

## Giới thiệu cổ phiếu niêm yết

Ngày niêm yết	12/08/2015		
Giá tham chiếu (đồng/cp)	16.500		
Mã niêm yết: <b>PHP VN</b>	Sàn giao dịch:	HNX	
Ngành:	Logistics		
KL lưu hành (triệu cp)	327,0		
Vốn hóa (tỷ đồng)	5.394,8		
Sở hữu nước ngoài	0,0%		
Tỷ lệ free-float	5,3%		
Năm	Lợi suất cổ tức	EPS (đồng)	
2015 (Kế hoạch)	3,6%	n/a	
2014	1,5%	1.013	
2013	0,0%	881	
2012	0,0%	508	
	2010 - 14 CAGR	2015E (tỷ đồng)	
<b>Hợp nhất</b>			
Doanh thu	8,5%	n/a	
Lãi ròng	28,0%	n/a	
<b>Công ty mẹ</b>			
Doanh thu	7,0%	1.720	
Lãi ròng	n/a	296	
LTM	PHP	Nhóm ngành	VNI
P/E	*15,1x	8,3x	12,2x
P/B	*1,4x	1,7x	1,9x
Nợ vay/VCSH	26%	20%	99%
Biên lãi ròng	17%	26%	11%
ROE	10%	19%	16%
ROA	7%	13%	3%

(\*): dựa trên giá tham chiếu

### Giới thiệu về công ty:

Cảng Hải Phòng được thành lập từ năm 1874 và có quy mô lớn nhất khu vực phía Bắc. Đây cũng là cảng duy nhất ở Việt Nam có tuyến đường sắt nối trực tiếp đến cảng.

Cảng Hải Phòng có ba bến cảng chính: Hoàng Diệu, Chùa Vẽ và Tân Vũ. Ngoài ba cảng chính, Cảng Hải Phòng còn đầu tư vào mười công ty cùng ngành, trong đó bao gồm những công ty đã niêm yết và phát triển tốt.

Các ngành nghề kinh doanh chính gồm bốc xếp hàng hóa, giao nhận - kiểm đếm, kho bãi - lưu giữ hàng hóa và các hoạt động hỗ trợ liên quan đến vận tải.

Kết quả 6T2015: tổng tài sản: 5.672 tỷ đồng, vốn chủ sở hữu: 3.764 tỷ đồng; doanh thu thuần: 1.155 tỷ đồng; lãi ròng: 194 tỷ đồng.

**Tóm tắt niêm yết:** Ngày 12/08/2015, CTCP Cảng Hải Phòng (PHP) sẽ niêm yết 326.960.000 cổ phiếu trên Sàn Chứng khoán Hà Nội (HNX) với giá khởi điểm là 16.500 đồng/cổ phiếu, cao hơn giá trung bình đợt đầu giá IPO là 13.507 đồng.

Vinalines hiện đang nắm giữ 94,7% cổ phần của PHP và tỷ lệ free-float trên thị trường ước khoảng 5,3%. Chúng tôi cho rằng Vinalines sẽ thoái vốn thông qua việc tìm kiếm nhà đầu tư chiến lược thay vì thông qua phương thức bán khớp lệnh trên sàn chứng khoán.

**Khu vực Hải Phòng có tiềm năng tăng trưởng cao:** Chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ trong dài hạn nhờ nhiều hiệp định thương mại tự do mới. Ngoài ra, nhờ những khu kinh tế mới ở Hải Phòng với cơ sở hạ tầng hoàn chỉnh và kết nối giữa Hải Phòng và các cửa khẩu với Trung Quốc, nên hoạt động xuất nhập khẩu trong khu vực dự kiến sẽ đạt tốc độ tăng trưởng cao.

**Thu hút các nhà đầu tư bất động sản:** Gần đây, Tập đoàn Vingroup (VIC - HSX) và Oman State General Reserve (SGRF) đã đăng ký mua toàn bộ cổ phiếu PHP niêm yết. Chúng tôi cho rằng động lực cho quyết định này là do PHP đang sở hữu quỹ đất lớn nằm ở vị trí chiến lược. Tuy nhiên, không giống như Cảng Sài Gòn, kế hoạch di dời Cảng Hoàng Diệu của PHP sẽ diễn ra trong dài hạn (sau năm 2020).

**Kế hoạch năm 2015 thấp:** PHP đặt kế hoạch doanh thu của công ty mẹ là 1.720 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế là 380 tỷ đồng. Chúng tôi tin rằng công ty sẽ đạt được kế hoạch do công ty đang bắt kịp tốc độ phát triển chung của khu vực.

**Giá cổ phiếu dường như đang cao hơn giá trị thực:** Tại mức giá tham chiếu, chỉ số P/E của PHP là 15,1 lần, gần gấp đôi so với mức trung vị P/E của các công ty trong ngành. Chúng tôi cho rằng mức giá này là khá cao bởi vì khả năng sinh lời của công ty còn thấp và rủi ro đầu tư ngắn hạn cao.

**Không có cổ đông nước ngoài:** Hiện tại, tất cả cổ phần của PHP đang được các nhà đầu tư trong nước nắm giữ, có nghĩa là vẫn còn "room" sở hữu cho các nhà đầu tư nước ngoài.

Vui lòng đọc kỹ khuyến nghị ở cuối báo cáo này.

---

## **NỘI DUNG**

TỔNG QUAN CÔNG TY.....	3
THỊ PHẦN .....	4
KẾT QUẢ KINH DOANH.....	6
PHÂN TÍCH SWOT.....	8
KẾ HOẠCH KINH DOANH .....	10
SO SÁNH VỚI CÁC CÔNG TY CÙNG NGÀNH.....	10
BÁO CÁO TÀI CHÍNH TÓM TẮT .....	11

## TỔNG QUAN CÔNG TY

Công ty hiện đang là cảng lớn nhất tại miền Bắc.

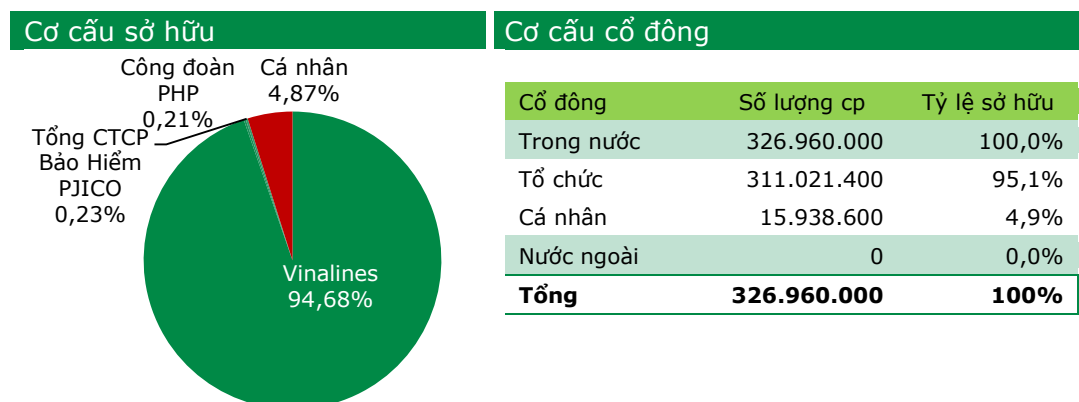
Được thành lập vào năm 1874, CTCP Cảng Hải Phòng (PHP-HNX) là cảng lớn nhất tại miền Bắc và hiện chiếm 34% tổng sản lượng hàng thông qua ở khu vực Hải Phòng trong 7 tháng đầu năm 2015.

