Shinhan Securities



Công ty cổ phần Gemadept (GMD VN)

[Việt Nam / Cảng biển]

Bloomberg Ticker (GMD VN) | Reuters Ticker (GMD.HM)

MUA

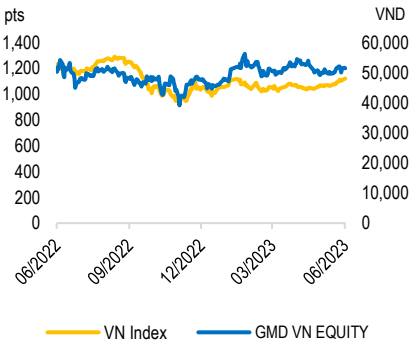
Báo Cáo Cập Nhật

Giá mục tiêu (12 tháng)	**62,400 VND**
Giá hiện tại (21/06/2023)	51,800 VND
Suất sinh lời (%)	20.4%

VNINDEX	1,118
HNXINDEX	231
Vốn hóa (tỷ VND)	15,591
SLCP lưu hành (triệu CP)	301
Tự do giao dịch (triệu CP)	289
52-tuần cao/thấp (VND)	56,400/36,400
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	0.67
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	36
Cổ đông lớn (%) SSJ Consulting VN	9.9
KITMC	7.05

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	2.2	7.5	-0.2
So với VN-Index (%)	-4.0	0.8	0.7

Nguồn: Bloomberg



Lợi nhuận gia tăng từ thoái vốn cảng Nam Hải Đình Vũ

Duy trì khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 62,400 đồng

Công ty cổ phần Gemadept (GMD) là một trong những công ty vận hành cảng container và cung cấp chuỗi dịch vụ logistics lớn nhất Việt Nam. Dựa trên phương pháp SOTP, chúng tôi cập nhật giá mục tiêu của GMD ở mức 62,400 đồng. Trong năm 2023, chúng tôi kì vọng lợi nhuận của GMD sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ, nhờ vào (1) lợi nhuận thoái vốn từ cảng Nam Hải Đình Vũ (NHĐV) và (2) cảng Nam Đình Vũ (NĐV) giai đoạn 2 đi vào hoạt động.

Lợi nhuận thoái vốn từ cảng Nam Hải Đình Vũ

Ngày 31/5/2023, GMD đã hoàn tất thoái vốn toàn bộ công ty NHĐV. Về thương vụ này, GMD chỉ bán hạ tầng của cảng, còn lại toàn bộ đội ngũ nhân lực và khách hàng được công ty chuyển xuống cảng Nam Đình Vũ 2. Trong quý 3/2023, GMD kì vọng sẽ ghi nhận khoảng 2,000 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế từ khoản thoái vốn này. Chúng tôi đã đưa lợi nhuận này vào dự phóng của năm 2023.

Ngoài ra, việc thoái vốn sẽ giúp tập trung nguồn lực cho cảng NĐV giai đoạn 2 và tối ưu hóa công suất của GMD ở cụm cảng Hải Phòng. (Công suất thiết kế của cảng NHĐV và cảng NĐV giai đoạn 2 lần lượt là 550,000 TEU/năm và 700,000 TEU/năm).

Cảng Nam Đình Vũ giai đoạn 2 đi vào hoạt động

Ngày 24/5/2023, GMD đã đưa vào vận hành giai đoạn 2 của cảng Nam Đình Vũ, nâng công suất cảng NĐV lên gấp đôi. Hai giai đoạn có tổng công suất thiết kế là 1.2 triệu TEU/năm, chiếm 37% công suất thiết kế cảng của GMD (không bao gồm cảng NHĐV). Cảng NĐV có cửa ngõ thông ra biển gần nhất so với các cảng khác trong khu vực. Diện tích toàn cụm cảng là 65ha, tổng công suất thiết kế 3 giai đoạn là 2 triệu TEU/năm. Khi hoàn thiện, cụm cảng NĐV sẽ là cảng sông lớn nhất tại miền Bắc.

Chúng tôi dự phóng doanh thu GMD đạt 3,358 tỷ (-15% y.o.y) và lợi nhuận trước thuế đạt 2,861 tỷ (+118.3% y.o.y), cao hơn 151% so với LNTT kế hoạch của GMD năm 2023. LNTT Q1/2023 đạt 308 tỷ (-12% y.o.y), đạt 10.7% so với LNTT dự phóng cả năm của chúng tôi.

