Shinhan Securities



Công ty cổ phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An

[Việt Nam / Cảng biển]

Bloomberg Code (HAH VN) | Reuters Code (HAH.HM)

MUA

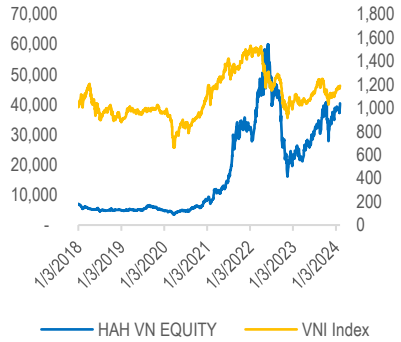
Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**51,000 VND**
Giá hiện tại (06/02/2024)	40,400 VND
Suất sinh lời (%)	26.2%

VNINDEX	1,188
HNXINDEX	230
Vốn hóa (tỷ VND)	4,263
SLCP lưu hành (triệu CP)	106
Tự do giao dịch (triệu CP)	31
52-tuần cao/thấp (VND)	42,200/20,733
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	2.93
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	98
Cổ đông lớn (%) CTCP Đầu tư và Vận tải Hải Hà	12
CTCP Đầu tư Sao Á D.C	10.38

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	26.8	16.1	57.4
So với VN-Index (%)	16.8	20.4	45.9

Nguồn: Bloomberg



Bước qua cơn bão

Duy trì khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 51,000 đồng

Công ty cổ phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HAH) là một trong những doanh nghiệp vận tải biển hàng đầu Việt Nam. Năm 2023, lợi nhuận sau thuế HAH giảm sâu, đạt 371 tỷ đồng (-64% YoY). Đây là năm khó khăn của ngành vận tải khi nhu cầu hàng hóa ở mức thấp và tình trạng dư cung container. Chúng tôi kì vọng hoạt động kinh doanh của HAH được cải thiện đáng kể từ năm 2024, nhờ vào (1) giá cước dự báo tăng 10-15% YoY, (2) công suất đội tàu gia tăng 20% YoY vào cuối năm 2024 và (3) chi phí nhiên liệu giảm, qua đó cải thiện biên lợi nhuận. Dựa trên phương pháp DCF, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của HAH ở mức 51,000 đồng.

Cập nhật KQKD năm 2023 và triển vọng

Trong quý 4/2023, HAH ghi nhận doanh thu đạt 664.7 tỷ đồng (-21.4% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 62.9 tỷ đồng (-63.3% YoY). Năm 2023, doanh thu đạt 2,612 tỷ đồng (-18.5% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 384 tỷ đồng (-53.2% YoY), do giá cước giảm sâu và chi phí nhiên liệu tăng. Ngoài ra, chi phí cho đội tàu tăng do tăng thêm tàu HA Rose vào tháng 11/2022 dẫn tới lợi nhuận hoạt động khai thác tàu giảm mạnh. Với kết quả trên, HAH đạt 80% kết quả dự phóng của chúng tôi do chi phí nhiên liệu tăng mạnh hơn dự kiến (+20% YoY) và chi phí khấu hao tăng.

- Doanh thu hoạt động khai thác cảng ước đạt 230 tỷ đồng, đi ngang so với cùng kì. Cảng Hải An hiện nay đã chạy vượt công suất thiết kế vì thế chúng tôi cho rằng doanh thu hoạt động mảng này không có nhiều đột biến.
- Doanh thu vận tải ước đạt 2,000 tỷ đồng (-27% YoY), do giá cước vận tải biển và giá cho thuê tàu đều giảm mạnh. Chúng tôi ước tính doanh thu vận tải nội địa giảm 21% YoY và doanh thu cho thuê tàu giảm 37% YoY. Nguyên nhân giảm do nhu cầu tiêu dùng yếu, từ đó kéo theo tình trạng dư thừa container và hãng tàu đua nhau hạ giá để hút khách hàng.

Dự báo sang năm 2024, kinh tế thế giới tăng trưởng tốt hơn, ngành logistics sẽ bước vào pha phục hồi, giá cước vận tải kì vọng tăng từ 10 – 15% YoY. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rủi ro gián đoạn ở Biển Đỏ, nếu tình hình kéo dài lâu hơn dự kiến, sẽ ảnh hưởng đáng kể đến giá cước vận tải.

