

# Ngành cảng biển

## FDI tăng mạnh - Triển vọng cho trung và dài hạn

### FDI tăng mạnh - Triển vọng cho trung và dài hạn

Tổng sản lượng hàng thông qua hệ thống cảng biển Việt Nam tăng trưởng mạnh trở lại bắt đầu từ 2013. Bình quân 3 năm gần nhất (2013-2015), sản lượng hàng thông qua cảng cả nước tăng 13,4%/năm, cao hơn mức bình quân 5,3%/năm của 3 năm trước đó (2010-2012). Bên cạnh việc kinh tế trong nước phục hồi trở lại, thì đóng góp vào tăng trưởng sản lượng hàng xuất nhập khẩu cả nước phần lớn đến từ khối các doanh nghiệp FDI. Tổng giá trị xuất nhập khẩu của khối FDI tăng trưởng bình quân 24,2%/năm trong 5 năm qua (2011-2015), cao hơn mức 16,1% bình quân cả nước.

Năm 2015, tổng sản lượng hàng thông qua hệ thống cảng cả nước đạt hơn 427 triệu tấn, tăng 15,5% n/n. Đây cũng là năm đánh dấu nhiều sự kiện về việc ký kết các hiệp định tự do thương mại giữa Việt Nam và các nước trên thế giới, nổi bật là Hiệp định Đối tác Xuyên Thái Bình Dương (TPP). Nhờ đó, tổng vốn FDI thực hiện đạt mức cao kỷ lục 14,5 tỷ USD (+17,4% n/n). Xu hướng vẫn còn tiếp tục, trong 2 tháng đầu năm 2016 tổng số vốn FDI đăng ký đạt trên 2,8 tỷ USD, tăng 135% n/n.

Trong thời gian tới, khả năng Việt Nam sẽ tham gia ký kết một số các hiệp định thương mại khác. Ngoài ra, lực lượng lao động dồi dào, chi phí thấp vẫn sẽ là lợi thế cạnh tranh của Việt Nam trong việc thu hút sự dịch chuyển nhà máy sản xuất của các tập đoàn kinh tế trên thế giới. Do vậy, hoạt động xuất nhập khẩu cả nước dự báo sẽ tiếp tục sôi động trong các năm tới. Đây được xem là điều kiện thuận lợi cho các công ty trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ xuất nhập khẩu, đặc biệt là vận hành cảng biển.

### Miền Bắc – tâm điểm thu hút FDI

Từ 2011, khu vực phía Bắc trở thành tâm điểm thu hút dòng vốn FDI của cả nước, bình quân chiếm hơn 1/2 tổng lượng FDI giải ngân hàng năm trong giai đoạn 2011-2014. Tỷ lệ này chỉ ở mức gần 17% cho giai đoạn trước đó, từ 2007-2010.

### Hải Phòng – khu vực cảng nhiều tiềm năng

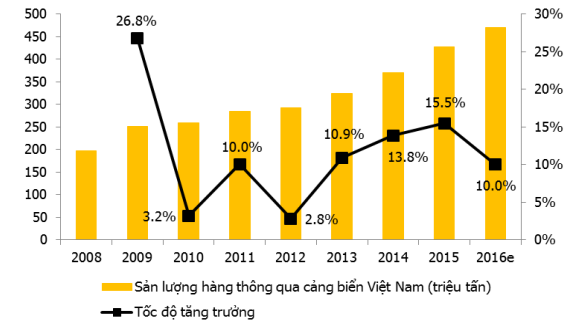
Là cửa ngõ quan trọng ở phía Bắc, các cảng biển ở Hải Phòng chiếm hơn 90% lượng hàng container và hơn 50% tổng lượng hàng hoá xuất nhập khẩu của khu vực này. Năm 2015, tổng sản lượng hàng thông qua cảng khu vực Hải Phòng tăng 13,3% n/n, đạt 68,8 triệu tấn. Nhờ nhu cầu xuất nhập khẩu gia tăng, kỳ vọng lưu lượng hàng thông qua cảng khu vực này sẽ tăng 16% n/n trong 2016 và khả năng đạt mức 110-120 tấn vào 2020.

### Khuyến nghị: VSC, GMD

Hầu hết các cảng lớn và có vị trí thuận lợi tại Hải Phòng đều đang hoạt động ở mức toàn dụng. Riêng chỉ có PHP, GMD và VSC là vẫn còn dư địa tăng trưởng trong các năm tới. Cụ thể, cảng Tân Vũ của PHP đang khai thác ở mức 60% công suất; GMD tăng công suất cảng Nam Hải Đình Vũ thêm 30% trong 2016 và VSC có cảng mới là cảng Xanh VIP. Do vậy, các công ty này sẽ có khả năng được hưởng lợi đáng kể từ sự gia tăng sản lượng hàng hoá thông qua cảng ở khu vực này. So với PHP, định giá của VSC và GMD tương đối rẻ hơn, với mức PE 2016 lần lượt là 10 và 10,7 lần.

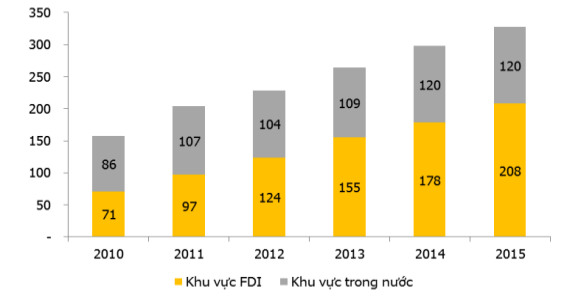
Nguyễn Thị Sony Trà Mi  
mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn  
(84) 844 55 58 88 (x8084)

Sản lượng hàng thông qua cảng biển VN



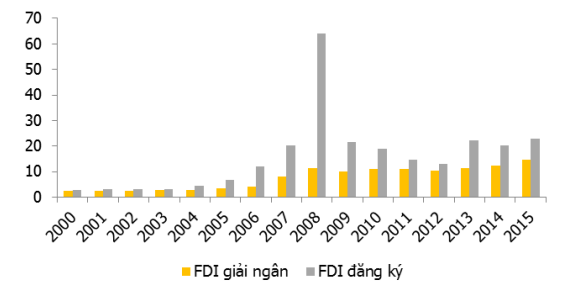
Nguồn: Cục Hàng Hải Việt Nam

Tổng giá trị xuất nhập khẩu cả nước phân theo khu vực FDI và trong nước (tỷ USD)



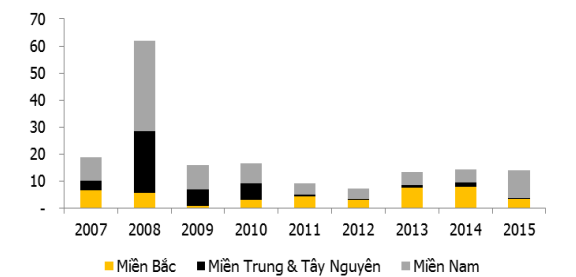
Nguồn: Tổng cục Hải quan

Dòng vốn FDI vào Việt Nam 2000-2015 (tỷ USD)



Nguồn: Tổng cục Thống kê

FDI giải ngân phân theo khu vực (tỷ USD)



Nguồn: Tổng cục Thống kê

## Hải Phòng – khu vực cảng nhiều tiềm năng

### Cửa ngõ quan trọng của khu vực miền Bắc

Do đặc thù về đặc điểm địa lý, hiện các cảng tại khu vực Hải Phòng chỉ đang tiếp nhận được các tàu cỡ nhỏ, dưới 30.000 DWT, chủ yếu là tàu feeder. Tuy nhiên khu vực cảng Hải Phòng là trung gian quan trọng cho hàng hoá xuất nhập khẩu từ phía Bắc Việt Nam tới các nước khác trên thế giới và ngược lại. Tại đây, hàng hoá xuất nhập khẩu sẽ được tàu feeder vận chuyển đến các cảng quốc tế lớn khác trong khu vực như Thượng Hải, Busan,... để lên tàu mẹ đến Châu Âu, Bắc Mỹ,...

TPP và các hiệp định tự do thương mại khác được ký kết giúp thu hút lượng lớn FDI đổ vào Việt Nam trong thời gian qua, chủ yếu đến từ Trung Quốc, Hàn Quốc, Nhật Bản,... các nước ở hướng Bắc Việt Nam. Từ đó nhu cầu giao thương với các nước này nói riêng và các quốc gia khác trên thế giới khả năng sẽ được tăng cao. So với các khu vực cảng khác trên cả nước, hệ thống giao thông kết nối đến khu vực cảng Hải Phòng nhìn chung khá hoàn thiện hơn. Trong tương lai, khi cảng quốc tế Lạch Huyện đi vào hoạt động, Hải Phòng sẽ trở thành mắt xích quan trọng trong chuỗi hoạt động logistics của khu vực này. Lạch Huyện là cảng nước sâu, có khả năng tiếp nhận được tàu cỡ lớn (100.000 DWT). Giai đoạn 1 của dự án dự kiến đi vào hoạt động cuối năm 2017.