Bên cạnh đó, GMD hủy quyền phát hành cổ phiếu mới như thông báo trước đó và sẽ xem xét phương án tăng vốn mới nếu cần thiết. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chủ yếu do điều kiện thị trường không thuận lợi. Hơn nữa, số tiền thoái vốn từ cảng NHĐV sẽ đủ để tài trợ cho các dự án mở rộng của công ty.

Rủi ro: (1) kinh tế có dấu hiệu suy thoái và (2) sức mua suy giảm.

Năm	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ VND)	**3,916**	**3,358**	**3,578**	**3,870**	**4,136**
LN từ HĐKD (tỷ VND)	1,104	881	948	1,039	1,096
Lợi nhuận ròng (tỷ VND)	**1,157**	**2,525**	**1,213**	**1,442**	**1,535**
EPS (đồng)	3,054	6,433	3,054	3,584	3,768
BPS (đồng)	22,986	28,740	30,742	33,116	35,690
OPM	28.2%	26.2%	26.5%	26.8%	26.5%
NPM	29.5%	80.0%	36.6%	40.7%	41.0%
ROE	**15.0%**	**26.9%**	**11.1%**	**12.1%**	**11.8%**
PER (x)	16.4	7.8	16.4	14.0	13.3
PBR(x)	2.2	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	9.1	9.1	8.9	7.7	6.8

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Mở tài khoản [Chuyên viên]

Thảo Nguyễn
(84-28) 6299-8004
thao.np@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích
(84-28) 6299-8029
ly.btt@shinhan.com

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 62,400 đồng

Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá cộng từng phần (SOTP) để định giá GMD. Chúng tôi khuyến nghị MUA với giá mục tiêu đạt 62,400 đồng tương ứng với mức tăng 20.4%.

Phương pháp định giá

(Đơn vị: tỉ VND)	Phương pháp	Giá trị VCSH	Tỉ lệ sở hữu	Giá trị VCSH đóng góp cho GMD
Cảng và logistics hợp nhất	DCF	10,499	100%	10,499
SCS	DCF	6,444	34.5%	2,225
Cao su	BV	1,084	100%	1,084
Gemalink	DCF	6,726	65.1%	4,381
CJ Gemadept Logistics & Shipping	P/E	1,296	49.1% - 51%	617
Tổng giá trị Vốn chủ sở hữu				18,806
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				**62,400**

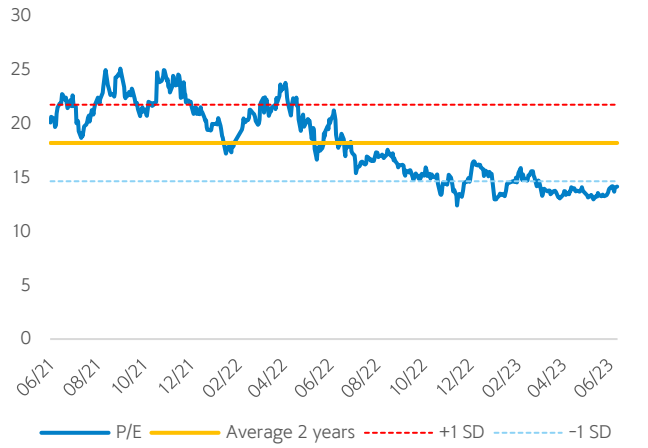
Phương pháp định giá DCF đối với cảng (không bao gồm cảng Nam Hải Đình Vũ)

(Đơn vị: tỉ VND)	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
EBIT	881	948	1,039	1,096	1,153	1,204	1,263	1,330	1,434	1,553
Trừ: thuế	-114	-122	-134	-142	-172	-180	-188	-198	-214	-232
Cộng: Khấu hao	428	447	478	533	582	598	603	608	615	627
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	-458	-480	-960	-1,547	-667	-180	-180	-180	-180	-180
Trừ: Vốn đầu tư	-729	-39	-51	-42	-43	-40	-46	-53	-69	-78
Dòng tiền tự do (FCFF)	8	754	370	-102	853	1,402	1,451	1,506	1,586	1,689
Giá trị hiện tại của dòng tiền tự do	4,832									
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	0%									
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	5,502									
Giá trị doanh nghiệp	**10,344**									
Nợ	1,920									
Tiền và tương đương tiền (tiền thu về từ thoái vốn)	3,075									
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,000									
Giá trị vốn chủ sở hữu	**10,499**									