Cảng Hải Phòng cung cấp các dịch vụ chính như bốc xếp, giao nhận hàng hóa (chiếm 75% tổng doanh thu); đại lý tàu biển và môi giới hàng hải; lai dắt, hỗ trợ tàu biển và dịch vụ vận tải. Cỡ tàu lớn nhất tiếp cận được là 40.000 DWT. Cảng Hải Phòng cũng là cảng duy nhất có tuyến đường sắt kết nối trực tiếp từ cảng đến các khu vực khác nhau dọc đất nước. (Tham khảo thêm Báo cáo giới thiệu PHP sắp IPO được phát hành vào ngày 5/5/2014 để biết thêm chi tiết về hoạt động của công ty).

Vào ngày 14/5/2014, công ty đã tổ chức bán đấu giá cổ phiếu lần đầu ra công chúng (IPO) với 37.635.600 cổ phiếu (11,5% tổng số cổ phiếu của PHP) và mức giá khởi điểm là 13.500 đồng/cổ phiếu. Lần IPO đó đã không thành công do chỉ có vốn vện 17.669.000 cổ phiếu được bán, tương đương với 46,9% số lượng cổ phiếu bán đấu giá, và giá trúng thầu bình quân là 13.507 đồng/cổ phiếu; không có nhà đầu tư nước ngoài đăng ký mua. Vào thời điểm IPO, công ty đã dự kiến bán 10,3% vốn cổ phần cho nhà đầu tư chiến lược; nhưng đến nay vẫn chưa tìm được nhà đầu tư chiến lược phù hợp.

Gần đây, Tập đoàn Vingroup (VIC – HSX) và Oman State General Reserve Fund (SGRF) thể hiện sự quan tâm đến cổ phiếu của PHP thông qua việc đăng ký sẽ mua toàn bộ số cổ phiếu do Vinalines nắm giữ. Chúng tôi thấy rằng SGRF là nhà đầu tư tài chính chứ không phải là chuyên gia trong lĩnh vực cảng biển hoặc vận tải thủy. Chúng tôi cho rằng SGRF sẽ đóng vai trò hỗ trợ tài chính cho các dự án mới của công ty. Tuy nhiên, SGRF cũng như VIC dường như đang dành sự quan tâm nhiều hơn đến khả năng phát triển bất động sản của PHP thay vì ngành nghề chính của PHP. Trong Báo cáo giới thiệu doanh nghiệp sắp IPO, chúng tôi có đề cập đến việc Cảng Hoàng Diệu sẽ được chuyển đổi thành khu dân cư và thương mại trong tương lai, tương tự như Cảng Nhà Rồng Khánh Hội của Công ty TNHH Một thành viên Cảng Sài Gòn.

Tính đến 30/6/2015, PHP có 3.185 nhà đầu tư, trong đó, Tổng Công ty Hàng hải Việt Nam (Vinalines) đang là cổ đông lớn nhất với tỷ lệ nắm giữ là 94,68%.



Dữ liệu tại ngày 30/6/2015. Nguồn: Dữ liệu công ty

## THỊ PHẦN

PHP hiện có 3 cảng chính: Hoàng Diệu, Chùa Vẽ và Tân Vũ (tên cũ: Tân Cảng). Tổng diện tích khoảng 2,1 triệu km<sup>2</sup>, trong đó khoảng 1,4 triệu km<sup>2</sup> phải trả phí thuê hằng năm.

Hiện PHP đang có cầu bến dài nhất (21 cầu tàu với tổng chiều dài 3,5 km) và khối lượng thiết bị lớn nhất khu vực. Số lượng cầu tàu container của PHP là 13 trong tổng 24 cầu tàu container của cả khu vực, tập trung ở cảng Chùa Vẽ và Tân Vũ, trong khi cảng Hoàng Diệu phục vụ thêm hàng rời và hàng bách hóa.

### Vị trí Cảng Hải Phòng

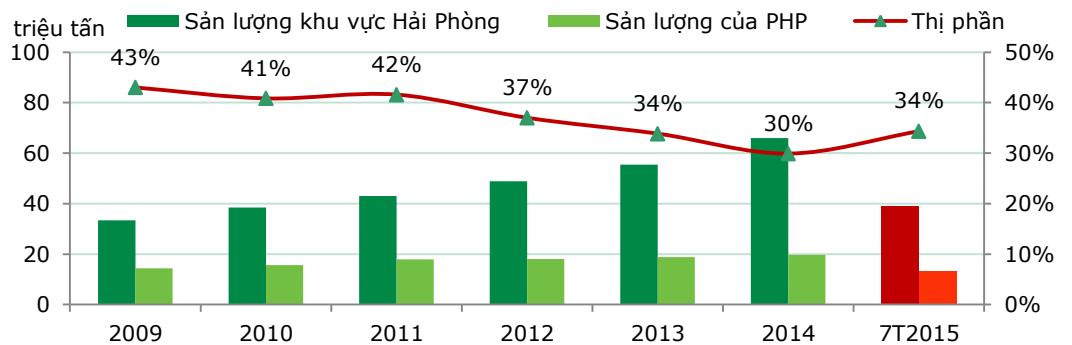


Nguồn: VPBS tổng hợp

PHP dẫn đầu thị trường tại khu vực phía Bắc nhưng đang dần đánh mất thị phần.

PHP dẫn đầu thị trường không những ở hệ thống cảng tại Hải Phòng mà còn ở cả khu vực phía Bắc. Tuy nhiên, nếu không tính đến thị phần của công ty con CTCP Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ (DVP - HSX), thị phần của PHP giảm đáng kể do tốc độ tăng trưởng của sản lượng thông qua chậm hơn so với khu vực. PHP hoạt động kém hơn so với thị trường chung mặc dù công ty có cơ sở chất lượng cao nhất và cơ sở hạ tầng kết nối tốt.

### Sản lượng hàng thông qua của PHP



Nguồn: Dữ liệu công ty, VPBS tổng hợp

Trong 7 tháng đầu năm 2015, sản lượng thông qua cảng của PHP đạt 13,5 triệu tấn, tăng 20,2% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn tốc độ tăng trưởng của toàn hệ thống cảng Hải Phòng ở mức 12,8% so với cùng kỳ năm trước. Tốc độ tăng trưởng này bằng với tốc độ tăng trưởng của VSC, DVP, là các cảng chính lớn của khu vực, từ đó cho thấy công ty đã có thể giữ nhịp tăng trưởng với các đối thủ cạnh tranh khác.

Trong năm 2015, với giả định tốc độ tăng trưởng của hệ thống cảng Hải Phòng là 13% và mục tiêu của PHP đạt 23,5 triệu tấn hàng thông qua, PHP sẽ chiếm khoảng 32% thị phần.