### Hải Phòng - Cửa ngõ quan trọng của khu vực miền Bắc



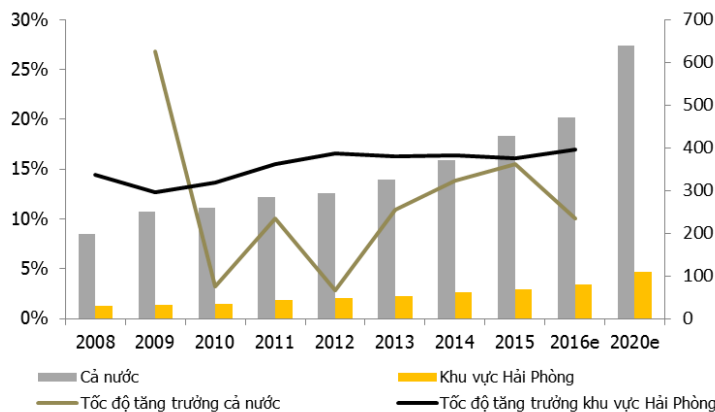
Nguồn: CBRE

## Dự báo tổng lượng hàng hoá thông qua cảng khu vực Hải Phòng sẽ tăng 16% n/n trong năm 2016

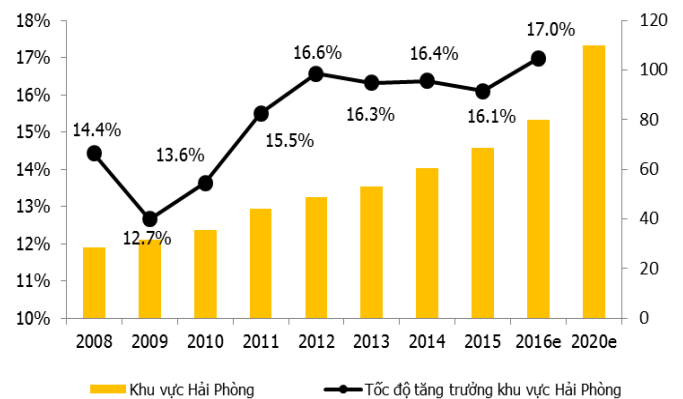
Là cửa ngõ quan trọng của phía Bắc Việt Nam, các cảng biển ở Hải Phòng chiếm hơn 90% lượng container và hơn 50% lượng hàng xuất nhập khẩu tính chung của khu vực này. Năm 2015, tổng sản lượng hàng thông qua cảng khu vực Hải Phòng tăng 13,3% n/n, đạt 68,8 triệu tấn. Đáng chú ý, trong giai đoạn 2010-2015, tốc độ tăng trưởng của tổng lưu lượng hàng hoá thông qua cảng khu vực Hải Phòng luôn đạt mức cao hơn cả nước. Cụ thể, bình quân khu vực Hải Phòng đạt 13,9%/năm, so với cả nước là 9,4%.

Nhờ lạc quan về triển vọng ngành, tốc độ tăng trưởng lưu lượng hàng hoá thông qua khu vực này tiếp tục được kỳ vọng tích cực, với mức tăng 16% n/n trong năm 2016. Con số dự báo cho cả nước trong 2016 là 10%. Dài hạn hơn, với kỳ vọng dự án cảng nước sâu Lạch Huyện sẽ được thực hiện đúng tiến độ, các ngành chức năng Hải Phòng dự báo tổng sản lượng hàng thông qua các cảng tại khu vực Hải Phòng sẽ đạt mức 110-120 triệu tấn vào năm 2020, tăng khoảng 60% so với mức đạt được trong 2015.

**Tổng sản lượng hàng thông qua cảng cả nước và khu vực Hải Phòng (triệu tấn)**



**Tổng sản lượng hàng thông qua cảng khu vực Hải Phòng (triệu tấn)**



Nguồn: Cục Hàng Hải Việt Nam, UBND Hải Phòng

## GMD, VSC và PHP có khả năng được hưởng lợi nhiều nhất từ sự gia tăng sản lượng hàng hoá xuất nhập khẩu ở Hải Phòng.

Trong số các cảng container hiện đang hoạt động tại khu vực Hải Phòng, chúng tôi đánh giá cao hơn tiềm năng của 3 cảng gồm: cảng Xanh VIP (VSC), cảng Nam Hải Đình Vũ (GMD) và cảng Tân Vũ của (PHP) do:

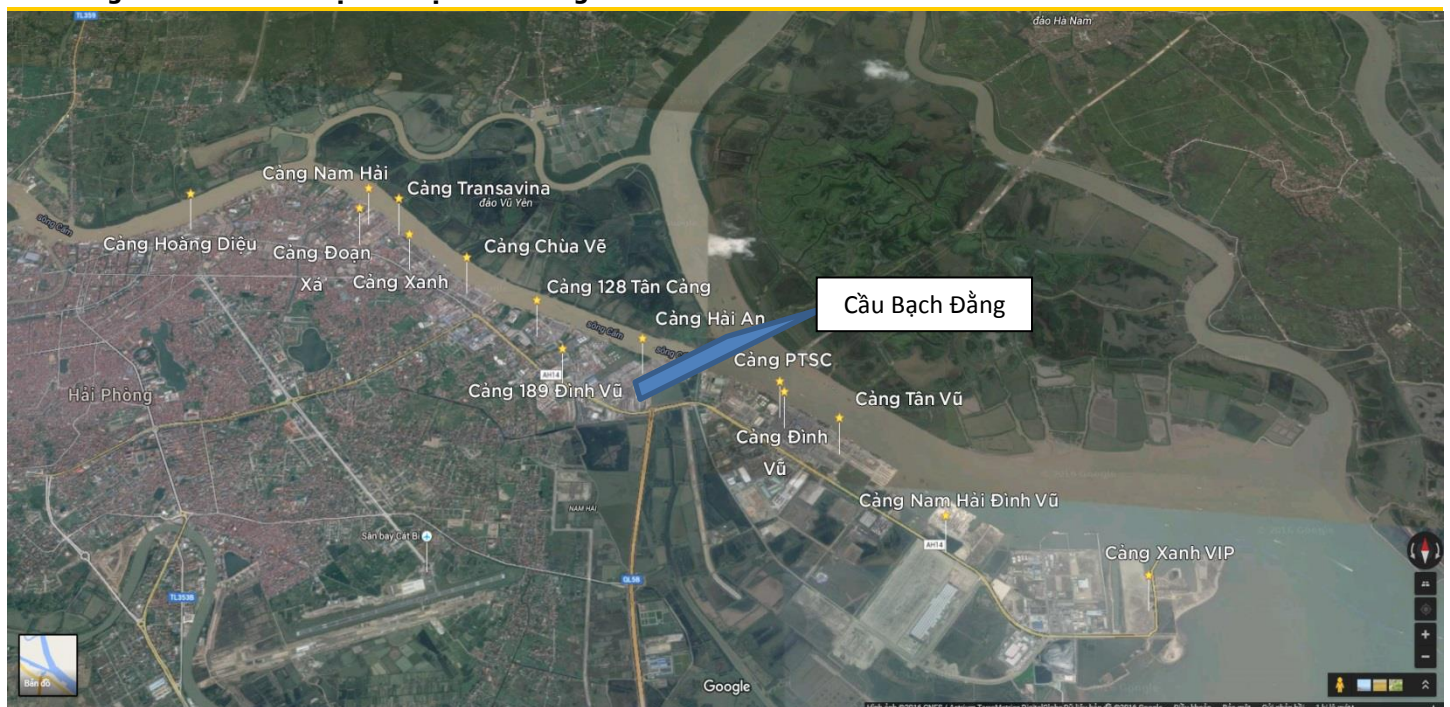
- (i) Còn dư địa để tăng trưởng trong khi hầu hết các cảng còn lại đều đã hoạt động ở mức toàn dụng, không có khả năng mở rộng thêm.
- (ii) Đây là các cảng có vị trí thuận lợi ở hạ lưu sông Cấm, sát cửa biển, mớn nước sâu nên có khả năng tiếp nhận được tàu có trọng tải lớn hơn, khoảng 30.000 DWT. Trong khi các cảng còn lại nằm ở khu vực thượng lưu chỉ tiếp nhận được tàu từ 10.000-20.000 DWT.
- (iii) Không bị ảnh hưởng, gián đoạn việc khai thác tàu bởi các dự án thuộc quy hoạch thành phố Hải Phòng, như dự án cầu Bạch Đằng, cầu Tân Vũ - Lạch Huyện,...