WACC	**11.2%**
Lãi suất phi rủi ro	3.0%
Phần bù rủi ro vốn cổ phần	11.1%
Beta	0.9
Chi phí nợ	10%
Chi phí sử dụng vốn	12%
Tỷ lệ nợ trên vốn	30%
Giá trị nợ vay (tỷ đồng)	1,920

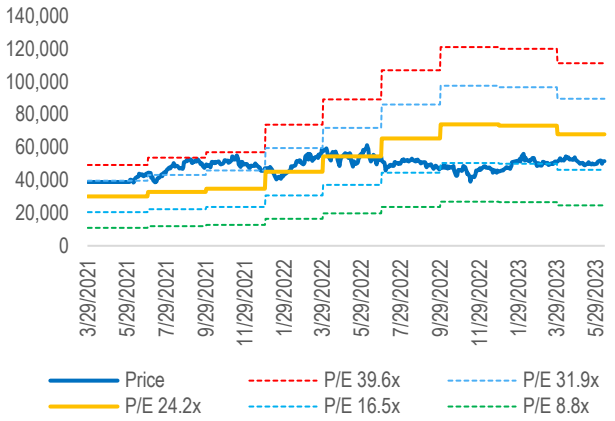
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PER của GMD



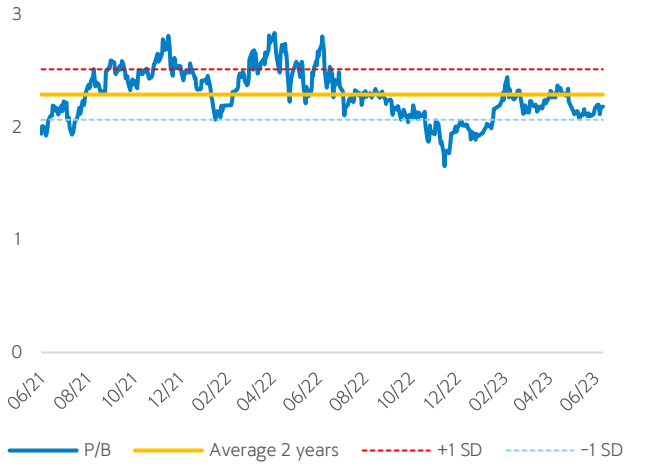
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PER của GMD



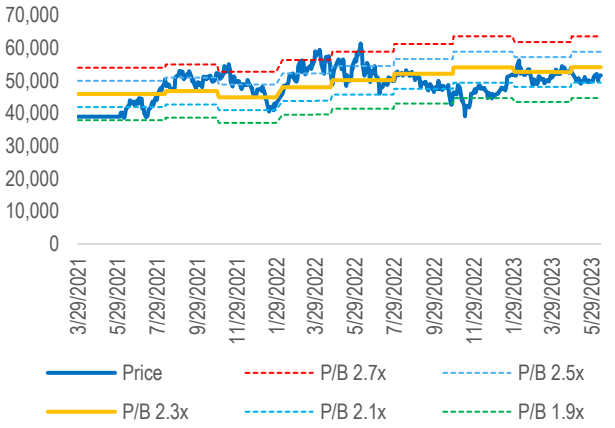
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của GMD



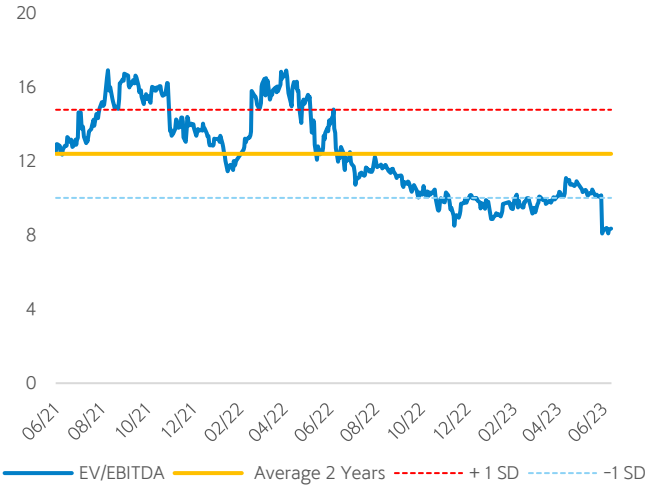
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của GMD