HAH duy trì chiến lược gia tăng đội tàu để cải thiện năng lực vận tải trong 2 năm tới. Cuối năm 2023, HAH đã nhận chiếc tàu đầu tiên trong 4 tàu đặt mua mới, giúp tăng 10% công suất. Công ty dự kiến sẽ nhận thêm 2 tàu mới trong nửa cuối năm 2024, qua đó, tổng năng lực vận tải biển của doanh nghiệp này dự kiến sẽ tăng thêm 20% vào cuối năm 2024.

Ngoài ra, chúng tôi kì vọng chi phí nhiên liệu hạ nhiệt sẽ giúp cải thiện biên lợi nhuận cho HAH so với năm 2023. Chúng tôi dự báo lợi nhuận sau thuế 2024 đạt 609 tỷ đồng (+62.7% y.oy.).

Rủi ro: (1) giá cước vận tải biển giảm, (2) kinh tế suy giảm và (3) nguồn cung tàu tăng mạnh.

Năm	**2023**	**2024F**	**2025F**	**2026F**	**2027F**
Doanh thu (tỷ VND)	**2,613**	**3,027**	**3,488**	**3,583**	**3,786**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	460	766	1,143	1,339	1,493
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**371**	**609**	**918**	**1,075**	**1,198**
EPS (đồng)	3,648	5,194	7,828	9,169	10,221
BPS (đồng)	18,105	23,876	32,574	42,761	54,118
OPM	17.6%	25.3%	32.8%	37.4%	39.4%
NPM	14.2%	20.1%	26.3%	30.0%	31.7%
ROE	**16.2%**	**20.5%**	**23.1%**	**20.8%**	**18.5%**
PER (x)	13.9	9.6	6.4	5.4	4.9
PBR(x)	2.8	2.1	1.5	1.2	0.9
EV/EBITDA (x)	3.7	2.6	1.9	1.7	1.6

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Thảo Nguyễn

☎ (84-28) 6299-8004
✉ thao.np@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

☎ (84-28) 6299-8029
✉ ly.btt@shinhan.com





Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. , or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

Định giá và Khuyến nghị

Duy trì khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 51,000 đồng

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá DCF để định giá HAH. Chúng tôi khuyến nghị MUA và giá mục tiêu đạt 51,000 đồng tương ứng với mức tăng 26.2%. Giá mục tiêu của chúng tôi thay đổi chủ yếu do cập nhật lãi suất phi rủi ro, phần bù rủi ro cổ phần và triển vọng ngành logistics tốt hơn.

Phương pháp định giá

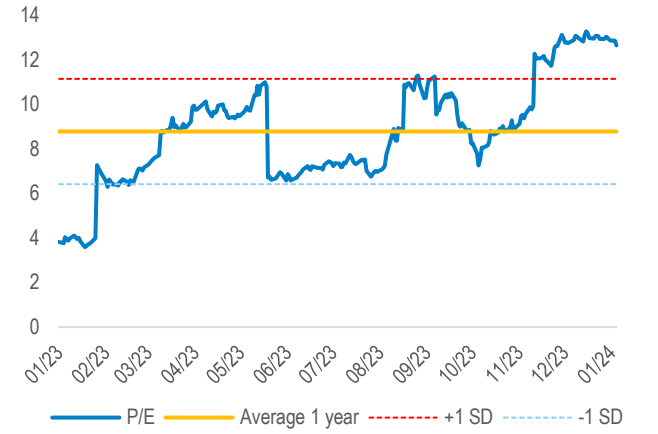
Phương pháp định giá DCF

(Đơn vị: tỉ VND)	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
LN sau thuế công ty mẹ	548	826	967	1,079	1,075
Cộng: lãi vay sau thuế	70	90	112	129	143
Cộng: Khấu hao	389	444	506	578	660
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	-250	110	46	35	-18
Trừ: Vốn đầu tư	623	711	810	953	1,090
Dòng tiền tự do (FCFF)	**633**	**540**	**730**	**798**	**806**
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	2,564				
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0%				
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	3,905				
Giá trị doanh nghiệp	**6,450**				
Nợ	1,387				
Tiền và tương đương tiền	318				
Giá trị vốn chủ sở hữu	**5,381**				
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	105				
Giá mục tiêu	**51,000**				

WACC	**11%**
Lãi suất phi rủi ro	2.5%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần	9%
Beta	1.15
Chi phí nợ	8%
Chi phí sử dụng vốn	12.4%
Tỷ lệ nợ trên vốn	60.4%
Giá trị nợ vay (tỷ đồng)	1,387