Trong tương lai, thị phần của công ty sẽ dựa vào những yếu tố sau đây:

*Thị phần trong tương lai của công ty bị ảnh hưởng bởi kế hoạch di dời Cảng Hoàng Diệu và việc mở rộng và nâng suất của Cảng Tân Vũ.*

- **Kế hoạch di dời cảng Hoàng Diệu (xem thêm chi tiết ở phần bên dưới):** Công ty phải đối mặt với việc cảng Hoàng Diệu bị đóng cửa nhưng có thể cảng Lạch Huyện vẫn chưa được đưa vào hoạt động, thì thị phần của công ty sẽ giảm mạnh.
- **Cảng Tân Vũ mở rộng và tăng năng suất:** Tân Vũ hiện có 5 cầu cảng nhưng chưa hoạt động hết công suất. PHP thậm chí phải cho DVP thuê cầu cảng khi cầu cảng của DVP hoạt động hết công suất và PHP phải mượn công cụ và thiết bị từ DVP để thực hiện bốc xếp hàng của DVP. Để gia tăng sản lượng thông qua và tận dụng tối đa vị trí tốt của cảng Tân Vũ, PHP cần phải đầu tư nhiều hơn và mở rộng cảng này. Điều này sẽ giúp công ty duy trì và gia tăng thị phần.

#### So sánh với các cảng khác

Tên cảng	Công ty	Số cầu tàu	Trọng tải tàu tối đa (DWT)	Độ sâu mớn nước (m)	Loại hàng	Công suất thiết kế (TEU)
Hoàng Diệu	PHP - HNX	11	40.000	7,4	Container, Hàng bách hoá	n/a
Chùa Vẽ	PHP - HNX	5	10.000	8,4	Container	500.000
Tân Vũ	PHP - HNX	5	40.000	10,5	Container	1.000.000
Nam Hải	GMD - HSX	1	10.000	9,0	Container, Hàng bách hoá	150.000
Nam Hải Đình Vũ	GMD - HSX	2	30.000	11,5	Container, Hàng bách hoá	500.000
Hải An	HAH - HSX	1	20.000	8,7	Container	200.000
Tân Cảng 189	DVP - HSX	2	40.000	10,2	Container	550.000
PTSC Đình Vũ	Tân Cảng Sài Gòn	1	15.000	8,7	Container, Hàng bách hoá	200.000
Đoạn Xá	PSP - UpCom	1	20.000	8,5	Container	300.000
Cảng Xanh	DXP - HNX	1	10.000	8,4	Container, Hàng bách hoá	n/a
Cảng Xanh VIP	VSC - HSX	2	20.000	8,0	Container, Hàng bách hoá	350.000
Transvina	VSC - HSX	2	30.000	10,5	Container	500.000

*Ghi chú: Cầu cảng đầu tiên của Cảng Xanh VIP sẽ đi vào hoạt động từ tháng 12/2015.  
Nguồn: Dữ liệu công ty, VPBS tổng hợp*

Bên cạnh đó, PHP cũng đầu tư vào 4 công ty cùng ngành, bao gồm 2 công ty con và 2 công ty liên kết (thông qua khoản đầu tư của công ty con). Trong danh mục đầu tư, DVP chứng tỏ là khoản mục đầu tư hiệu quả với tỷ lệ tăng trưởng mạnh về lãi ròng (tốc độ CAGR từ 2009 đến 2014 đạt 20,9%) và doanh thu (tốc độ CAGR từ 2009 đến 2014 đạt 15,4%).

## Danh sách các khoản đầu tư của PHP

Tên đơn vị	Vốn điều lệ (triệu đồng)	% góp vốn	Giá trị góp vốn (triệu đồng)
<b>Công ty con</b>			30/06/2015
CTCP Lai dắt và vận tải Cảng Hải Phòng	27.000	60,00%	16.200
CTCP Đầu tư và phát triển Cảng Đình Vũ	400.000	51,00%	204.000
<b>Công ty liên kết</b>			
CTCP Tiếp vận Đình Vũ	30.000	23,26%	4.529
CT TNHH Tiếp vận SITC - Đình Vũ	145.850	25,50%	58.732
<b>Đầu tư dài hạn khác</b>			
CTCP Vinalines Đông Bắc	n/a	n/a	5.158
CTCP Vận tải Container Đông Đô	n/a	n/a	6.300
CTCP đầu tư phát triển dịch vụ Cảng Hải Phòng	n/a	n/a	31.440
CTCP Logistics Cảng Sài Gòn	n/a	n/a	3.000
CTCP Đầu tư và Thương mại Hàng hải Hải Phòng	n/a	n/a	25.289
Trường cao đẳng nghề Hàng Hải Việt Nam	n/a	n/a	6.003
Ngân hàng TMCP Hàng Hải Việt Nam	7.952.069	0,17%	15.307
CTCP Tin học và Công nghệ	4.500	2,92%	138
CTCP Vinalines Logistics	141.621	1,41%	2.181
CTCP Chứng khoán Hải Phòng	401.306	0,06%	123

Nguồn: Dữ liệu công ty, VPBS tổng hợp

## KẾT QUẢ KINH DOANH

### Doanh thu và chi phí

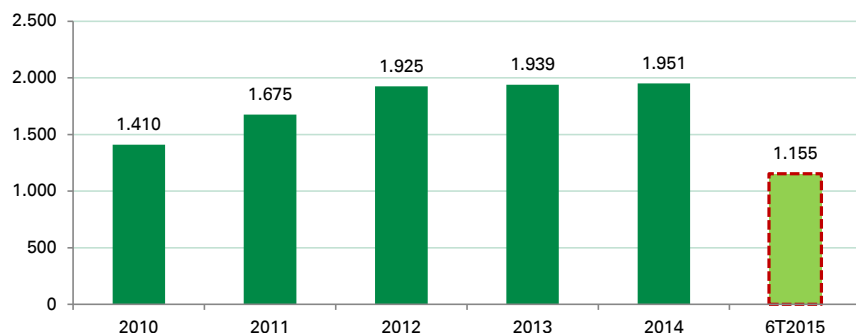
Trong giai đoạn từ năm 2010 đến năm 2014, doanh thu thuần hợp nhất của Cảng Hải Phòng đạt tốc độ CAGR là 8,5%.

Trong giai đoạn từ năm 2010 đến năm 2014, doanh thu thuần hợp nhất của PHP đạt tốc độ tăng trưởng lũy kế hàng năm (CAGR) là 8,5%, nguyên nhân chủ yếu là do doanh thu ổn định trong giai đoạn từ năm 2012 đến năm 2014. Sản lượng hàng thông qua của công ty đạt tốc độ CAGR là 5,9%.

Trong 6T2015, công ty đạt doanh thu là 1.155 tỷ đồng, tăng 21% so với cùng kỳ năm ngoái, tương đương với tốc độ tăng trưởng của sản lượng hàng thông qua. Điều này chứng tỏ công ty đã bắt kịp với tốc độ tăng trưởng của các đối thủ trong khu vực.

Trong tương lai, công ty sẽ dần chuyển các cơ sở vật chất từ Cảng Hoàng Diệu về cảng Tân Vũ và Chùa Vẽ. Điều này không chỉ nhằm mục đích trả lại mặt bằng cho tỉnh Hải Phòng xây dựng hạ tầng mà còn để cho phù hợp với tình hình hiện nay của khu vực. Cảng Hoàng Diệu nằm ở vị trí sâu trên sông Cấm, do đó hai cây cầu Bạch Đằng và Tân Vũ Lạch Huyện mới được xây dựng sẽ giới hạn độ cao của tàu, dẫn đến hạn chế lượng hàng hóa.