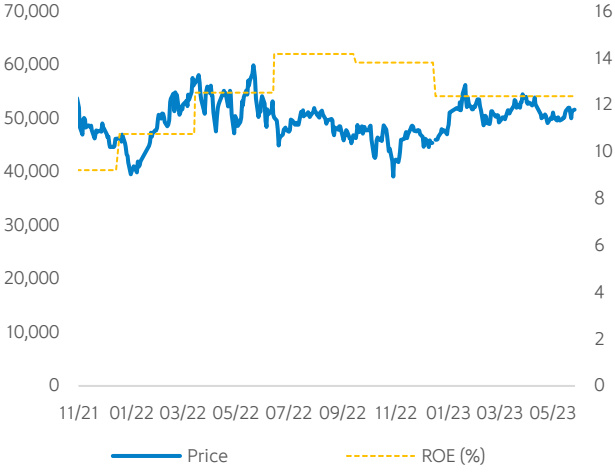
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của GMD



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

Giá cổ phiếu GMD tương quan với ROE



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

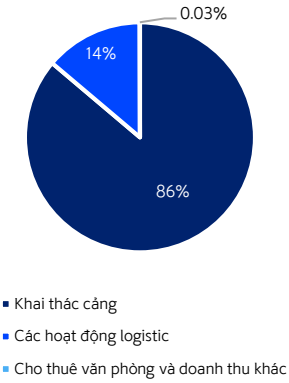
Những sự kiện quan trọng của GMD



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

Phụ lục: Tổng quan doanh nghiệp

Cơ cấu doanh thu Gemadept năm 2022



Nguồn: BCTC Gemadept 2022

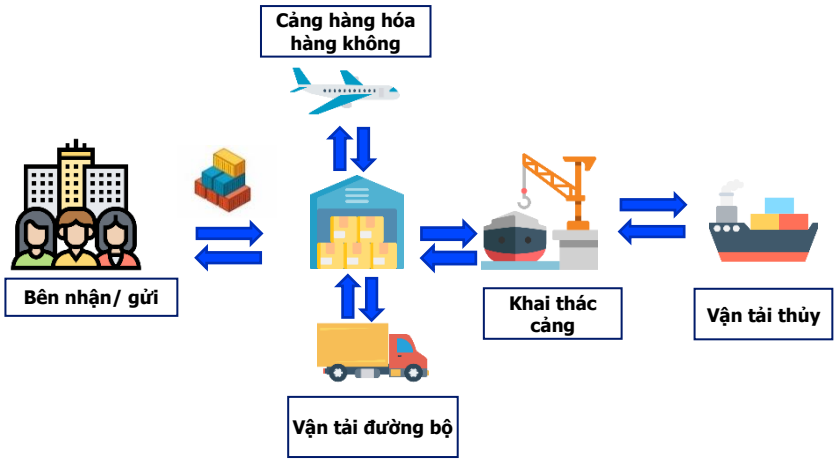
Cơ cấu cổ đông tại ngày 21/6/2023	%
Công ty TNHH SSJ Consulting (Việt Nam)	9.9
KIM Vietnam Growth Equity Fund	7.05
Đỗ Văn Nhân	0.5



Giới thiệu CTCP Gemadept

Gemadept được thành lập vào năm 1990, là một trong ba công ty đầu tiên được chính phủ chọn thí điểm cổ phần hóa vào năm 1993. Từ năm 2002, Gemadept chính thức được niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam với mã chứng khoán là GMD. Trải qua gần 30 năm hình thành và phát triển, Gemadept ngày nay là một trong những doanh nghiệp dẫn đầu cả nước trong lĩnh vực logistic và khai thác cảng. Trong đó Khai thác cảng chiếm 86% trong cơ cấu doanh thu, các hoạt động Logistic chiếm 14%, các dịch vụ khác của Gemadept chiếm không nhiều bao gồm bất động sản và trồng rừng. Công ty đang có định hướng thoái vốn các lĩnh vực khác và tập trung hoàn toàn vào khai thác cảng và hoạt động Logistic.

CTCP Gemadept sở hữu chuỗi giá trị Logistic cùng hệ thống cảng biển bậc nhất.