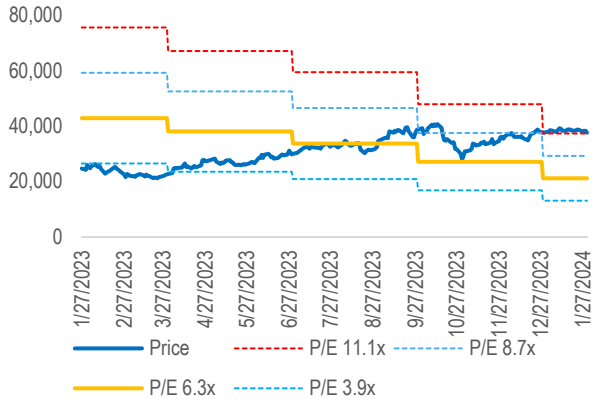
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của HAH 1 năm qua



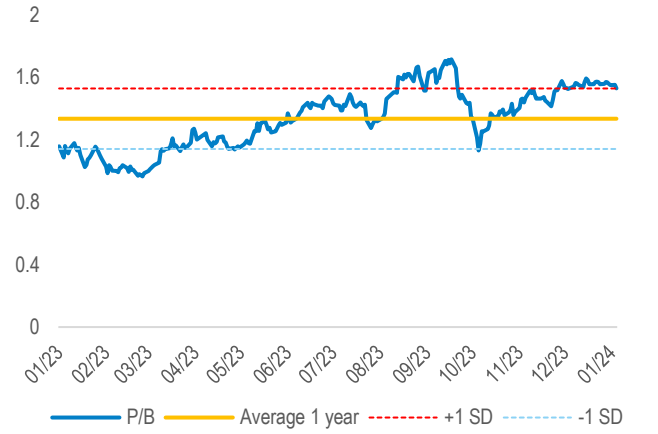
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của HAH



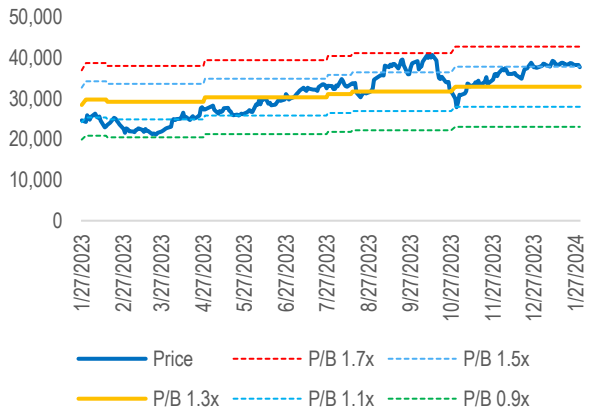
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của HAH 1 năm qua



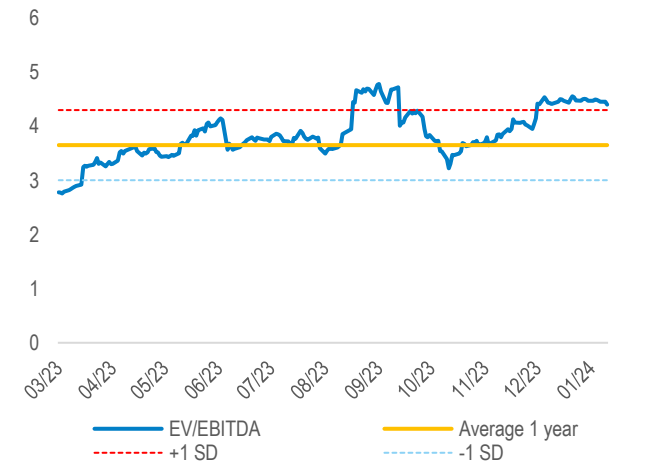
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của HAH