### Doanh thu thuần hợp nhất (tỷ đồng)



Nguồn: Dữ liệu công ty

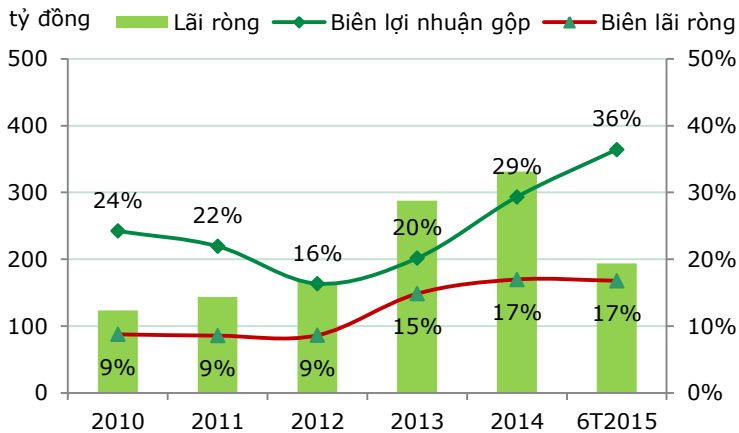
## Khả năng sinh lời

Từ năm 2010 đến năm 2014, lợi nhuận ròng của công ty đạt mức tăng trưởng CAGR là 28%, cao hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng của doanh thu.

Từ năm 2010 đến năm 2014, lợi nhuận ròng của công ty đạt mức tăng trưởng CAGR là 28%, cao hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng của doanh thu. Lợi nhuận gộp có xu hướng đi xuống trong giai đoạn từ 2010 đến 2012 nhưng đã phục hồi trở lại nhờ vào sự gia tăng doanh thu của mảng kho bãi, do mảng này có lợi nhuận gộp cao hơn.

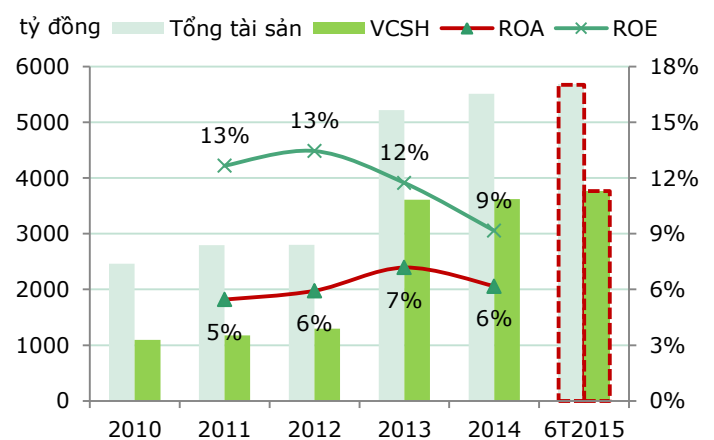
Tuy nhiên, tỷ số lợi nhuận trên tổng tài sản (ROA) của công ty sụt giảm do công ty mua nhiều tài sản nhưng các tài sản này lại có hiệu suất sinh lời thấp.

### Biên lợi nhuận gộp và lãi ròng



Nguồn: Dữ liệu công ty

### ROA và ROE



Nguồn: Dữ liệu công ty

## Tính thanh khoản và khả năng thanh toán

Trong khi tỷ số thanh toán tiền mặt chưa tốt (thấp hơn 0,5 lần), chỉ số thanh toán nhanh và thanh toán hiện hành của công ty khá cao, cho thấy công ty có đủ khả năng để trả nợ. Tỷ số nợ vay/vốn chủ sở hữu duy trì ở mức thấp hơn 30% từ năm 2013 đến nay do phần lớn nợ của công ty được chuyển sang thành vốn chủ sở hữu.

Ở thời điểm kết thúc 6T2015, công ty có khoản nợ vay dài hạn là 948 tỷ đồng, trong đó 390 tỷ đồng là khoản vay ODA bằng đồng Yên. Công ty có thể được hưởng lợi từ việc đồng Yên giảm giá so với đồng USD.

### Phân tích khả năng thanh khoản

	2010	2011	2012	2013	2014	6T2015
Chỉ số thanh toán tiền mặt *	0,4x	0,3x	0,3x	0,3x	0,1x	0,1
Chỉ số thanh toán nhanh	1,8x	1,7x	1,8x	1,7x	2,5x	3,4
Chỉ số thanh toán hiện hành	2,0x	1,9x	2,0x	1,8x	2,7x	3,5
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu	77%	87%	66%	19%	28%	26%
Nợ vay/Tổng tài sản	34%	36%	31%	13%	19%	18%
Nợ vay/EBITDA	1,5x	1,8x	1,3x	1,0x	1,3x	1,9
EBITDA/Chi phí lãi vay	11,9x	29,8x	28,1x	40,2x	45,9x	13,1

Ghi chú\*: chỉ số thanh toán tiền mặt = (tiền + tương đương tiền)/nợ ngắn hạn  
 Nguồn: BCTC hợp nhất, VPBS phân tích

## PHÂN TÍCH SWOT

### Điểm mạnh

- ❖ Quy mô lớn nhất trong khu vực:

Theo phân loại của Cục Hàng Hải Việt Nam, Cảng Hải Phòng được xếp vào nhóm cảng lớn nhất trong cả nước, với tổng chiều dài cầu tàu đạt hơn 3.500 m. Công ty đang có kế hoạch tiếp tục mở rộng diện tích khai thác để thu hút thêm khách hàng và đáp ứng kịp thời nhu cầu đang tăng lên từ các khu công nghiệp lân cận.

- ❖ Vị trí cửa ngõ, đầu mối giao thông quan trọng của cả nước:

Nằm trung tâm trong khu vực Quảng Ninh – Hải Phòng – Hà Nội, Cảng Hải Phòng có kết nối giao thông đồng bộ duy nhất ở Việt Nam trên cả bốn đường: đường thủy, đường bộ, đường hàng không và đường sắt. Về đường thủy, PHP nằm trên sông Cấm, trong đó Cảng Tân Vũ nằm ở cửa sông. Về đường bộ, chính quyền Hải Phòng đang xây dựng đường cao tốc mới nối với Quảng Ninh để tăng năng lực vận chuyển hàng lên phía Đông Nam Trung Quốc. Về đường hàng không, Cảng Hải Phòng nằm trong bán kính 5km với sân bay Cát Bi. Về đường sắt, Cảng Hải Phòng là cảng duy nhất có tuyến đường sắt nối Hà Nội và Lào Cai trực tiếp đến cảng Hoàng Diệu.

- ❖ Thương hiệu lâu năm trên thị trường
- ❖ Cơ sở hạ tầng và thiết bị kỹ thuật hoàn chỉnh
- ❖ Đội ngũ lãnh đạo giàu kinh nghiệm
- ❖ Sở hữu diện tích đất lớn:

*Quỹ đất lớn với giá thuê thấp là lợi thế cạnh tranh lớn của công ty để mở rộng và phát triển bất động sản.*

Cảng Hải Phòng sở hữu 1,4 triệu m<sup>2</sup> đất thuê và 762.472 m<sup>2</sup> đất được Nhà nước giao. Đặc biệt, phần lớn diện tích đất này nằm tại các quận trung tâm của thành phố Hải Phòng. Như chúng tôi đã đề cập ở trên, Cảng Hoàng Diệu sẽ được di dời ra khỏi khu vực dân cư theo Quyết định số 1448/QĐ-TTg của Thủ tướng Chính Phủ, ban hành ngày 16 tháng 9 năm 2009 về việc quy hoạch lại khu vực Hoàng Diệu. Thời gian quy hoạch sẽ diễn ra trong dài hạn từ sau năm 2020. Tuy nhiên, điều này sẽ mở ra cơ hội tốt cho công ty tham gia vào phân khúc phát triển bất động sản trong tương lai thông qua các khoản đầu tư của mình.