**Các cảng container chính tại khu vực Hải Phòng**

Đơn vị KD	Cảng	Tải trọng tối đa (DWT)	Công suất (TEU)	Tỷ suất khai thác	Ghi chú
VSC	Cảng Xanh VIP	30,000	500,000		Giai đoạn 1 bắt đầu đi vào hoạt động cuối tháng 11/2015
	Cảng Xanh	20,000	350,000	100%	
GMD	Nam Hải Đình Vũ	30,000	650,000	69%	Tăng công suất từ 500 lên 650 ngàn TEU trong 2016
	Nam Hải	10,000	200,000	115%	
PHP	Tân Vũ	55,000	1,000,000	60%	
	Chùa Vẽ	20,000	550,000	91%	
TCT Tân Cảng SG	Tân Cảng 189	15,000	200,000	60%	
	Tân Cảng 128	10,000	200,000	83%	
DVP	Đình Vũ	20,000	600,000	103%	
PVS	PTSC Đình Vũ	20,000	200,000	135%	
HAH	Cảng Hải An	20,000	200,000	115%	
DXP	Đoạn Xá	10,000	250,000	98%	
Transvina	Transvina	10,000	200,000	75%	

Nguồn: Công ty, VPA, Maybank Kim Eng

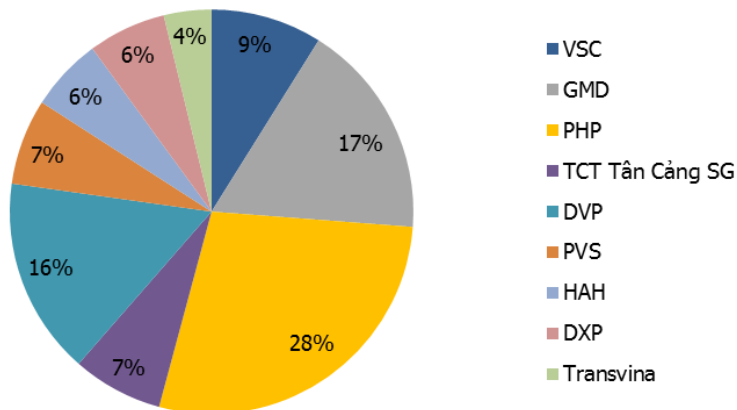
**Các cảng container chính tại khu vực Hải Phòng**



Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

Khi đó, 3 công ty có năng lực khai thác cảng lớn nhất khu vực Hải Phòng là PHP, GMD và VSC sẽ có khả năng được hưởng lợi nhiều nhất từ sự gia tăng nhu cầu xuất nhập khẩu của khu vực này. Trong đó, VSC có vẻ có nhiều lợi thế hơn do cảng Xanh VIP nằm ở vị trí thuận tiện nhất và còn nhiều dư địa nhất. Nhờ vậy, VSC khả năng sẽ có nhiều cơ hội hơn để gia tăng thị phần của mình trong thời gian tới.

**Thị phần bốc xếp hàng container tại khu vực Hải Phòng**



Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

**Định giá**

Các công ty cảng niêm yết hoạt động tại khu vực Hải Phòng đang giao dịch ở mức PE bình quân khoảng 11,2 lần.

Nhóm các cổ phiếu gồm DXP, HAH có mức PE thấp hơn hẳn so với bình quân ngành. Tuy nhiên, các công ty này lại không nhiều triển vọng tăng trưởng trong tương lai do các cảng này đã hết công suất và nằm ở khu vực thượng lưu sông Cấm. Ngược lại, nhóm các cổ phiếu nằm ở khu vực hạ lưu sông Cấm như DVP, PHP, GMD và VSC có mức PE cao hơn.

Trong nhóm các công ty mà chúng tôi cho rằng có nhiều tiềm năng tăng trưởng trong thời gian tới là PHP, VSC và GMD thì định giá của VSC và GMD có thể được xem là tương đối rẻ hơn so với PHP.

**So sánh các công ty cảng niêm yết hoạt động tại khu vực Hải Phòng**

Công ty	Giá hiện tại	Vốn hoá (tỷ VND)	ROE (%)	ROA (%)	D/E (%)	P/E (x)	P/B (x)	Biên LN ròng (%)	% thay đổi giá từ đầu năm tới nay
DXP	72.400	570	27,4	24,6	-	8,1	2,1	33,3	38.4
HAH	49.800	1.142	33,9	21,0	36,7	7,1	2,2	30,2	15.3
DVP	75.000	3.000	32,3	26,9	10,2	10,7	3,2	43,1	20.0
PHP	23.000	7.520	10,3	6,8	21,8	19,7	2,0	16,3	9.0
GMD	40.700	4.869	8,1	4,8	37,5	11,8	1,0	11,2	(4.0)
VSC	71.000	2.941	23,8	14,9	33,6	10,2	2,3	29,8	(7.8)
<b>Trung bình</b>		<b>3.340</b>	<b>22.6</b>	<b>16,5</b>	<b>23,3</b>	<b>11,2</b>	<b>2,1</b>	<b>27,3</b>	<b>11,8</b>

Nguồn: Công ty, Maybank Kim Eng

## Viconship (VSC VN)

# Mở rộng công suất đón đầu tăng trưởng ngành

### Công suất 2016 đạt 850.000 TEU, tăng 143%

Cầu tàu đầu tiên của cảng mới - Cảng Xanh VIP (VGP) đã đi vào hoạt động cuối tháng 11/2015. Cầu tàu thứ 2 dự kiến sẽ đi vào hoạt động trong tháng 5-6/2016. Với công suất khoảng 500.000 TEU, VGP sẽ giúp VSC nâng tổng công suất bốc dỡ lên mức 850.000 TEU, tăng 143%. Với vị trí sát cửa biển, VGP sẽ có nhiều lợi thế. Do vậy, VSC sẽ có khả năng được hưởng lợi đáng kể từ sự gia tăng sản lượng hàng hoá xuất nhập khẩu ở khu vực Hải Phòng trong thời gian tới.

### Dự báo doanh thu 2016 tăng mạnh ~27% n/n

Chúng tôi dự báo tổng sản lượng hàng thông qua cảng của VSC sẽ đạt mức 595.000 TEU trong 2016, tăng 70% n/n, chủ yếu nhờ đóng góp từ cảng mới VGP. Dự báo cho mảng container lạnh trong 2016 có phần thận trọng với mức giảm 50% n/n. Nguyên nhân là do hoạt động này thường biến động mạnh theo các chính sách biên mậu với Trung Quốc. Hơn nữa, trong 2015, doanh thu (DT) từ mảng này đã có sự gia tăng đột biến (~80% n/n), đóng góp hơn 17% tổng DT của VSC. Theo đó, tổng DT 2016 ước tăng mạnh 29,4% n/n, đạt 1.201 tỷ đồng. Do mới đi vào hoạt động, lợi nhuận từ VGP chưa cao; đồng thời mảng container lạnh có biên lãi gộp cao ước giảm nên lãi ròng 2016 dự báo đạt 297,7 tỷ đồng (+6,6% n/n).

### Nâng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài

VSC sẽ trình ĐHCĐ TN 2016 thông qua đề xuất nâng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài tại VSC lên mức tối đa phù hợp với các quy định của pháp luật đối với ngành nghề kinh doanh (NNKD) của công ty. Dù NNKD của VSC hiện vẫn thuộc nhóm ngành kinh doanh có điều kiện với mức trần sở hữu nước ngoài là 49% nhưng đề xuất này cũng cho thấy sự chủ động của công ty. Nhờ đó, việc nới room sau này nếu được cho phép sẽ được tiến hành thuận tiện và nhanh chóng hơn.