Gemadept sở hữu hệ thống cảng trên cả ba miền đất nước tại các khu vực trọng điểm, vùng kinh tế lớn với tổng cộng 8 cảng biển với công suất hằng năm lên đến 3.5 triệu TEUs và 2 triệu tấn hàng rời. Kết hợp cùng với hệ thống logistic hiện đại trải dài trên khắp cả nước góp phần tạo hiệu quả trong việc vận chuyển hàng hóa trong nước.

Hoạt động khai thác cảng hiệu quả với nhiều cảng biển nằm tại vị trí đắc địa

Gemadept hiện có 4 cảng tại miền Bắc hoạt động tại khu vực cảng biển Hải Phòng, 1 cảng tại miền Trung hoạt động tại khu công nghiệp Dung Quất – Quảng Ngãi và 3 cảng tại khu vực Bình Dương, Hồ Chí Minh và Bà Rịa Vũng Tàu. Các cảng biển của Gemadept nằm tại các khu vực cảng biển quan trọng. Trong đó khu cảng Hải Phòng và Bà Rịa Vũng Tàu là 2 khu vực duy nhất của cả nước được xếp hạng đặc biệt, Hồ Chí Minh và Quảng Ngãi là được xếp loại I.

Theo quy định của nhà nước, toàn bộ cảng Việt Nam được chấm điểm xếp hạng theo 4 cấp bậc từ cảng đặc biệt, đến cảng loại I, II, III. Những cảng được xếp hạng cao là những cảng có lượng hàng hóa thông qua cảng biển lớn, khả năng tiếp nhận tàu lớn và có ảnh hưởng trực tiếp đến việc phát triển của kinh tế cả nước. Do đó Gemadept có lợi thế đặc biệt trong việc khai thác và phát triển mảng cảng biển.

Hệ thống Logistic đứng đầu cả nước với đa dạng dịch vụ



Theo báo cáo đánh giá của Vietnam Report năm 2021, Gemadept đứng đầu trong Top 10 Công ty uy tín ngành Logistics ở hạng mục nhóm ngành giao nhận vận tải quốc tế, Kho bãi, dịch vụ logistics. Với hệ thống



logistics toàn diện, Gemadept khai thác hiệu quả chuỗi cung ứng Logistics trên 6 lĩnh vực khác nhau bao gồm: **Cảng hàng hóa hàng không, trung tâm phân phối hàng hóa, vận tải hàng siêu trường siêu trọng, vận tải biển - thủy, Logistics hàng lạnh và Logistics ô tô.**

- Gemadept hiện đang là cổ đông lớn nhất của công ty cổ phần Dịch vụ Hàng hóa Sài Gòn (SCS) với vốn hóa hơn 7,000 tỷ. SCS đảm nhận việc khai thác cảng hàng không tại sân bay Tân Sơn Nhất. Mảng khai thác cảng hàng không hiện tại của Gemadept đang có công suất đạt đến 350,000 tấn.
- Gemadept hiện tại đang sở hữu mạng lưới logistic bao gồm 19 trung tâm phân phối hàng hóa với tổng diện tích lên đến 400,000 m2, tập trung chủ yếu tại trung tâm kinh tế trọng điểm như TP.HCM, Bình Dương, Hà Nội, Hải Phòng, Bắc Ninh, Hưng Yên…Gemadept hiện đang phục vụ hơn 300 khách hàng, đối tác trong và ngoài nước, bao gồm các doanh nghiệp lớn của Việt Nam và những tên tuổi danh tiếng toàn cầu. Sản lượng hàng năm của GMD hiện tại đạt khoảng 11 triệu CBM.
- Hiện tại năng lực vận tải của Gemadept đạt khoảng 18,000 TEU phục vụ được cả 2 loại hình vận tải đường bộ và vận tải thủy. Bên cạnh đó Gemadept cũng đảm nhận việc vận tải hàng siêu trường siêu trọng cho các hạng mục lớn của Việt Nam và được đánh giá là top 3 đơn vị hàng đầu trong lĩnh vực vận tải hàng siêu trường siêu trọng.
- Gemadept khai thác mảng Logistic hàng lạnh thông qua Mekong Logistics liên doanh giữa Công ty Cổ phần Gemadept và "Vua Tôm" - Tập đoàn Thủy sản Minh Phú (hiện tại Gemadept chiếm 25% và Minh Phú chiếm 41%). Mekong Logistics là kho lạnh hiện đại, có quy mô lớn nhất khu vực với diện tích 4.8 ha và có sức chứa lên đến 50,000 pallet.
- Mảng logistics ô tô được phát triển mạnh mẽ thông qua Liên doanh K-line và Gemadept Logistics (KGL), trong đó Gemadept chiếm 50% cổ phần. Với quy mô tính đến thời điểm hiện tại là 55,000 m2, liên doanh cung cấp dịch vụ cho các hãng sản xuất ô tô hàng đầu thế giới như: Isuzu, Honda, Ford, Mercedes …