Quỹ đất lớn này có giá thuê đất khá rẻ và được định giá tại mức giá bằng 0 vì đây là đất thuê với chi phí thuê hàng năm rất thấp. Chúng tôi tin rằng giá trị đất của công ty sẽ cao hơn nhiều so với giá trị sổ sách do có vị trí chiến lược. Vì thế, đây là điểm thu hút của PHP đối với các nhà đầu tư.



## Đất thuê và đất sở hữu của PHP

Địa chỉ	Diện tích (m2)	Thời hạn		Ghi chú
<b>Đất thuê</b>	<b>1.388.689</b>	<b>Từ</b>	<b>Đến</b>	
Thửa đất số 8A đường Trần Phú, phường Máy Tơ, Q. Ngô Quyền	4.083,2	2007	2057	Văn phòng
Bãi chứa nhựa đường phường Vạn Mỹ, Q. Ngô Quyền	6.472,7	2007	2057	Kho bãi
Thửa đất số 04 đường Hoàng Diệu, phường Máy Tơ, Q. Ngô Quyền	2.276,8	2007	2017	Văn phòng
Thửa đất số 09 đường Cù Chính Lan, phường Minh Khai, Q. Hồng Bàng	1.225,4	2007	2057	Trường trung cấp nghề Cảng Hải Phòng
Khu đất số 02 đường bao Trần Hưng Đạo, phường Đông Hải I, Q. Hải An	236.820,2	2004	2054	Cảng Chùa Vẽ
Thửa đất số 02 đường Hoàng Diệu, phường Máy Tơ, Q. Ngô Quyền	355.949,9	chưa nhận giấy quyền sử dụng đất		Cảng Hoàng Diệu
Khu đất lô 15 đường Lê Hồng Phong, phường Đằng Lâm, Q. Hải An	777,0	2010	2060	Trụ sở văn phòng
Cảng Đình Vũ giai đoạn II, phường Đông Hải II, Q. Hải An	436.460,0	2012	2062	Cảng Tân Vũ giai đoạn 2
Cảng Đình Vũ giai đoạn III, phường Đông Hải II, Q. Hải An	74.244,3			Cảng Tân Vũ giai đoạn 3
Thửa đất khu hậu cần Bến Giót - Cát Hải, Đầm EC, thị trấn Cát Hải	5.299,0	2006	2046	Văn phòng, trung tâm logistics
Mặt nước khu chuyển tải Bạch Đằng, xã Đông Hải, huyện An Hải, thành phố Hải Phòng	60.000,0		dài hạn	Khu chuyển tải
Mặt nước khu cảng nổi chuyển tải hàng hóa tại thị trấn Cát Hải và xã Phù Long, huyện Cát Hải	205.080,5		dài hạn	Khu chuyển tải
<b>Đất giao</b>	<b>762.472</b>			
Thửa đất số 23 đường Lương Khánh Thiện, Q. Ngô Quyền xây dựng trung tâm Y tế	1.022,0		dài hạn	Trung tâm y tế
Khu chuyển tải vịnh Lan Hạ	761.450,0			Khu chuyển tải

Nguồn: Dữ liệu công ty

### Điểm yếu

- ❖ Vị trí cảng Hoàng Diệu ít thuận lợi:

Cảng này nằm sâu trong sông Cấm, trong khi đó, Chính phủ đang có chủ trương phát triển các cảng biển nước sâu nằm tại các vị trí cửa sông (khu vực Lạch Huyện và Đình Vũ) dẫn đến các tàu ngoại sẽ chuyển sang các cảng của đối thủ cạnh tranh.

- ❖ Tỷ lệ sở hữu của Nhà nước cao:

Vinalines hiện đang sở hữu 94,7% cổ phần của PHP. Theo Quyết định của Thủ tướng Chính phủ, Vinalines sẽ giảm lượng cổ phần xuống còn 65%, đồng nghĩa với việc Vinalines vẫn còn sở hữu phần lớn vốn cổ phần của công ty. Theo đánh giá của chúng tôi, Vinalines sẽ tiếp tục duy trì tỷ lệ sở hữu này do PHP có vị trí đặc địa trong hoạt động giao thương quốc tế, vì thế cổ phiếu sẽ kém hấp dẫn.

Có nhiều khả năng VIC và SGRF sẽ có thể mua cổ phần của PHP. Tuy nhiên, tỷ lệ mua vào sẽ thấp hơn rất nhiều so với kỳ vọng của các nhà đầu tư này.

### Cơ hội

- ❖ Ngành có tiềm năng tăng trưởng cao:

*Ngành cảng của Việt Nam sẽ tăng trưởng nhanh nhờ vào những hiệp định thương mại tự do. Sản lượng hàng thông qua tại khu vực cảng Hải Phòng sẽ tăng trưởng từ 14% đến 16% mỗi năm.*

Thống kê của Cục Hàng hải Việt Nam (Vinamarine) cho thấy sản lượng hàng hóa thông qua ở Việt Nam có tốc độ CAGR trong giai đoạn từ năm 2009 đến năm 2014 vào khoảng 8,1% và đạt 370,3 triệu tấn trong năm 2014. Trong đó, sản lượng hàng container tăng trưởng với tốc độ CAGR cao hơn là 16,7% và đạt 10,2 triệu TEU trong năm 2014.

Năm 2014, các cảng ở khu vực Hải Phòng chiếm 17,8% thị phần hệ thống cảng của Việt Nam. Từ năm 2009 đến năm 2014, sản lượng hàng hoá thông qua tại khu vực này có tốc độ CAGR là 14,6%, cao hơn tốc độ tăng trưởng của hệ thống cảng biển cả nước.

Theo quan điểm của chúng tôi, sản lượng hàng hóa thông qua của khu vực cảng Hải Phòng sẽ tăng từ 14% đến 16% mỗi năm cho đến năm 2020; nhờ vào

tốc độ tăng trưởng mạnh mẽ của các hoạt động sản xuất ở khu vực phía Bắc (như điện tử, may mặc và lốp xe).

Một yếu tố hỗ trợ khác là chất lượng cơ sở hạ tầng kết nối thành phố Hải Phòng được cải thiện. Gần đây, Việt Nam đã đưa vào hoạt động nhiều tuyến đường cao tốc như: Hải Phòng - Quảng Ninh và Hải Phòng - Hà Nội. Điều này giúp giảm thời gian vận chuyển cũng như chi phí logistics. Đây chính là lợi thế cạnh tranh của khu vực này.

❖ Cảng Lạch Huyện sẽ đi vào hoạt động trong tương lai

Cảng Quốc tế Lạch Huyện dự kiến sẽ bắt đầu hoạt động từ năm 2017. Cảng này có thể phục vụ tàu có trọng tải lên đến 100.000 DWT hay 8.000 TEU. Cảng cũng có vị trí thuận lợi hơn hẳn so với các cảng khác do nằm cạnh điểm hoa tiêu. Cảng Hải Phòng đang xin xây dựng 6 cầu tàu ở đây và các cầu tàu này có thể bắt đầu hoạt động vào năm 2020. Điều này làm tăng khả năng cạnh tranh của công ty dựa trên vị trí chiến lược của mình.