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của HAH 1 năm qua



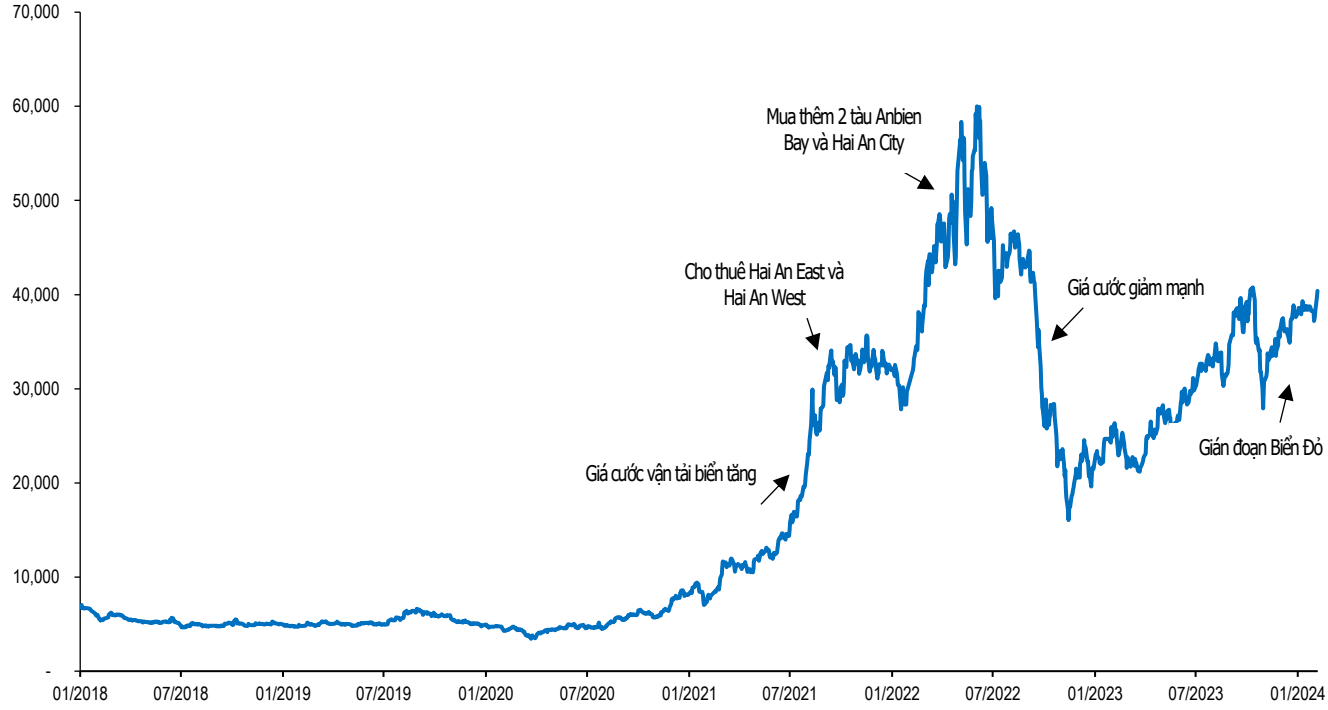
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá cổ phiếu HAH tương quan với ROE