### Khuyến nghị MUA

VSC đang giao dịch ở mức 10 lần PE2016, thấp hơn mức 11 lần bình quân các công ty cảng tại Hải Phòng niêm yết. Tăng trưởng lợi nhuận từ 2017 sẽ tốt hơn khi VGP đạt được suất khai thác cao hơn. Ngoài ra, VSC có tình hình tài chính lành mạnh và hiệu quả hoạt động (biên lợi nhuận ròng, ROE) tốt hơn bình quân ngành.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY13A	FY14A	FY15E	FY16E	FY17E
Doanh thu thuần	792	891	928	1.201	1.403
EBITDA	323	324	263	241	303
Lợi nhuận ròng	240	248	279	298	335
EPS	6.013	6.171	6.743	7.187	8.091
Tăng trưởng EPS (%)	4,5	2,6	9,3	6,6	12,6
Cổ tức/cổ phiếu	4.000	1.500	2.000	2.500	2.500
PER	11,9	11,6	10,6	9,9	8,8
EV/EBITDA (x)	8,2	8,4	11,3	12,6	9,3
Lợi tức (%)	5,6	2,1	2,8	3,5	3,5
P/BV(x)	3,4	2,8	2,1	2,0	1,8
Nợ ròng/VCSH (%)	-30,9	-19,2	6,4	11,5	-4,0
ROE (%)	29,3	25,6	22,4	20,6	21,3
ROA (%)	22,0	18,9	15,0	12,3	12,3

Nguyễn Thị Sony Trà Mi  
mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn  
(84) 844 55 58 88 (x8084)

# MUA

Giá cổ phiếu: 71.500 VND

Giá mục tiêu: 88.000 VND (+23%)

### Tổng quan về công ty

VSC là công ty vận hành và khai thác cảng ở khu vực Hải Phòng, bao gồm cảng Xanh gần khu Chùa Vẽ (công suất 350.000 TEU) và cảng Xanh VIP tại khu kinh tế Đình Vũ - Cát Hải (gồm 2 cầu tàu với tổng công suất 500.000 TEU, cầu tàu 1 đã bắt đầu khai thác từ cuối tháng 11/2015 và cầu tàu thứ 2 dự kiến được đưa vào hoạt động trong tháng 5-6/2016).

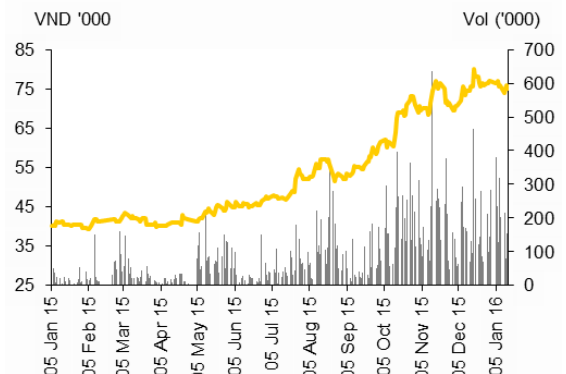
Ngoài ra, VSC còn cung cấp các dịch vụ logistics khác như khai thác kho bãi, vận tải container, đại lý giao nhận,... VSC đang sở hữu hệ thống kho bãi khá lớn với 400.000 m<sup>2</sup> bãi container và 20.000 m<sup>2</sup> kho CFS hiện đại (50.000m<sup>2</sup> tại Chùa Vẽ và 15.000 m<sup>2</sup> tại KCN Đình Vũ. Đội xe của VSC hiện có khoảng 110 xe đầu kéo.

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND)	80.000 / 40.833
GTGD bình quân 3 tháng (tỷ VND)	12,13
Tỷ lệ giao dịch tự do (%)	77,09
Số lượng cp phát hành (triệu cp)	41,4
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	2.920

### Cổ đông lớn (%)

Franklin Resources	9,6
Vietnam Holding Limited	8,4
Forum One - VCG Partners	4,9

### Biểu đồ giá



	1 tháng	3 tháng	12 tháng
Giá CP (%)	3,7	-5,4	62,7
So với Vn-Index (%)	-2,2	-7,9	65,2

Nguồn: Bloomberg

## Gemadept (GMD VN)

# Hoạt động kinh doanh chính tăng trưởng tốt

### Nam Hải Đình Vũ - động lực tăng trưởng chính

GMD đạt kết quả kinh doanh tốt trong 2015 với doanh thu tăng 18,9% n/n và EBIT tăng gấp đôi cùng kỳ, nhờ mảng KD cảng biển tăng trưởng mạnh. Trong đó, đóng góp chủ yếu đến từ cảng Nam Hải Đình Vũ (NHDV) ở Hải Phòng do các cảng hiện hữu khác của công ty đã gần hết công suất. NHDV chiếm 38% tổng công suất bốc dỡ hàng container của GMD và có vị trí thuận lợi có khu vực hạ lưu của sông Cấm. Tỷ suất khai thác của NHDV đạt mức cao (~90%) trong năm 2015, năm thứ hai đi vào hoạt động, so với mức 60% của năm trước. Công suất của NHDV dự kiến sẽ tăng thêm khoảng 30%, lên mức 650.000 TEU nhờ GMD mở rộng thêm depot Nam Hải trong năm 2016. Theo đó, cảng này kỳ vọng sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng chính cho mảng cảng biển của GMD trong trung hạn.

### Hoạt động logistics kỳ vọng tăng trưởng cao hơn

Hoạt động logistics thường đóng góp 60-70% doanh thu hàng năm cho GMD, tỷ lệ này giảm xuống còn 53% trong 2015 do mảng cảng biển tăng trưởng mạnh hơn đáng kể. Tuy nhiên, mảng kinh doanh này được kỳ vọng sẽ tăng trưởng nhanh hơn từ 2016 nhờ: (1) các trung tâm phân phối (DC) mới như DC Hải Dương, DC3 Sóng Thần - Bình Dương và DC Hậu Giang; và (2) nhu cầu dịch vụ gia tăng theo triển vọng hoạt động giao thương trong và ngoài trong thời gian tới. GMD hiện đang dẫn đầu các doanh nghiệp logistics Việt Nam. Thế mạnh của GMD là có khả năng cung cấp dịch vụ logistics trọn gói 3PL, trong khi phần lớn các công ty khác chỉ cung cấp một số dịch vụ trong chuỗi này.

### Dự báo 2016

Cho 2016, chúng tôi kỳ vọng DT của GMD sẽ tăng 11,2% n/n lên 3.983 tỷ đồng. Lãi ròng ước tăng 13,7% n/n, đạt 456,4 tỷ đồng. Dự báo này chỉ bao gồm các HĐKD chính là cảng biển và logistics.

### Khuyến nghị MUA

GMD đang giao dịch ở mức 10,7 lần PE 2016, xấp xỉ BQ ngành. Tuy nhiên, khác với các công ty khác, GMD cung cấp trọn gói dịch vụ logistics 3PL, bao gồm cả vận tải biển. Xét về PB, GMD hiện chỉ đang ở mức 1 lần, so với mức 2,1 lần BQ ngành. Lưu ý thêm về rủi ro pha loãng có thể xảy ra từ khoản trái phiếu chuyển đổi của VIG, trị giá 40 triệu USD.

Năm tài khóa 31/12 (tỷ VND)	FY13A	FY14A	FY15E	FY16E	FY17E
Doanh thu thuần	2.525	3.013	3.582	3.983	4.427
EBITDA	436	580	926	1.023	1.031
Lợi nhuận ròng	192	531	401	456	481
EPS	1.695	4.601	3.437	3.815	4.019
Tăng trưởng EPS (%)	79	172	-25	11	5
Cổ tức/cổ phiếu	1.000	2.000	1.000	1.500	1.500
PER	24,0	8,8	11,8	10,7	10,1
EV/EBITDA (x)	12,4	8,7	6,2	5,4	5,0
Lợi tức (%)	2,5	4,9	2,5	3,7	3,7
P/BV(x)	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9
Nợ ròng/VCSH (%)	29,3	19,4	19,5	14,3	7,0
ROE (%)	4,3	11,3	8,1	8,9	8,9
ROA (%)	2,7	6,7	4,8	5,0	5,3

Nguyễn Thị Sony Trà Mi  
mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn  
(84) 844 55 58 88 (x8084)

# MUA

Giá cổ phiếu: 40.700 VND

Giá mục tiêu: 47.200 VND (+16%)

### Tổng quan về công ty

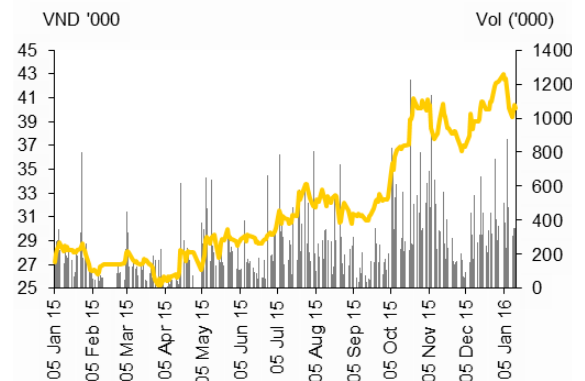
GMD hiện đang dẫn đầu các doanh nghiệp logistics Việt Nam với thế mạnh là khả năng cung cấp dịch vụ logistics trọn gói 3PL và mạng lưới cơ sở hoạt động rộng khắp cả nước. Ngoài hoạt động khai thác cảng biển, kho bãi, đại lý giao nhận, GMD còn có cả dịch vụ vận tải biển, cảng hàng hóa hàng không,...

