% từ đầu năm

## Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi ước tính HAH sẽ đạt khoảng 160-170 tỷ đồng lợi nhuận cho 2021, và chúng tôi định giá cổ phiếu HAH ở mức giá 29,800 VNĐ/cổ phiếu, cao hơn 21% mức giá đóng cửa 24,650 VNĐ/cổ phiếu tại ngày 02 tháng 4 2021. P/E forward ở mức 6.4x thấp hơn trung bình ngành ở mức 11.2x. Chúng tôi khuyến nghị mua cho cổ phiếu HAH

**XẾP HẠNG CỔ PHIẾU**

 Chỉ số tham chiếu: **VN - Index.**

 Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

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

<b>Xếp loại</b>	<b>Định nghĩa</b>
<b>Khả quan</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
<b>Trung lập</b>	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
<b>Kém khả quan</b>	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. IVS 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. IVS 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. IVS 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 IVS 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 bản 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 IVS. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.



## IVS RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Thành viên	Vị trí	Phụ trách	Email	Ext.
Võ Thế Vinh	Trưởng phòng	Phân tích & Chiến lược Đầu tư	<a href="mailto:vinhvt@ivs.com.vn">vinhvt@ivs.com.vn</a>	704
Đỗ Trung Nguyên	Phó phòng	Chiến lược đầu tư	<a href="mailto:nguyendt@ivs.com.vn">nguyendt@ivs.com.vn</a>	703
Trần Thị Hồng Nhung	Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Ngân hàng	<a href="mailto:nhungtth@ivs.com.vn">nhungtth@ivs.com.vn</a>	706
Đinh Quang Đạt	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Tiêu dùng	<a href="mailto:datdq@ivs.com.vn">datdq@ivs.com.vn</a>	
Phí Công Linh	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Bất Động sản	<a href="mailto:linhpc@ivs.com.vn">linhpc@ivs.com.vn</a>	

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ĐẦU TƯ VIỆT NAM	LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP. HCM
 VIETNAM INVESTMENT SECURITIES COMPANY	Điện thoại tư vấn: <b>(04) 35.730.073</b> Điện thoại đặt lệnh: (04) 35.779.999 Email: <a href="mailto:ivs@ivs.com.vn">ivs@ivs.com.vn</a> Website: <a href="http://www.ivs.com.vn">www.ivs.com.vn</a>	P9-10, Tầng 1, Chamvit Tower Điện thoại: (04) 35.730.073 Fax: (04) 35.730.088	Lầu 4, Số 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q. 3, Tp.HCM Điện thoại: (08) 38.239.966 Fax: (08) 38.239.696