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

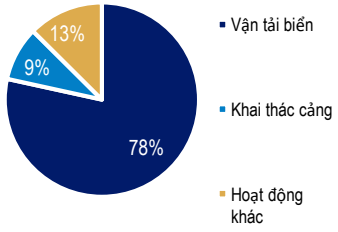
Những sự kiện quan trọng của HAH



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Tổng quan doanh nghiệp

Cơ cấu doanh thu năm 2023



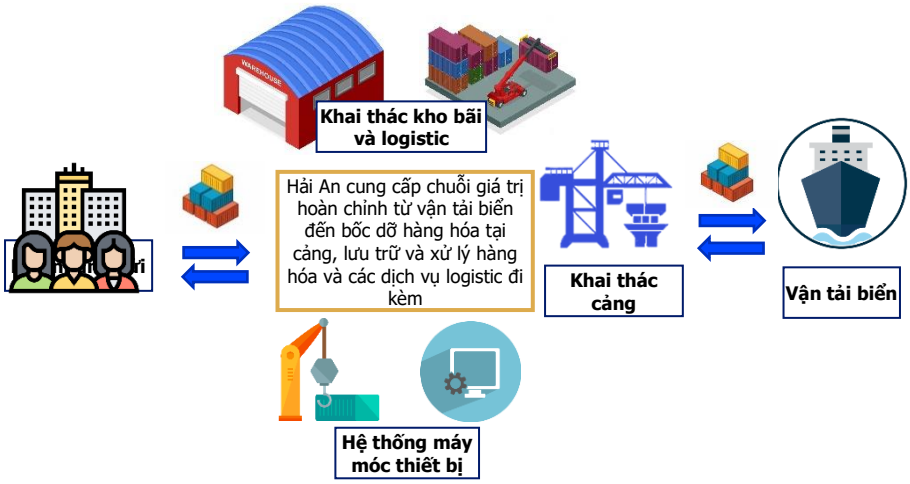
Nguồn: BCTC Hải An năm 2023

Đối Tác Hải An

Lịch sử hình thành Công Ty Cổ Phần Vận Tải & Xếp Dỡ Hải An

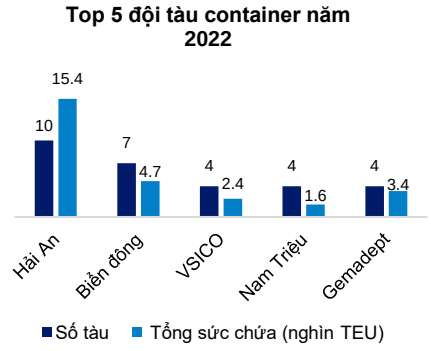
Ngày 08/05/2009, Công ty cổ phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An được thành lập tại Hà Nội bởi 5 thành viên sáng lập là: Công ty cổ phần Hàng hải Hà Nội (MHC - HOSE), Công ty cổ phần Cung ứng và Dịch vụ kỹ thuật Hàng hải (MAC - HNX), Công ty cổ phần Hải Minh (HMH - HNX), Công ty cổ phần Đóng tàu Hải An, Công ty cổ phần Đầu tư và Vận tải Hải Hà với số vốn điều lệ 150 tỷ đồng. Lĩnh vực kinh doanh chính của công ty bao gồm: vận tải biển (chiếm 82%), khai thác cảng (chiếm 11%), và các hoạt động kinh doanh khác (chiếm 7%) như đại lý hàng hải, logistics,... Ngày 11/03/2015, Công ty đã niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh với mã cổ phiếu là HAH.

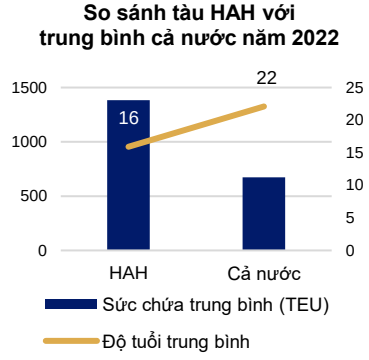
Công ty Hải An sở hữu chuỗi giá trị hoàn chỉnh trong mảng vận tải biển



Hải An là một trong số ít công ty có chuỗi giá trị hoàn chỉnh trong ngành vận tải biển. Hải An cung cấp dịch vụ đầy đủ mảng vận tải biển bao gồm các dịch vụ vận tải hàng hóa (cho các tuyến Bắc Nam và các tuyến hàng hải quốc tế), đại lý hàng hải (hợp tác với các hãng tàu quốc tế trong việc cung cấp dịch vụ vận tải), dịch vụ cảng biển thông qua cảng Hải An (cung cấp dịch vụ cảng như đón tàu, bốc dỡ hàng hóa), dịch vụ kho bãi (phục vụ việc đóng, rút, lưu kho hàng) và dịch vụ logistic (vận tải đa phương thức hàng nội địa). Chuỗi giá trị hoàn chỉnh giúp Hải An hoạt động hiệu quả, góp phần tối ưu hóa chi phí.