### Thách thức

❖ Cạnh tranh gay gắt:

Công ty có thể sẽ đối mặt với sự cạnh tranh trong ngắn hạn từ các cảng nhỏ hơn: cảng Nam Hải Đình Vũ của GMD, cảng VIP Green của VSC, và thậm chí là Cảng Cái Lân (CICT) ở Quảng Ninh. Tuy nhiên, sự cạnh tranh sau 5 năm nữa sẽ giảm đi do tốc độ tăng trưởng nhanh của sản lượng hàng hóa. Trong dài hạn, sự chững lại của nền kinh tế Trung Quốc sẽ là thách thức. Mỗi đe dọa này khó có thể được ước tính một cách chính xác, tuy nhiên điều này cũng sẽ ảnh hưởng một phần đến hệ thống cảng Hải Phòng (vận chuyển hàng hóa từ/sang phía Nam của Trung Quốc). Chúng tôi tin rằng sự cạnh tranh trong dài hạn sẽ quyết liệt hơn.

❖ Thanh khoản kém:

Kể từ ngày niêm yết (ngày 12 tháng 08 năm 2015), chỉ có 82.800 cổ phiếu, tương đương với 0,03% vốn điều lệ bị hạn chế chuyển nhượng. Tuy nhiên, khả năng thoái vốn tại Cảng Hải Phòng của Vinalines từ 95% xuống 65% thông qua giao dịch trên sàn là rất thấp. Chúng tôi tin rằng Vinalines sẽ tiến hành chuyển nhượng một phần cho nhà đầu tư chiến lược. Do đó, tỷ lệ cổ phiếu tự do chuyển nhượng (free-float) chỉ tối đa ở mức khoảng 5%.

## KẾ HOẠCH KINH DOANH

Công ty không cung cấp thông tin về kế hoạch kinh doanh dài hạn nào khác so với kế hoạch đã đưa ra trong báo cáo IPO. Trong năm 2015, công ty đặt mục tiêu doanh thu công ty mẹ đạt 1.720 tỷ đồng, tăng 3,1% so với năm trước và 380 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế của công ty mẹ, giảm 20,2% so với năm 2014. Cổ tức năm nay là 6% trên mệnh giá. Về đầu tư, tổng giá trị đầu tư trong năm 2015 là 484,5 tỷ đồng.

## SO SÁNH VỚI CÁC CÔNG TY CÙNG NGÀNH

Tại mức giá tham chiếu là 16.500 đồng/cổ phiếu, chỉ số P/E trượt của PHP gần như gấp đôi mức trung vị của nhóm công ty cùng ngành trong nước, với mức

*Trong ngắn hạn, công ty phải cạnh tranh với GMD và VSC.*

*Trong năm 2015, công ty đặt mục tiêu doanh thu công ty mẹ đạt 1.720 tỷ đồng, tăng 3,1% so với năm trước và 380 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế của công ty mẹ, giảm 20,2% so với năm 2014.*

ROA, ROE và biên lãi ròng thấp hơn. Chúng tôi tin rằng mức giá này cao hơn tương đối so với các công ty cùng ngành trong khi công ty có cùng khả năng tăng trưởng trong dài hạn như GMD, VSC và DVP. Một nhược điểm khác của việc đầu tư vào PHP là lợi suất cổ tức khá thấp chỉ ở mức 3,6%, thấp hơn hẳn VSC và DVP.

Tuy nhiên, chỉ số P/B của PHP lại thấp hơn nhóm các công ty cùng ngành, cho thấy tính hấp dẫn của cổ phiếu đối với lĩnh vực phát triển bất động sản trong tương lai.

### Nhóm tương đương cùng ngành

Mã cp	Tên công ty	Sàn giao dịch	Vốn hoá (tỷ đồng)	6T2015				12 tháng gần nhất				Chỉ số P/E trượt	Chỉ số P/B trượt
				Doanh thu (tỷ đồng)	% tăng trưởng	Lãi ròng (tỷ đồng)	% tăng trưởng	ROE	ROA	Nợ vay / VCSH	Biên LN ròng		
GMD	CTCP Đại Lý Liên hiệp Vận chuyển	HSX	4.065	n/a	n/a	n/a	n/a	14%	8%	39%	18%	6,2	0,8
DVP	CTCP Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ	HSX	2.120	323	27%	132	25%	32%	25%	16%	42%	8,3	2,4
VSC	CTCP Container Việt Nam	HSX	2.351	n/a	n/a	n/a	n/a	23%	19%	1%	28%	9,1	1,9
HAH	CTCP Vận tải và Xếp dỡ Hải An	HSX	879	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	44%	31%	6,2	2,0
CLL	CTCP Cảng Cát Lái	HSX	918	126	16%	34	-13%	16%	12%	25%	33%	9,3	1,8
PDN	CTCP Cảng Đồng Nai	HSX	457	155	28%	26	2%	16%	11%	46%	18%	9,6	1,5
DXP	CTCP Cảng Đoạn Xá	HNX	350	94	10%	24	13%	19%	17%	0%	25%	8,2	1,5
STG	CTCP Kho Vận Miền Nam	HSX	250	n/a	n/a	n/a	n/a	21%	13%	0%	3%	8,1	1,6
Trung bình			1.424	174	20%	54	7%	20%	15%	21%	25%	8,1	1,7
Trung vị			898	140	21%	30	8%	19%	13%	20%	26%	8,3	1,7
PHP	CTCP Cảng Hải Phòng		5.395	1.155	21%	194	15%	10%	7%	26%	17%	15,1	1,4

Ghi chú: Số liệu của PHP được tính toán dựa vào giá tham chiếu. Dữ liệu tại ngày 10/8/2015. Nguồn: Bloomberg, VPBS

## BÁO CÁO TÀI CHÍNH TÓM TẮT

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH (tỷ đồng)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	6T15
<b>Doanh thu</b>	1.410	1.675	1.925	1.939	1.951	1.155
% tăng trưởng						
Giá vốn hàng bán	1.068	1.308	1.610	1.548	1.379	734
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>341</b>	<b>368</b>	<b>315</b>	<b>391</b>	<b>572</b>	<b>421</b>
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	102	108	130	126	154	92
<b>Tổng CPBH và CPQLDN</b>	<b>102</b>	<b>108</b>	<b>130</b>	<b>126</b>	<b>154</b>	<b>92</b>
<b>EBIT</b>	<b>239</b>	<b>258</b>	<b>183</b>	<b>262</b>	<b>415</b>	<b>323</b>
Doanh thu tài chính	83	128	106	177	136	28
Chi phí tài chính	141	166	24	23	45	47
Lợi nhuận khác	31	16	26	41	15	8
Lợi nhuận từ công ty liên doanh	0	0	5	8	11	7
<b>EBT</b>	<b>213</b>	<b>236</b>	<b>296</b>	<b>465</b>	<b>531</b>	<b>319</b>
Thuế	19	18	34	74	81	58
Thuế suất hiệu dụng	8,7%	7,5%	11,6%	16,0%	15,3%	18,0%
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>194</b>	<b>218</b>	<b>262</b>	<b>390</b>	<b>450</b>	<b>261</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	70	76	93	97	112	66
<b>LNST cổ đông công ty mẹ</b>	<b>124</b>	<b>142</b>	<b>169</b>	<b>293</b>	<b>338</b>	<b>195</b>
Biên LN ròng	8,8%	8,5%	8,8%	15,1%	17,3%	16,9%