Cao/thấp nhất 52 tuần (VND)	44.200 / 26.600
GTGD bình quân 3 tháng (tỷ VND)	12,04
Tỷ lệ giao dịch tự do (%)	77,09
Số lượng cp phát hành (triệu cp)	81,33
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	4.867

### Cổ đông lớn (%)

Recollection PTE LTD	12,0
PYN	4,8
Deutsche Bank AG	1,9

### Biểu đồ giá



	1 tháng	3 tháng	12 tháng
Giá CP (%)	0,0	4,4	42,8
So với Vn-Index (%)	-5,8	1,4	44,7

*Nguồn: Bloomberg*

## Research Offices

### REGIONAL

#### Sadiq CURRIMBHOY

Regional Head, Research & Economics  
(65) 6231 5836 sadiq@maybank-ke.com.sg

#### WONG Chew Hann, CA

Regional Head of Institutional Research  
(603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com

#### ONG Seng Yeow

Regional Head of Retail Research  
(65) 6231 5839  
ongsengyeow@maybank-ke.com.sg

#### TAN Sin Mui

Director of Research  
(65) 6231 5849 sinmui@kimeng.com.hk

### ECONOMICS

#### Suhaimi ILIAS

Chief Economist  
Singapore | Malaysia  
(603) 2297 8682 suhaimi\_iliass@maybank-ib.com

#### Luz LORENZO

Philippines  
(63) 2 849 8836  
luz\_lorenzo@maybank-atrke.com

#### Tim LEEAHAPHAN

Thailand  
(66) 2658 6300 ext 1420  
tim.l@maybank-ke.co.th

#### JUNIMAN

Chief Economist, BII  
Indonesia  
(62) 21 29228888 ext 29682  
Juniman@bankbii.com

### STRATEGY

#### Sadiq CURRIMBHOY

Global Strategist  
(65) 6231 5836 sadiq@maybank-ke.com.sg

#### Willie CHAN

Hong Kong / Regional  
(852) 2268 0631 williechan@kimeng.com.hk

### MALAYSIA

**WONG Chew Hann, CA** *Head of Research*  
(603) 2297 8686 wchewh@maybank-ib.com  
• Strategy

#### Desmond CH'NG, ACA

(603) 2297 8680  
desmond.chng@maybank-ib.com  
• Banking & Finance

#### LIAW Thong Jung

(603) 2297 8688 tjliaw@maybank-ib.com  
• Oil & Gas Services- Regional

#### ONG Chee Ting, CA

(603) 2297 8678 ct.ong@maybank-ib.com  
• Plantations - Regional

#### Mohshin AZIZ

(603) 2297 8692 mohshin.aziz@maybank-ib.com  
• Aviation - Regional • Petrochem

#### YIN Shao Yang, CPA

(603) 2297 8916 samuel.y@maybank-ib.com  
• Gaming – Regional • Media

#### TAN Chi Wei, CFA

(603) 2297 8690 chiwei.t@maybank-ib.com  
• Power • Telcos

#### WONG Wei Sum, CFA

(603) 2297 8679 weisum@maybank-ib.com  
• Property

#### LEE Yen Ling

(603) 2297 8691 lee.yl@maybank-ib.com  
• Building Materials • Glove • Ports • Shipping

#### CHAI Li Shin, CFA

(603) 2297 8684 lishin.c@maybank-ib.com  
• Plantation • Construction & Infrastructure

#### Ivan YAP

(603) 2297 8612 ivan.yap@maybank-ib.com  
• Automotive • Semiconductor • Technology

#### Kevin WONG

(603) 2082 6824 kevin.wong@maybank-ib.com  
• REITs • Consumer Discretionary

#### LIEW Wei Han

(603) 2297 8676 weihan.l@maybank-ib.com  
• Consumer Staples

#### LEE Cheng Hooi

*Regional Chartist*  
(603) 2297 8694  
chenghooi.lee@maybank-ib.com

#### Tee Sze Chiah

*Head of Retail Research*  
(603) 2297 6858 szechiah.t@maybank-ib.com

#### Cheah Chong Ling

(603) 2297 8767 chongling.c@maybank-ib.com

### HONG KONG / CHINA

#### Howard WONG

*Head of Research*  
(852) 2268 0648  
howardwong@kimeng.com.hk  
• Oil & Gas - Regional

#### Benjamin HO

(852) 2268 0632 benjaminho@kimeng.com.hk  
• Consumer & Auto

#### Jacqueline KO, CFA

(852) 2268 0633 jacquelineko@kimeng.com.hk  
• Consumer Staples & Durables

#### Ka Leong LO, CFA

(852) 2268 0630 kll@kimeng.com.hk  
• Consumer Discretionary & Auto

#### Mitchell KIM

(852) 2268 0634 mitchellkim@kimeng.com.hk  
• Internet & Telcos

#### Osbert TANG, CFA

(86) 21 5096 8370  
osberttang@kimeng.com.hk  
• Transport & Industrials

#### Stefan CHANG, CFA

(852) 2268 0675  
stefanchang@kimeng.com.hk  
• Technology

#### Steven ST CHAN

(852) 2268 0645 stevenchan@kimeng.com.hk  
• Banking & Financials - Regional

#### Warren LAU

(852) 2268 0644  
warrenlau@kimeng.com.hk  
• Technology – Regional

### INDIA

#### Jigar SHAH

*Head of Research*  
(91) 22 6623 2632 jigar@maybank-ke.co.in  
• Oil & Gas • Automobile • Cement

#### Anubhav GUPTA

(91) 22 6623 2605 anubhav@maybank-ke.co.in  
• Metal & Mining • Capital Goods • Property

#### Vishal MODI

(91) 22 6623 2607 vishal@maybank-ke.co.in  
• Banking & Financials

#### Abhijeet KUNDU

(91) 22 6623 2628 abhijeet@maybank-ke.co.in  
• Consumer

#### Neerav DALAL

(91) 22 6623 2606 neerav@maybank-ke.co.in  
• Software Technology • Telcos

### SINGAPORE

#### Gregory YAP

(65) 6231 5848 gyap@maybank-ke.com.sg  
• SMID Caps  
• Technology & Manufacturing • Telcos

#### YEAK Chee Keong, CFA

(65) 6231 5842  
yeakcheekeong@maybank-ke.com.sg  
• Offshore & Marine

#### Derrick HENG, CFA

(65) 6231 5843 derrickheng@maybank-ke.com.sg  
• Transport • Property • REITs (Office)

#### Joshua TAN

(65) 6231 5850 joshuatan@maybank-ke.com.sg  
• REITs (Retail, Industrial)

#### John CHEONG

(65) 6231 5845 johncheong@maybank-ke.com.sg  
• Small & Mid Caps • Healthcare

#### TRUONG Thanh Hang

(65) 6231 5847 hang.truong@maybank-ke.com.sg  
• Small & Mid Caps

### INDONESIA

#### Isnapura ISKANDAR

*Head of Research*  
(62) 21 2557 1129  
isnaputra.iskandar@maybank-ke.co.id  
• Strategy • Metals & Mining • Cement

#### Rahmi MARINA

(62) 21 2557 1128  
rahmi.marina@maybank-ke.co.id  
• Banking & Finance

#### Aurellia SETIABUDI

(62) 21 2953 0785  
aurellia.setiabudi@maybank-ke.co.id  
• Property

#### Pandu ANUGRAH

(62) 21 2557 1137  
pandu.anugrah@maybank-ke.co.id  
• Infra • Construction • Transport • Telcos

#### Janni ASMAN

(62) 21 2953 0784  
janni.asman@maybank-ke.co.id  
• Cigarette • Healthcare • Retail

#### Adhi TASMIN

(62) 21 2557 1209  
adhi.tasmin@maybank-ke.co.id  
• Plantations

### PHILIPPINES

#### Luz LORENZO

*Head of Research*  
(63) 2 849 8836  
luz\_lorenzo@maybank-atrke.com  
• Strategy  
• Utilities • Conglomerates • Telcos

#### Lovell SARREAL

(63) 2 849 8841  
lovell\_sarreal@maybank-atrke.com  
• Consumer • Media • Cement

#### Rommel RODRIGO

(63) 2 849 8839  
rommel\_rodrigo@maybank-atrke.com  
• Conglomerates • Property • Gaming  
• Ports/ Logistics