Hải An tiếp tục đầu tư và phát triển mạnh mẽ với ưu thế về đội tàu Container

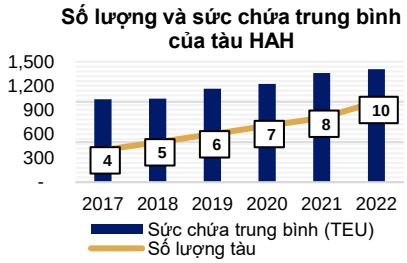


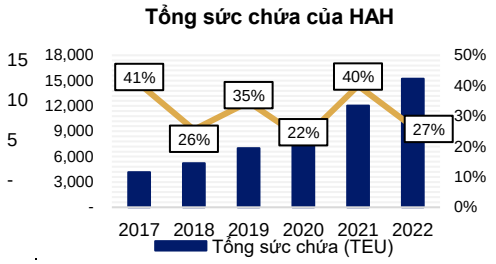


Nguồn: Shinhan tổng hợp

Hải An là một trong những công ty có đội tàu container lớn nhất cả nước, Hải An sở hữu đội tàu container có sức chứa từ 800 TEU đến 1700 TEU. Với xu hướng vận chuyển bằng container trong tương lai (do vận chuyển bằng container tiết kiệm được chi phí và thời gian xếp dỡ hàng hóa), Hải An không ngừng đầu tư về số lượng cũng như chất lượng tàu container. So với top 5 đội tàu container trên cả nước, Hải An có số lượng tàu container lớn hơn cũng như tổng sức chứa lớn hơn các hãng tàu còn lại. Điều này tạo nên lợi thế cạnh tranh của Hải An trong việc phát triển mảng vận tải biển. Dựa theo số liệu mới nhất từ hiệp hội chủ tàu Việt Nam, cả nước hiện có 10 công ty vận tải container, sở hữu 48 tàu container với tổng sức chứa 39,519 TEU. Như vậy, tổng sức chứa Hải An chiếm 38.5% tổng sức chứa cả nước. Tàu của Hải An có sức chứa trung bình lớn hơn đồng thời độ tuổi trung bình cũng thấp hơn. Do đó khả năng vận tải biển của Hải

An hiệu quả hơn so với các công ty khác.





Nguồn: Báo cáo thường niên Hải An

Số lượng tàu của Hải An liên tục tăng trưởng về số lượng và sức chứa. Các tàu mua mới về sau cũng có tuổi tàu thấp hơn và hiện đại hơn so với những tàu cũ. Tổng sức chứa của Hải An có sự tăng trưởng qua hằng năm với tốc độ tăng trưởng trung bình khoảng 30% mỗi năm. Hải An hiện tại đang nằm trong bảng xếp hạng Top 100 đội tàu lớn nhất thế giới của Alphaliner. Hiện tại Hải An đang sở hữu 10 chiếc tàu trong đó có 4 chiếc cho thuê ngoài với thời gian từ 2-3 năm để tận dụng mức phí vận tải biển tăng cao trong cuối năm 2021 và 6 chiếc vận tải biển trong nước và ngoài nước (bao gồm 3 tuyến nội địa và 3 tuyến quốc tế).

Bên cạnh đó Hải An có mối quan hệ rộng lớn với nhiều công ty vận tải biển quốc tế lớn trong đó có 9 hãng tàu biển thuộc top 10 thế giới như Maersk, Cosco, Hapag-Lloyd, CMA CMG, One, Yang Ming, HMM, MSC, Zim. Điều này giúp Hải An có thể kết hợp vận tải và trung chuyển hàng hóa cùng các hãng tàu.

Dịch vụ khai thác cảng Hải An phát triển ổn định



Cảng Hải An nằm tại sông Cấm - Hải Phòng với công suất bốc dỡ 250,000 TEU/năm và có khả năng đón tàu lên tới 20,000 DWT. Cảng Hải An luôn giữ được mức hiệu suất trên 100% nhờ được hỗ trợ bởi lượng hàng hoá từ đội tàu của Hải An và đội tàu đối tác của Hải An. Hải An là một trong số ít doanh nghiệp vận tải sở hữu cảng luân chuyển cho hoạt động kinh doanh. Hiện tại cảng Hải An đã đạt tối đa công suất. So với các cảng khác, cảng Hải An có lợi thế lớn nhờ khả năng gom hàng tập trung, tiết kiệm thời gian chờ hàng và quay vòng đội tàu. Tuy nhiên vị trí cảng Hải An không phải là vị trí tốt khi nằm phía sau cầu Bạch Đằng và bị hạn chế luồng vào cảng.

Dịch vụ kho bãi và logistic đi kèm hỗ trợ hiệu quả cho đội tàu và cảng biển

Hải An có một bãi container có tổng diện tích 150,000 m2, một kho ngoại quan CFS có diện tích gần 4,000m2 và hơn 25,000m2 bãi phục vụ việc đóng, rút, lưu kho hàng lẻ và các tác nghiệp khác. Hải An cũng có một bãi depot rộng 55,000 m2. Bên cạnh đó công ty Hải An liên doanh với công ty Pantos Holdings Incorporation của Hàn Quốc thành lập Công ty TNHH Pan Hải An nhằm xây dựng và khai thác dự án Depot thành trung tâm phân phối hàng hóa tại Hải Phòng. Pan Hải An được xây dựng tại KCN Nam Đình Vũ – Hải An – Hải Phòng có tổng diện tích khai thác 154,000m2, hiện đã đưa vào khai thác Depot & Off Dock có diện tích 80,000 m2 với công suất thiết kế 9,000 TEU, xưởng sửa chữa Container 10,000 m2 và 2 kho CFS & kho ngoại quan với diện tích 20,000 m2.