Ghi chú: số liệu 6T2015 chưa kiểm toán

<b>BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (tỷ đồng)</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013A</b>	<b>2014A</b>	<b>6T15</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	152	178	143	202	53	62
Các khoản đầu tư ngắn hạn	392	340	438	600	789	1.058
Các khoản phải thu	241	410	292	285	383	531
Hàng tồn kho	33	37	39	39	27	34
Tài sản ngắn hạn khác	22	78	59	25	43	6
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>840</b>	<b>1.044</b>	<b>972</b>	<b>1.152</b>	<b>1.295</b>	<b>1.692</b>
Tài sản cố định	1.564	1.678	1.685	3.221	3.272	3.090
Các khoản đầu tư dài hạn	55	69	141	235	300	255
Tài sản dài hạn khác	6	7	5	48	59	83
Lợi thế thương mại	0	0	0	562	583	552
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>1.624</b>	<b>1.754</b>	<b>1.831</b>	<b>4.065</b>	<b>4.214</b>	<b>3.980</b>
<b>Tổng tài sản</b>	<b>2.464</b>	<b>2.798</b>	<b>2.803</b>	<b>5.217</b>	<b>5.509</b>	<b>5.672</b>
Các khoản phải trả	88	130	68	53	70	53
Vay nợ ngắn hạn	111	189	113	78	69	48
Nợ ngắn hạn khác	228	240	303	509	345	381
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>426</b>	<b>558</b>	<b>485</b>	<b>640</b>	<b>485</b>	<b>483</b>
Vay nợ dài hạn	727	830	744	604	961	948
Nợ dài hạn khác	12	15	0	0	0	0
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>739</b>	<b>844</b>	<b>744</b>	<b>604</b>	<b>961</b>	<b>948</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1.165</b>	<b>1.403</b>	<b>1.228</b>	<b>1.244</b>	<b>1.446</b>	<b>1.431</b>
Vốn góp và các quỹ khác	969	1.042	1.103	3.357	3.379	3.438
Lợi nhuận chưa phân phối	126	131	192	253	245	327
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1.095</b>	<b>1.173</b>	<b>1.295</b>	<b>3.610</b>	<b>3.624</b>	<b>3.764</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	205	222	279	364	404	439
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>2.465</b>	<b>2.798</b>	<b>2.803</b>	<b>5.217</b>	<b>5.475</b>	<b>5.634</b>

<b>BẢNG LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ</b> (tỷ đồng)	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013A</b>	<b>2014A</b>	<b>6T15</b>
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh	478	429	498	496	623	458
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư	(237)	(302)	(336)	(354)	(707)	(345)
Lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động tài chính	(185)	(100)	(196)	(84)	(66)	(105)
<b>Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ</b>	<b>56</b>	<b>26</b>	<b>(35)</b>	<b>58</b>	<b>(149)</b>	<b>8</b>
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	96	152	178	143	202	53
Ảnh hưởng của chênh lệch tỷ giá hối đoái	6	0	0	0	0	-
<b>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>159</b>	<b>178</b>	<b>143</b>	<b>202</b>	<b>53</b>	<b>61</b>

<b>PHÂN TÍCH CÁC CHỈ SỐ</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013A</b>	<b>2014A</b>	<b>6T15</b>
<b>Chỉ số sinh lời</b>						
Biên LN gộp	24,2%	21,9%	16,3%	20,0%	29,1%	36,0%
Biên LN hoạt động	17,0%	15,4%	9,5%	13,5%	21,3%	28,0%
Biên LN ròng	8,8%	8,5%	8,8%	15,1%	17,3%	16,9%
Tỷ số LN/tổng tài sản		5,4%	6,0%	7,3%	6,3%	
Tỷ số LN/vốn chủ sở hữu		12,5%	13,7%	11,9%	9,3%	
<b>Chỉ số đòn bẩy</b>						
Tỷ số thanh toán lãi vay (EBIT/I)	5,1x	13,6x	8,1x	14,7x	23,2x	8,0x
Tỷ số thanh toán lãi vay và chi phí đầu tư từ EBITDA ( EBITDA / ( I + capex ) )	0,8x	0,8x	0,5x	0,8x	0,8x	1,7x
Tỷ số nợ vay/tổng nguồn vốn	43,3%	46,5%	39,8%	15,9%	22,1%	20,9%
Tỷ số nợ vay/vốn chủ sở hữu	76,5%	86,8%	66,2%	18,9%	28,4%	26,5%
<b>Chỉ số thanh khoản</b>						
Hệ số vòng quay tài sản		0,6x	0,7x	0,5x	0,4x	
Hệ số vòng quay các khoản phải thu (ngày)		70,9	66,6	54,4	62,5	
Hệ số vòng quay các khoản phải trả (ngày)		30,4	22,4	14,3	16,3	
Hệ số vòng quay hàng tồn kho (ngày)		9,8	8,7	9,3	8,8	
Hệ số thanh toán hiện hành	2,0x	1,9x	2,0x	1,8x	2,7x	3,5x
Hệ số thanh toán nhanh	1,8x	1,7x	1,8x	1,7x	2,5x	3,4x

---

## LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo này, xin vui lòng liên hệ Phòng Phân tích của VPBS:

**Barry David Weisblatt**

Giám đốc Khối Phân tích  
barryw@vpbs.com.vn

**Lưu Bích Hồng**

Giám đốc - Phân tích cơ bản  
honglb@vpbs.com.vn

**Nguyễn Thị Quỳnh Trang**

Chuyên viên phân tích  
trangntq@vpbs.com.vn

Mọi thông tin liên quan đến tài khoản của quý khách, xin vui lòng liên hệ:

**Marc Djandji, CFA**

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Tổ chức  
& Nhà đầu tư Nước ngoài  
marcdjandji@vpbs.com.vn  
+848 3823 8608 Ext: 158

**Lý Đắc Dũng**

Giám đốc Khối Môi giới Khách hàng Cá nhân  
dungld@vpbs.com.vn  
+844 3974 3655 Ext: 335

**Trần Cao Dũng**

Giám đốc Tư vấn Đầu tư và Quản lý Tài sản  
Khối Dịch vụ Ngân hàng cá nhân cao cấp Prestige  
dungtc@vpbs.com.vn  
+848 3910 0868

**Võ Văn Phương**

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 1  
Thành phố Hồ Chí Minh  
phuongvv@vpbs.com.vn  
+848 6296 4210 Ext: 130

**Domalux**

Giám đốc Môi giới Nguyễn Chí Thanh 2  
Thành phố Hồ Chí Minh  
domalux@vpbs.com.vn  
+848 6296 4210 Ext: 128

**Trần Đức Vinh**

Giám đốc Môi giới PGD Láng Hạ  
Hà Nội  
vinhtd@vpbs.com.vn  
+844 3835 6688 Ext: 369

**Nguyễn Danh Vinh**

Phó Giám đốc Môi giới Lê Lai  
Thành phố Hồ Chí Minh  
vinhnd@vpbs.com.vn  
+848 3823 8608 Ext: 146

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo phân tích được lập và phát hành bởi Công ty TNHH Chứng khoán Ngân hàng TMCP Việt Nam Thịnh Vượng (VPBS). Báo cáo này không trực tiếp hoặc ngụ ý dùng để phân phối, phát hành hay sử dụng cho bất kỳ cá nhân hay tổ chức nào là công dân hay thường trú hoặc tạm trú tại bất kỳ địa phương, lãnh thổ, quốc gia hoặc đơn vị có chủ quyền nào khác mà việc phân phối, phát hành hay sử dụng đó trái với quy định của pháp luật. Báo cáo này không nhằm phát hành rộng rãi ra công chúng và chỉ mang tính chất cung cấp thông tin cho nhà đầu tư cũng như không được phép sao chép hoặc phân phối lại cho bất kỳ bên thứ ba nào khác. Tất cả những cá nhân, tổ chức nắm giữ báo cáo này đều phải tuân thủ những điều trên.