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tổng tài sản	9,042	10,466	10,785	11,323	12,496
Tài sản ngắn hạn	1,689	2,724	3,583	3,853	3,901
Tiền và tương đương tiền	637	1,364	2,509	2,729	2,705
Đầu tư TC ngắn hạn	52	82	82	82	82
Các khoản phải thu	842	976	788	829	885
Hàng tồn kho	69	82	94	98	105
Tài sản dài hạn	10,466	10,785	11,323	12,496	14,248
Tài sản cố định	3,146	3,262	3,292	3,325	3,808
Chi phí xây dựng cơ bản	1,747	2,839	2,839	2,839	2,839
Tài sản dài hạn khác	4,149	4,365	4,654	5,159	5,849
Tổng nợ	3,687	5,247	4,261	4,247	4,478
Nợ ngắn hạn	2,263	3,374	2,064	2,236	2,388
Khoản phải trả	381	838	496	520	553
Vay và nợ thuê tài chính ngắn	860	543	350	450	500
Khác	570	1,722	947	995	1,063
Nợ dài hạn	2,263	3,374	2,064	2,236	2,388
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	1,061	1,486	1,815	1,625	1,697
Khác	363	387	382	387	393
Vốn chủ sở hữu					
Vốn góp chủ sở hữu	3,014	3,014	3,014	3,014	3,014
Thặng dư vốn	1,942	1,942	1,942	1,942	1,942
Vốn khác	702	744	744	744	744
Lợi nhuận giữ lại	661	1,228	2,962	3,566	4,281
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	726	1,016	1,446	1,664	1,938
*Nợ vay	1,922	2,030	2,165	2,075	2,197
*Nợ ròng (tiền)	1,284	666	(344)	(654)	(507)

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	3,206	3,916	3,358	3,578	3,870
Tăng trưởng		22.1%	-14.2%	6.5%	8.2%
Giá vốn hàng bán	2,064	2,271	2,134	2,263	2,433
Lợi nhuận gộp	1,142	1,645	1,224	1,315	1,436
Biên lợi nhuận gộp	35.6%	42.0%	36.5%	36.8%	37.1%
Chi phí BH & QLDN	449	541	343	367	397
LN từ HĐKD	693	1,104	881	948	1,039
Tăng trưởng		59.3%	-20.2%	7.6%	9.6%
Biên LN từ HĐKD	21.6%	28.2%	26.2%	26.5%	26.8%
LN khác	(55)	(48)	1,558	(36)	(29)
Thu nhập tài chính	40	24	46	50	50
Chi phí tài chính	108	178	177	170	171
Trong đó: Chi phí lãi vay	(119)	(131)	(177)	(170)	(171)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	237	406	581	547	716
LNTT	806	1,308	2,861	1,375	1,633
Thuế TNDN	107	170	375	180	214
LNST	721	1,157	2,525	1,213	1,442
Tăng trưởng		60.6%	118.3%	-51.9%	18.8%
Biên lợi nhuận ròng	22.5%	29.5%	80.0%	36.6%	40.7%
LNST cổ đông công ty mẹ	612	995	2,096	995	1,168
Lợi ích CĐTS	108	162	429	218	274
LN trước thuế và lãi vay	925	1,439	3,037	1,544	1,804
Tăng trưởng		155.5%	211.1%	50.8%	116.8%
Biên LN	28.9%	36.8%	96.3%	46.6%	50.9%
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	1,305	1,815	3,465	1,991	2,282
Tăng trưởng		39.0%	90.9%	-42.5%	14.6%
Biên LN	40.7%	46.3%	109.8%	60.1%	64.4%