Dịch vụ hỗ trợ tại cảng của Hải An có quy mô lớn, đáp ứng được nhu cầu của các hãng tàu trong và ngoài nước, góp phần phát triển hỗ trợ đội tàu Hải An.

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tổng tài sản	5,049	5,379	5,743	7,307	8,958
Tài sản ngắn hạn	1,744	1,597	2,461	3,561	4,696
Tiền và tương đương tiền	415	245	1,193	2,148	3,257
Đầu tư TC ngắn hạn	140	73	73	73	73
Các khoản phải thu	979	1,005	917	1,057	1,086
Hàng tồn kho	78	93	98	103	100
Tài sản dài hạn	3,294	3,782	4,046	4,343	4,677
Tài sản cố định	2,744	3,118	3,382	3,678	4,012
Chi phí xây dựng cơ bản	45	30	30	30	30
Tài sản dài hạn khác	505	634	634	634	634
Tổng nợ	2,162	2,183	2,778	3,332	3,801
Nợ ngắn hạn	910	889	1,084	1,138	1,108
Khoản phải trả	148	155	176	185	180
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	318	351	380	399	388
Khác	444	382	528	555	540
Nợ dài hạn	1,252	1,294	1,694	2,194	2,694
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	1,004	1,035	1,435	1,935	2,435
Khác	248	258	258	258	258
Vốn chủ sở hữu	2,886	2,295	2,965	3,975	5,157
Vốn góp chủ sở hữu	703	1,055	1,055	1,055	1,055
Thặng dư vốn	192	192	192	192	192
Vốn khác	391	664	664	664	664
Lợi nhuận giữ lại	1,025	0	609	1,527	2,602
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	575	385	446	538	645
*Nợ vay	1,322	1,387	1,815	2,334	2,823
*Nợ ròng (tiền)	767	1,069	550	114	(506)

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	3,206	2,613	3,027	3,488	3,583
Tăng trưởng		-18.5%	15.9%	15.2%	2.7%
Giá vốn hàng bán	1,784	2,002	2,110	2,215	2,156
Lợi nhuận gộp	1,422	611	917	1,273	1,427
Biên lợi nhuận gộp	44.4%	23.4%	30.3%	36.5%	39.8%
Chi phí BH & QLDN	114	125	139	160	165
LN từ HĐKD	1,300	460	766	1,143	1,339
Tăng trưởng		-64.6%	66.3%	49.2%	17.2%
Biên LN từ HĐKD	40.5%	17.6%	25.3%	32.8%	37.4%
LN khác	-38	-54	-43	-4	39
Thu nhập tài chính	39	30	54	119	189
Chi phí tài chính	76	84	97	123	150
Trong đó: Chi phí lãi vay	57	73	87	112	140
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	-27	3	-6	3	3
LNTT	1,273	463	760	1,146	1,342
Thuế TNDN	232	92	151	228	267
LNST	1,041	371	609	918	1,075
Tăng trưởng		-64.3%	64.0%	50.7%	17.1%
Biên lợi nhuận ròng	32.5%	14.2%	20.1%	26.3%	30.0%
LNST cổ đông công ty mẹ	823	385	548	826	967
Lợi ích CĐTS	218	-14	61	92	107
LN trước thuế và lãi vay	1,308	486	778	1,113	1,263
Tăng trưởng		-62.9%	60.1%	43.1%	13.5%
Biên LN	40.8%	18.6%	25.7%	31.9%	35.2%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	1,587	820	1,167	1,557	1,769
Tăng trưởng		-48.3%	42.3%	33.4%	13.6%
Biên LN	49.5%	31.4%	38.6%	44.6%	49.4%