#### Katherine TAN

(63) 2 849 8843  
kat\_tan@maybank-atrke.com  
• Banks • Construction

#### Michael BENGSON

(63) 2 849 8840  
michael\_bengson@maybank-atrke.com  
• Conglomerates

#### Jaclyn JIMENEZ

(63) 2 849 8842  
jaclyn\_jimenez@maybank-atrke.com  
• Consumer

#### Arabelle MAGHIRANG

(63) 2 849 8838  
arabelle\_maghirang@maybank-atrke.com  
• Banks

### THAILAND

#### Maria LAPIZ

*Head of Institutional Research*  
Dir (66) 2257 0250 | (66) 2658 6300 ext 1399  
Maria.L@maybank-ke.co.th  
• Consumer • Materials • Ind. Estates

#### Sittichai DUANGRATTANACHAYA

(66) 2658 6300 ext 1393  
Sittichai.D@maybank-ke.co.th  
• Services Sector • Transport

#### Sukit UDOMSIRIKUL

*Head of Retail Research*  
(66) 2658 6300 ext 5090  
Sukit.u@maybank-ke.co.th

#### Mayuree CHOWVIKRAM

(66) 2658 6300 ext 1440  
mayuree.c@maybank-ke.co.th  
• Strategy

#### Padon VANNARAT

(66) 2658 6300 ext 1450  
Padon.v@maybank-ke.co.th  
• Strategy

#### Surachai PRAMUALCHAROENKIT

(66) 2658 6300 ext 1470  
Surachai.p@maybank-ke.co.th  
• Auto • Conmat • Contractor • Steel

#### Suttatip PEERASUB

(66) 2658 6300 ext 1430  
suttatip.p@maybank-ke.co.th  
• Media • Commerce

#### Sutthichai KUMWORACHAI

(66) 2658 6300 ext 1400  
sutthichai.k@maybank-ke.co.th  
• Energy • Petrochem

#### Termporn TANTIVIVAT

(66) 2658 6300 ext 1520  
termporn.t@maybank-ke.co.th  
• Property

#### Jaroanpan WATTANAWONG

(66) 2658 6300 ext 1404  
jaroanpan.w@maybank-ke.co.th  
• Transportation • Small cap

### VIETNAM

#### LE Hong Lien, ACCA

*Head of Institutional Research*  
(84) 8 44 555 888 x 8181  
lien.le@maybank-kimeng.com.vn  
• Strategy • Consumer • Diversified • Utilities

#### THAI Quang Trung, CFA, Deputy Manager,

*Institutional Research*  
(84) 8 44 555 888 x 8180  
thung.thai@maybank-kimeng.com.vn  
• Real Estate • Construction • Materials

#### Le Nguyen Nhat Chuyen

(84) 8 44 555 888 x 8082  
chuyen.le@maybank-kimeng.com.vn  
• Oil & Gas

#### NGUYEN Thi Ngan Tuyen, Head of Retail

*Research*  
(84) 8 44 555 888 x 8081  
tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn  
• Food & Beverage • Oil&Gas • Banking

#### TRINH Thi Ngoc Diep

(84) 4 44 555 888 x 8208  
diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn  
• Technology • Utilities • Construction

#### PHAM Nhat Bich

(84) 8 44 555 888 x 8083  
bich.pham@maybank-kimeng.com.vn  
• Consumer • Manufacturing • Fishery

#### NGUYEN Thi Sony Tra Mi

(84) 8 44 555 888 x 8084  
mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn  
• Port operation • Pharmaceutical  
• Food & Beverage

#### TRUONG Quang Binh

(84) 4 44 555 888 x 8087  
binh.truong@maybank-kimeng.com.vn  
• Rubber plantation • Tyres and Tubes • Oil&Gas



## Phục lục 1: Điều khoản cho việc cung cấp báo cáo và những khuyến cáo

### Khuyến nghị

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích lưu hành chung và cung cấp thông tin và báo cáo này không có ý định hoặc được xem là những đề nghị mua hoặc bán cổ phiếu được đề cập ở đây trong bất kỳ trường hợp nào. Nhà đầu tư nên lưu ý rằng giá trị của những cổ phiếu này có thể dao động và giá trị hoặc giá của mỗi cổ phiếu có thể tăng hoặc giảm. Những quan điểm và khuyến nghị bao gồm ở đây đều dựa vào hệ thống đánh giá kỹ thuật và cơ bản. Hệ thống đánh giá kỹ thuật có thể khác hệ thống đánh giá cơ bản bởi vì việc định giá kỹ thuật sử dụng nhiều phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào các thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ thị trường chứng khoán vào việc phân tích cổ phiếu. Do đó, lợi nhuận của nhà đầu tư có thể thấp hơn tổng số vốn đầu tư ban đầu. Các kết quả trong quá khứ không nhất thiết là những chỉ dẫn của các kết quả trong tương lai. Báo cáo này không nhằm mục đích cung cấp những tư vấn đầu tư cá nhân và cũng không xem xét mục đích đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và yêu cầu đặc biệt của những người nhận và đọc báo cáo này. Vì vậy nhà đầu tư chỉ nên tìm kiếm những ý kiến về tài chính, luật pháp và những khuyến nghị khác liên quan đến sự phù hợp của việc đầu tư vào bất kỳ cổ phiếu nào hoặc những chiến lược đầu tư được thảo luận và khuyến nghị trong báo cáo này.

Những thông tin trong báo cáo này được trích từ những nguồn được tin là đáng tin cậy nhưng những nguồn này không được xác minh một cách độc lập bởi Maybank Investment Bank Berhad, các công ty con và công ty liên kết (có thể được gọi là "MKE") và vì vậy không đại diện cho tính xác thực và đồng bộ của báo cáo này bởi MKE và do đó không nên dựa vào những nguồn như vậy. Vì vậy, MKE và tất cả nhân viên, giám đốc, chuyên viên và các tổ chức và/hoặc nhân viên liên quan (có thể gọi là "Đại diện") sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ những tổn thất hoặc thiệt hại trực tiếp hoặc gián tiếp mà có thể phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào báo cáo này. Bất kỳ những thông tin, quan điểm hoặc khuyến nghị nào bao gồm trong báo cáo này có thể thay đổi vào bất cứ lúc nào mà sẽ không được thông báo trước.

Báo cáo này có thể bao gồm những phát biểu dự báo mà thường hoặc không phải lúc nào cũng được nhận biết bằng cách sử dụng các từ ngữ như "đoán trước", "tin rằng", "ước tính", "dự tính", "kế hoạch", "kỳ vọng", "dự phóng" và "dự báo" và những phát biểu rằng một sự kiện hoặc kết quả như "có thể", "sẽ", "có thể", hoặc "nên" xảy ra hoặc đạt được và những phát biểu tương tự khác. Những phát biểu dự báo như vậy được dựa vào những giả định và thông tin được công bố cho chúng tôi và có thể chịu những rủi ro và không chắc chắn mà có thể làm cho kết quả thực tế khác nhiều so với những kết quả được đưa ra trong những phát biểu dự báo. Người đọc phải cẩn thận không được thay thế những thông tin liên quan trước đó vào những phát biểu dự báo này sau ngày phát hành hoặc phản ánh sự xảy ra của những sự kiện không được dự báo trước.

MKE và tất cả chuyên viên, giám đốc và nhân viên bao gồm những người liên quan đến việc chuẩn bị và phát hành báo cáo này có thể tham gia hoặc đầu tư vào những giao dịch tài chính với tổ chức phát hành cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này (trong một vài trường hợp có thể được luật cho phép), thực hiện những dịch vụ hoặc thu hút việc kinh doanh từ những tổ chức phát hành và/hoặc có một vị trí hoặc đang nắm giữ hoặc những lợi ích quan trọng khác hoặc những giao dịch khác đối với những cổ phiếu hoặc những quyền hoặc những quan hệ đầu tư khác. Hơn nữa, công ty có thể công bố trên thị trường những cổ phiếu được đề cập bằng những công cụ được trình bày trong báo cáo này. MKE có thể (theo luật định) hành động dựa vào hoặc sử dụng những thông tin được trình bày ở đây, hoặc dựa vào những nghiên cứu hoặc phân tích trước khi những tài liệu này được phát hành. Một hoặc nhiều hơn các giám đốc, chuyên viên và/hoặc nhân viên của MKE có thể là giám đốc của những tổ chức phát hành những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

Báo cáo này được thực hiện cho khách hàng của MKE sử dụng và không được báo cáo lại, thay đổi bất kỳ hình thức nào, chuyển giao, sao chép hoặc phân phối tới bất kỳ tổ chức nào hoặc bất kỳ hình thức nào mà không có sự đồng ý bằng văn bản của MKE và MKE và những đại diện đồng ý không có trách nhiệm gì đối với những hành động của các bên thứ ba trên khía cạnh này.