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền từ HĐKD	965	2,333	1,585	936	1,003
Lợi nhuận ròng	612	995	2,096	995	1,168
Khấu hao TSCĐ	380	376	428	447	478
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(194)	(420)			
Thay đổi vốn lưu động	363	86	(729)	(39)	(51)
Thay đổi khác	(390)	876	(199)	(427)	(553)
Tiền từ HĐ đầu tư	(356)	(1,269)	(214)	(235)	(697)
Thay đổi tài sản cố định	(544)	(1,391)	(458)	(480)	(960)
Thay đổi tài sản đầu tư	55	-	-	-	-
Khác	9	(52)	-	-	-
Tiền từ HĐ tài chính	(398)	(338)	(226)	(482)	(330)
Thay đổi vốn cổ phần	-	-	-	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	78	132	135	(90)	122
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	(426)	(428)	(362)	(392)	(452)
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	211	726	1,145	220	(24)
Tổng tiền đầu năm	428	637	1,364	2,509	2,729
Thay đổi trong tỷ giá	(1)	1	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	637	1,364	2,509	2,729	2,705

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

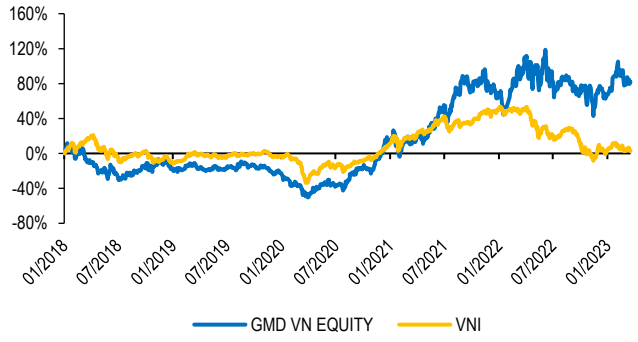
Chỉ số tài chính

Năm	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (đồng)	1,879	3,054	6,433	3,054	3,584
BPS (đồng)	21,586	22,986	28,740	30,742	33,116
DPS (đồng)	1,456	1,421	1,200	1,300	1,500
PER (x)	26.6	16.4	7.8	16.4	14.0
PBR (x)	2.3	2.2	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	13.2	9.1	9.1	8.9	7.7
Tỷ lệ chi trả cổ tức (%)	77.5%	46.5%	18.7%	42.6%	41.9%
Lãi cổ tức (%)	2.7%	2.6%	2.2%	2.4%	2.8%
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	33.4%	37.8%	39.0%	39.0%	39.2%
Biên LN từ HĐKD (%)	21.6%	28.2%	26.2%	26.5%	26.8%
Biên LNST (%)	22.5%	29.5%	80.0%	36.6%	40.7%
ROA (%)	7.0%	9.7%	18.3%	8.2%	9.1%
ROE (%)	10.0%	15.0%	26.9%	11.1%	12.1%
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	27.3%	25.5%	21.4%	19.0%	18.4%
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	139.3%	94.1%	63.8%	-32.8%	-37.3%
Tỷ số thanh toán tiền mặt (%)	28.2%	40.4%	121.5%	122.0%	113.3%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	9.0	11.3	7.1	7.8	8.3
Hiệu quả hoạt động					
Số ngày vốn lưu động (ngày)	43	3	2	22	22
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	13	12	16	17	16
Số ngày khoản phải thu (ngày)	96	89	103	93	92

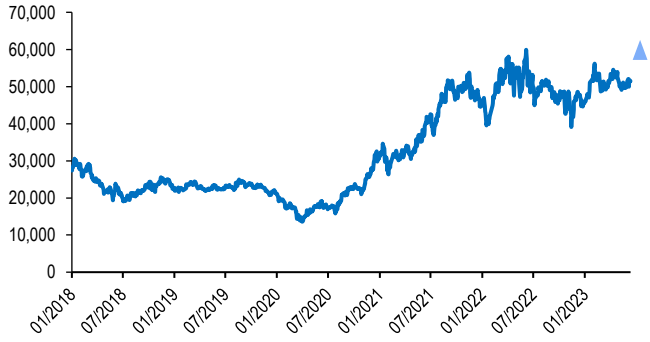
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Công Ty Cổ Phần Gemadept (GMD VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu (VND)



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%) TB	Max/Min
03/12/2022 (BC lần đầu)	MUA	62,300	25.8	-0.3/70.3
13/02/2023 (BC cập nhật)	MUA	61,500	24.7	-1.1/68.9
22/06/2023 (BC cập nhật)	MUA	62,400	34.4	10.6/71.4

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: GMD 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