Mọi quan điểm và khuyến nghị về bất kỳ hay toàn bộ mã chứng khoán hay tổ chức phát hành là đối tượng đề cập trong bản báo cáo này đều phản ánh chính xác ý kiến cá nhân của những chuyên gia phân tích tham gia vào quá trình chuẩn bị và lập báo cáo, theo đó, lương và thưởng của những chuyên gia phân tích đã, đang và sẽ không liên quan trực tiếp hay gián tiếp đối với những quan điểm hoặc khuyến nghị được đưa ra bởi các chuyên gia phân tích đó trong báo cáo này. Các chuyên gia phân tích tham gia vào việc chuẩn bị và lập báo cáo không có quyền đại diện (thực tế, ngụ ý hay công khai) cho bất kỳ tổ chức phát hành nào được đề cập trong bản báo cáo.

Các báo cáo nghiên cứu chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho những nhà đầu tư cá nhân và tổ chức của VPBS. Báo cáo nghiên cứu này không phải là một lời kêu gọi, đề nghị, mời chào mua hoặc bán bất kỳ mã chứng khoán nào.

Các thông tin trong báo cáo nghiên cứu được chuẩn bị từ các thông tin công bố công khai, dữ liệu phát triển nội bộ và các nguồn khác được cho là đáng tin cậy, nhưng chưa được kiểm chứng độc lập bởi VPBS và VPBS sẽ không đại diện hoặc đảm bảo đối với tính chính xác, đúng đắn và đầy đủ của những thông tin này. Toàn bộ những đánh giá, quan điểm và khuyến nghị nêu tại đây được thực hiện tại ngày đưa ra báo cáo và có thể được thay đổi mà không báo trước. VPBS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi hoặc bổ sung bản báo cáo cũng như không có nghĩa vụ thông báo cho tổ chức, cá nhân nhận được bản báo cáo này trong trường hợp các đánh giá, quan điểm hay khuyến nghị được đưa ra có sự thay đổi hoặc trở nên không còn chính xác hay trong trường hợp báo cáo bị thu hồi.

Các diễn biến trong quá khứ không đảm bảo kết quả trong tương lai, không đại diện hoặc bảo đảm, công khai hay ngụ ý, cho diễn biến tương lai của bất kỳ mã chứng khoán nào đề cập trong bản báo cáo này. Giá của các mã chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo và lợi nhuận từ các mã chứng khoán đó có thể được dao động và/hoặc bị ảnh hưởng trái chiều bởi những yếu tố thị trường hay tỷ giá và nhà đầu tư phải ý thức được rõ ràng về khả năng thua lỗ khi đầu tư vào những mã chứng khoán đó, bao gồm cả những khoản lạm vào vốn đầu tư ban đầu. Hơn nữa, các chứng khoán được đề cập trong bản báo cáo có thể không có tính thanh khoản cao, hoặc giá cả bị biến động lớn, hay có những rủi ro cộng hưởng và đặc biệt gắn với các mã chứng khoán và việc đầu tư vào thị trường mới nổi và/hoặc thị trường nước ngoài khiến tăng tính rủi ro cũng như không phù hợp cho tất cả các nhà đầu tư. VPBS không chịu trách nhiệm về bất kỳ thiệt hại nào phát sinh từ việc sử dụng hoặc dựa vào các thông tin trong bản báo cáo này.

Các mã chứng khoán trong bản báo cáo có thể không phù hợp với tất cả các nhà đầu tư, và nội dung của bản báo cáo không đề cập đến các nhu cầu đầu tư, mục tiêu và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư cụ thể nào. Nhà đầu tư không nên chỉ dựa trên những khuyến nghị đầu tư, nếu có, tại bản báo cáo này để thay thế cho những đánh giá độc lập trong việc đưa ra các quyết định đầu tư của chính mình và, trước khi thực hiện đầu tư bất kỳ mã chứng khoán nào nêu trong báo cáo này, nhà đầu tư nên liên hệ với những cố vấn đầu tư của họ để thảo luận về trường hợp cụ thể của mình.

VPBS và những đơn vị thành viên, nhân viên, giám đốc và nhân sự của VPBS trên toàn thế giới, tùy từng thời điểm, có quyền cam kết mua hoặc cam kết bán, mua hoặc bán các mã chứng khoán thuộc sở hữu của (những) tổ chức phát hành được đề cập trong bản báo cáo này cho chính mình; được quyền tham gia vào bất kỳ giao dịch nào khác liên quan đến những mã chứng khoán đó; được quyền thu phí môi giới hoặc những khoản hoa hồng khác; được quyền thiết lập thị trường giao dịch cho các công cụ tài chính của (những) tổ chức phát hành đó; được quyền trở thành nhà tư vấn hoặc bên vay/cho vay đối với (những) tổ chức phát hành đó; hay nói cách khác là luôn tồn tại những xung đột tiềm ẩn về lợi ích trong bất kỳ khuyến nghị và thông tin, quan điểm có liên quan nào được nêu trong bản báo cáo này.

Bất kỳ việc sao chép hoặc phân phối một phần hoặc toàn bộ báo cáo nghiên cứu này mà không được sự cho phép của VPBS đều bị cấm.

Nếu báo cáo nghiên cứu này được phân phối bằng phương tiện điện tử, như e-mail, thì không thể đảm bảo rằng phương thức truyền thông này sẽ an toàn hoặc không mắc những lỗi như thông tin có thể bị chặn, bị hỏng, bị mất, bị phá hủy, đến muộn, không đầy đủ hay có chứa virus. Do đó, nếu báo cáo cung cấp địa chỉ trang web, hoặc chứa các liên kết đến trang web thứ ba, VPBS không xem xét lại và không chịu trách nhiệm cho bất cứ nội dung nào trong những trang web đó. Địa chỉ web và hoặc các liên kết chỉ được cung cấp để thuận tiện cho người đọc, và nội dung của các trang web của bên thứ ba không được đưa vào báo cáo dưới bất kỳ hình thức nào. Người đọc có thể tùy chọn truy cập vào địa chỉ trang web hoặc sử dụng những liên kết đó và chịu hoàn toàn rủi ro.

### Hội sở Hà Nội

362 Phố Huế  
Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội  
T - +84 (0) 4 3974 3655  
F - +84 (0) 4 3974 3656

### Chi nhánh Hồ Chí Minh

76 Lê Lai  
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
T - +84 (0) 8 3823 8608  
F - +84 (0) 8 3823 8609

### Chi nhánh Đà Nẵng

112 Phan Châu Trinh,  
Quận Hải Châu, Đà Nẵng  
T - +84 (0) 511 356 5419  
F - +84 (0) 511 356 5418