Báo cáo này không được hướng dẫn hay nhằm mục đích phân phối hoặc sử dụng bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức là công dân hoặc cư trú tại những địa phương, tỉnh (tiểu bang), quốc gia nơi mà việc phân phối, phát hành, hoặc sử dụng có thể trái với luật hoặc quy định. Báo cáo này chỉ được phân phối trong những trường hợp được chấp thuận bởi pháp luật hiện hành. Các cổ phiếu được đưa ra ở đây có thể phù hợp cho mục đích bán trong tất cả các khu vực hoặc đối với những nhà đầu tư nhất định. Không có định kiến đối với những dự báo sau này, người đọc nên lưu ý rằng những tuyên bố trách nhiệm khác, cảnh báo hoặc những hạn chế có thể được áp dụng dựa vào vị trí địa lý của cá nhân hoặc tổ chức tiếp nhận báo cáo này.

### Malaysia

Những quan điểm hoặc khuyến nghị bao gồm ở đây trong mọi hình thức phân tích kỹ thuật hoặc cơ bản. Phân tích kỹ thuật có thể khác với phân tích cơ bản vì việc định giá kỹ thuật áp dụng những phương pháp khác nhau và chỉ dựa vào những thông tin về giá và khối lượng giao dịch được trích từ Bursa Malaysia Securities Berhad trong phân tích chứng khoán.

### Singapore

Báo cáo này được thực hiện vào ngày và những thông tin trong đây có thể chịu sự thay đổi. Maybank Kim Eng Research Pte Ltd. ("Maybank KERPL") ở Singapore không có trách nhiệm phải cập nhật những thông tin này cho người nhận. Đối với việc phân phối báo cáo này tại Singapore, người nhận báo cáo này phải liên hệ với Maybank KERPL ở Singapore về những vấn đề phát sinh từ hoặc liên hệ với báo cáo này. Nếu người nhận báo cáo này không phải là nhà đầu tư được cấp phép, những nhà đầu tư chuyên nghiệp hoặc những tổ chức (được quy định tại Điều 4A của Luật về cổ phiếu và giao dịch tương lai của Singapore), Maybank KERPL sẽ chịu trách nhiệm pháp lý đối với nội dung của báo cáo này với những trách nhiệm được giới hạn theo quy định của pháp luật.

### Thái Lan (Thailand)

Việc công bố những kết quả điều tra của Học Viện Hiệp hội các Giám Đốc của Thái Lan (Thai Institute of Directors Association - IOD) về quản trị doanh nghiệp được thực hiện bởi những người tham gia hoạch định chính sách của Văn phòng Ủy Ban Thị trường chứng khoán. Các điều tra của IOD dựa vào thông tin của những công ty niêm yết trên Thị trường Chứng khoán Thái Lan và Thị trường đầu tư tài sản thay thế được công bố rộng rãi và có thể được đánh giá bởi nhà đầu tư. Do đó, kết quả này là từ quan điểm của bên thứ ba. Nó không phải là việc đánh giá hoạt động và không dựa vào những thông tin nội bộ. Kết quả điều tra này sẽ được công bố trong báo cáo quản trị doanh nghiệp của các công ty niêm yết tại Thái Lan vào ngày phát hành. Vì vậy những điều tra này có thể bị thay đổi sau ngày phát hành. Maybank Kim Eng Securities (Thái Lan) Public Company Limited ("MBKET") không xác nhận hay chứng nhận về tính chính xác của những kết quả điều tra này.

Ngoại trừ khi được cho phép đặc biệt, không phần nào của báo cáo này có thể được viết lại hoặc phân phối lại dưới bất kỳ hình thức nào mà không có sự cho phép bằng văn bản trước của MBKET. MBKET sẽ không chịu trách nhiệm gì đối với mọi hành động của bên thứ ba về khía cạnh này.

### Mỹ (US)

Báo cáo mà được thực hiện bởi MKE được phân phối tại Mỹ ("US") tới các nhà đầu tư tổ chức chủ yếu tại Mỹ (được quy định tại điều 15a-6 bởi Luật thị trường chứng khoán năm 1934 đã được sửa đổi) chỉ bởi Maybank Kim Eng Securities USA Inc ("Maybank KESUSA"), công ty môi giới đăng ký tại Mỹ (đăng ký tại Điều 15 của Luật thị trường chứng khoán sửa đổi năm 1934). Tất cả mọi trách nhiệm của việc phân phối báo cáo này của Maybank KESUSA tại Mỹ sẽ được thực hiện bởi Maybank KESUSA. Tất cả những kết quả giao dịch của các cá nhân và tổ chức tại Mỹ sẽ được thực hiện thông qua công ty môi giới đã đăng ký tại Mỹ. Báo cáo này sẽ không được hướng dẫn cho nhà đầu tư nếu MKE bị cấm hoặc bị giới hạn cung cấp cho nhà đầu tư bởi bất kỳ quy định hoặc điều luật nào tại các lãnh thổ. Nhà đầu tư nên chấp thuận trước khi đọc báo cáo mà Maybank KESUSA được phép cung cấp những công cụ nghiên cứu về đầu tư được quy định bởi những quy định và điều luật.

### Anh (UK)

Báo cáo này được phân phối bởi Maybank Kim Eng Securities (London) Ltd ("Maybank KESL") được cấp phép và quy định bởi Cơ quan dịch vụ tài chính và chỉ cho mục đích cung cấp thông tin. Báo cáo này không nhằm mục đích phân phối tới những cá nhân nào được định nghĩa là khách hàng cá nhân được quy định tại Luật về thị trường và dịch vụ năm 2010 tại UK. Bất kỳ sự bao gồm nào của bên thứ ba nào đều chỉ cho sự thuận tiện của người nhận và công ty không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với những bình luận hay tính chính xác, và việc tiếp cận những mối liên hệ như thể là rủi ro riêng của những cá nhân. Không điều nào trong báo cáo này được xem như những tư vấn về thuế, kế toán hoặc luật pháp và những người nhận phải tự mình tham khảo với những cơ quan tư vấn thuế độc lập.

## CÔNG BỐ THÔNG TIN

### Công bố tổ chức hợp pháp

**Malaysia:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Malaysia bởi Maybank Investment Bank Berhad (15938-H), là một tổ chức tham gia vào Bursa Malaysia Berhad và một tổ chức được cấp phép dịch vụ và thị trường tài chính được ban hành bởi Ủy ban Chứng khoán Malaysia. **Singapore:** Báo cáo này được phát hành và phân phối tại Singapore bởi Maybank KERPL (Co. Reg No 197201256N) được quy định bởi Cơ quan Tiền tệ Singapore. **Indonesia:** PT Kim Eng Securities ("PTKES") (Reg. No. KEP-251/PM/1992) là một tổ chức của Thị trường chứng khoán Indonesia và được quy định bởi BAPEPAM LK. **Thailand:** MBKET (Reg. No.0107545000314) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Thái Lan và được quy định bởi Bộ tài chính và Ủy ban chứng khoán. **Philippines:** MATRKES (Reg. No.01-2004-00019) là một thành viên của Thị trường chứng khoán Philippines và được quy định bởi Ủy ban chứng khoán. **Việt Nam:** Công Ty TNHH Một Thành Viên Chứng Khoán Maybank Kim Eng (giấy phép số 117/GP-UBCK) được cấp phép bởi Ủy ban chứng khoán nhà nước Việt Nam. **Hong Kong:** KESHK (Central Entity No AAD284) được quy định Ủy ban thị trường tương lai và chứng khoán. **Ấn Độ (India):** Công ty chứng khoán Kim Eng Ấn Độ ("KESI") là thành viên của Thị trường chứng khoán quốc gia Ấn Độ (Reg No: INF/INB 231452435) và thị trường chứng khoán Bombay (Reg. No. INF/INB011452431) và được quy định bởi Hội đồng thị trường chứng khoán Ấn Độ. KESI được đăng ký với SEBI tại Điều 1 Merchant Banker (Reg. No. INM 000011708) **US:** Maybank KESUSA là thành viên của/ và được cấp phép theo quy định của FINRA – Broker ID 27861. **UK:** Maybank KESL (Reg No 2377538) là đơn vị được cấp phép theo quy định của Cơ quan dịch vụ tài chính.

### Tuyên bố lợi ích

**Malaysia:** MKE và đại diện có thể giữ những vị trí hoặc có lợi ích quan trọng đối với những cổ phiếu được đề cập tại đây và có thể có những hoạt động khác như tạo lập thị trường hoặc có thể có những cam kết phát hành hoặc liên quan đến những cổ phiếu đó và cũng có thể thực hiện hoặc tìm kiếm những dịch vụ ngân hàng đầu tư, tư vấn và những dịch vụ khác hoặc có liên quan đến những công ty này.