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền từ HĐKD	1,294	942	1,187	1,161	1,428
Lợi nhuận ròng	823	385	548	826	967
Khấu hao TSCĐ	279	335	389	444	506
(Lãi) từ HĐ đầu tư					
Thay đổi vốn lưu động	-27	319	250	-110	-46
Thay đổi khác	219	0	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	-1,661	-776	-623	-711	-810
Thay đổi tài sản cố định	-1,603	-864	-623	-711	-810
Thay đổi tài sản đầu tư	-58	88	0	0	0
Khác	0	11	0	0	0
Tiền từ HĐ tài chính	299	-337	384	505	491
Thay đổi vốn cổ phần	20	23	61	92	107
Tiền đi vay/(trả) nợ	348	56	428	519	489
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-69	-415	-106	-106	-106
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	-68	-170	948	955	1,109
Tổng tiền đầu năm	485	415	245	1,193	2,148
Thay đổi trong tỷ giá					
Tổng tiền cuối năm	417	245	1,193	2,148	3,257

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

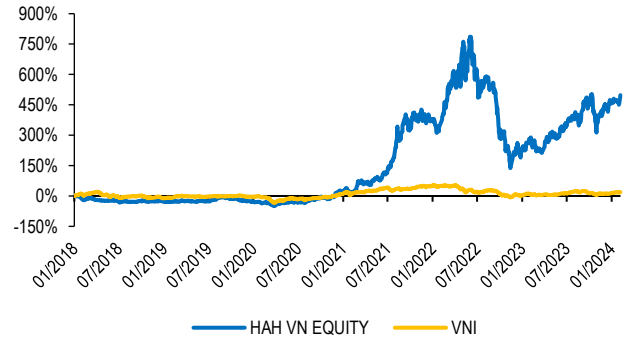
Chỉ số tài chính

Năm	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (đồng)	11,699	3,648	5,194	7,828	9,169
BPS (đồng)	32,852	18,105	23,876	32,574	42,761
DPS (đồng)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER (x)	4.5	14.5	10.2	6.7	5.8
PBR (x)	1.6	2.9	2.2	1.6	1.2
EV/EBITDA (x)	1.9	3.7	2.6	1.9	1.7
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	9%	27%	19%	13%	11%
Lãi cổ tức (%)	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	49.5%	31.4%	38.6%	44.6%	49.4%
Biên LN từ HĐKD (%)	40.5%	17.6%	25.3%	32.8%	37.4%
Biên LNST (%)	32.5%	14.2%	20.1%	26.3%	30.0%
ROA (%)	20.6%	6.9%	10.6%	12.6%	12.0%
ROE (%)	36.1%	16.2%	20.5%	23.1%	20.8%
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	45.8%	60.4%	61.2%	58.7%	54.7%
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	-48.3%	-130.3%	-47.1%	-7.3%	28.6%
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	45.6%	27.6%	110.1%	188.7%	294.1%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	22.9	6.6	9.0	9.9	9.0
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	97	129	97	97	97
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	16	17	17	17	17
Số ngày khoản phải thu (ngày)	111	140	111	111	111

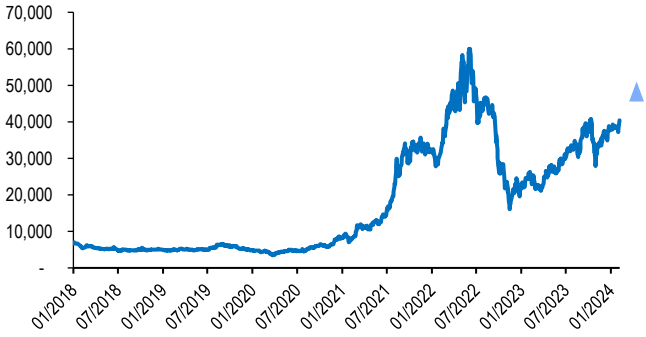
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Công Ty Cổ Phần Vận tải và Xếp dỡ Hải An (HAH VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
09/08/2022 (BC lần đầu)	MUA	104,200	61	12/183
04/11/2022 (BC cập nhật)	MUA	65,100	5	-30/110
24/02/2023 (BC cập nhật)	GIỮ	39,000	-32.3	-57/75.4
07/02/2024 (BC cập nhật)	MUA	51,000	67.8	24.8/154.2

Lưu ý: Tính toán chênh lệnh giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu	Ngành
◆ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên ◆ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15% ◆ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%	◆ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA ◆ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ ◆ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Thao Nguyen

Important Disclosures & Disclaimers

- As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: HAH VN
- Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL
Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

NEW YORK
Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Hong Kong
Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Indonesia
PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599

Shanghai
Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

Ho Chi Minh
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Ha Noi
Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000