**Singapore:** Vào ngày 20/8/2012, Maybank KERPL và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất cứ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

**Thailand:** MBKET có thể có quan hệ kinh doanh với hoặc có thể là tổ chức phát hành quyền mua phái sinh trên những cổ phiếu hoặc công ty được đề cập trong báo cáo này. Do đó, nhà đầu tư nên tự có những đánh giá trước khi quyết định đầu tư. MBKET, chuyên viên và những giám đốc, những tổ chức liên quan và/hoặc nhân viên có thể có lợi ích và/hoặc những cam kết phát hành đối với những cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này.

**Hong Kong:** KESHK có thể có lợi ích tài chính liên qua đến tổ chức phát hành hoặc tổ chức niêm yết mới tiềm năng được định nghĩa bởi những quy định trong điều 16.5(a) của Quy định về Đạo đức nghề nghiệp cá nhân tại Hong Kong được cấp phép và đăng ký với Ủy ban thị trường cổ phiếu và tương lai.

Vào ngày phát hành báo cáo, KESHK và chuyên viên phân tích phụ trách không có bất kỳ lợi ích nào trong những công ty được khuyến nghị trong báo cáo này.

MKE có thể, trong vòng ba năm vừa qua, cung cấp dịch vụ quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành chứng khoán ra công chúng cho, hoặc hiện có thể đang tạo lập th toàn bộ tổ chức được đề cập trong báo cáo này hoặc có thể đang hoặc đã cung cấp trong vòng 12 tháng trước, dịch vụ tư vấn hoặc dịch vụ đầu tư lớn về khoản đầu tư được các công ty được đề cập trong báo cáo này chỉ trả cho các dịch vụ mà MKE đã cung cấp.

## NHỮNG KHUYẾN CÁO KHÁC

### Xác nhận độc lập của chuyên viên phân tích

Những quan điểm được đề cập trong báo cáo này phản ánh chính xác những quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về bất kỳ hoặc tất cả các cổ phiếu hoặc tổ sẽ không có bất kỳ sự bồi thường nào trực tiếp và gián tiếp liên quan đến những khuyến nghị hoặc quan điểm được đưa ra trong báo cáo này.

### Lưu ý

Các chứng khoán cấu trúc là những công cụ phức tạp, tiêu biểu như bao gồm mức độ rủi ro cao và nhằm mục đích bán cho những nhà đầu tư cao cấp, những người có thị trường của những chứng khoán cấu trúc (structured securities) có thể bị ảnh hưởng bởi những thay đổi về yếu tố kinh tế, tài chính và chính trị (bao gồm những k đáo hạn (time to maturity), điều kiện thị trường và những biến động và chất lượng tín dụng của tổ chức phát hành hoặc bảo lãnh phát hành. Những nhà đầu tư quan những phân tích riêng về sản phẩm này và tham khảo với các tổ chức tư vấn chuyên nghiệp về những rủi ro liên quan đến giao dịch mua.

**Không phần nào của báo cáo này có thể được sao chép, sao in hoặc lặp lại trong bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại mà không có sự đồng ý của**

### Định nghĩa hệ thống khuyến nghị đầu tư của MKE

Maybank Kim Eng Research sử dụng hệ thống đánh giá như sau

<b>MUA</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng hơn 15% (chưa bao gồm cổ tức)
<b>GIỮ</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng giữa -15% đến 15% (chưa bao gồm cổ tức)
<b>BÁN</b>	Tổng lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng dưới 15% (chưa bao gồm cổ tức)

### Áp dụng khuyến nghị đầu tư

Chuyên viên phân tích duy trì việc phân tích các cổ phiếu và danh sách cổ phiếu có thể được điều chỉnh tùy theo yêu cầu từng thời điểm. Khuyến nghị đầu tư chỉ áp dụng cho các cổ phiếu trong danh sách. Báo cáo về các công ty không nằm trong danh sách sẽ không thực hiện định giá và khuyến nghị.

### Malaysia

**Maybank Investment Bank Berhad**  
(A Participating Organisation of  
Bursa Malaysia Securities Berhad)  
33rd Floor, Menara Maybank,  
100 Jalan Tun Perak,  
50050 Kuala Lumpur  
Tel: (603) 2059 1888;  
Fax: (603) 2078 4194

Stockbroking Business:  
Level 8, Tower C, Dataran Maybank,  
No.1, Jalan Maarof  
59000 Kuala Lumpur  
Tel: (603) 2297 8888  
Fax: (603) 2282 5136

### Philippines

**Maybank ATR Kim Eng Securities  
Inc.**  
17/F, Tower One & Exchange Plaza  
Ayala Triangle, Ayala Avenue  
Makati City, Philippines 1200  
  
Tel: (63) 2 849 8888  
Fax: (63) 2 848 5738

### South Asia Sales Trading

Kevin Foy  
Regional Head Sales Trading  
kevinfoy@maybank-ke.com.sg  
Tel: (65) 6336-5157  
US Toll Free: 1-866-406-7447

#### Malaysia

Rommel Jacob  
rommeljacob@maybank-ib.com  
Tel: (603) 2717 5152

#### Indonesia

Hariato Liong  
harianto.liong@maybank-ke.co.id  
Tel: (62) 21 2557 1177

#### New York

Andrew Dacey  
adacey@maybank-keusa.com  
Tel: (212) 688 2956

#### Vietnam

Tien Nguyen  
thuytien.nguyen@maybank-kimeng.com.vn  
Tel: (84) 44 555 888 x8079

### Singapore

**Maybank Kim Eng Securities Pte  
Ltd**  
**Maybank Kim Eng Research Pte Ltd**  
50 North Canal Road  
Singapore 059304  
  
Tel: (65) 6336 9090

### Hong Kong

**Kim Eng Securities (HK) Ltd**  
Level 30,  
Three Pacific Place,  
1 Queen's Road East,  
Hong Kong  
  
Tel: (852) 2268 0800  
Fax: (852) 2877 0104

### Thailand

**Maybank Kim Eng Securities  
(Thailand) Public Company Limited**  
999/9 The Offices at Central World,  
20<sup>th</sup> - 21<sup>st</sup> Floor,  
Rama 1 Road Pathumwan,  
Bangkok 10330, Thailand  
  
Tel: (66) 2 658 6817 (sales)  
Tel: (66) 2 658 6801 (research)

### North Asia Sales Trading

Alex Tsun  
alextsun@kimeng.com.hk  
Tel: (852) 2268 0228  
US Toll Free: 1 877 837 7635

#### Thailand

Tanasak Krishnasreni  
Tanasak.K@maybank-ke.co.th  
Tel: (66)2 658 6820

#### India

Manish Modi  
manish@maybank-ke.co.in  
Tel: (91)-22-6623-2601

#### Philippines

Keith Roy  
keith\_roy@maybank-atrke.com  
Tel: (63) 2 848-5288

### London

**Maybank Kim Eng Securities  
(London) Ltd**  
5<sup>th</sup> Floor, Aldermay House  
10-15 Queen Street  
London EC4N 1TX, UK  
  
Tel: (44) 20 7332 0221  
Fax: (44) 20 7332 0302

### Indonesia

**PT Maybank Kim Eng Securities**  
Plaza Bapindo  
Citibank Tower 17<sup>th</sup> Floor  
Jl Jend. Sudirman Kav. 54-55  
Jakarta 12190, Indonesia  
  
Tel: (62) 21 2557 1188  
Fax: (62) 21 2557 1189

### Vietnam

**Maybank Kim Eng Securities  
Limited**  
4A-15+16 Floor Vincom Center Dong  
Khoi, 72 Le Thanh Ton St. District 1  
Ho Chi Minh City, Vietnam  
  
Tel : (84) 844 555 888  
Fax : (84) 8 38 271 030

### New York

**Maybank Kim Eng Securities  
USA Inc**  
777 Third Avenue, 21st Floor  
New York, NY 10017, U.S.A.  
  
Tel: (212) 688 8886  
Fax: (212) 688 3500

### India

**Kim Eng Securities India Pvt Ltd**  
2nd Floor, The International 16,  
Maharishi Karve Road,  
Churchgate Station,  
Mumbai City - 400 020, India  
  
Tel: (91) 22 6623 2600  
Fax: (91) 22 6623 2604

### Saudi Arabia

*In association with*  
**Anfaal Capital**  
Villa 47, Tujjar Jeddah  
Prince Mohammed bin Abdulaziz  
Street P.O. Box 126575  
Jeddah 21352  
  
Tel: (966) 2 6068686  
Fax: (966) 26068787