

CTCP CẢNG HẢI PHÒNG (PHP) – BÁO CÁO LẦN ĐẦU

Giá thị trường
VND16.200

Giá mục tiêu
VND24.200

Tỷ suất cổ tức
3,44%

Khuyến nghị
KHẢ QUAN

Ngành
Công nghiệp

Ngày 22/04/2021

Triển vọng ngắn hạn: **Tích cực**
Triển vọng dài hạn: **Tích cực**
Định giá: **Tích cực**

Consensus*: Mua:0 Giữ:0 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: N/A

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

> N/A

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	18.400
Thấp nhất 52 tuần (VND)	8.500
GTGDQBQ 3 tháng (tr VND)	534tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	5.395
Free float (%)	7
P/E trượt (x)	11,9
P/B hiện tại (x)	1,3

Cơ cấu sở hữu

Vinalines	92,56%
Khác	7,44%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Tiên Dũng

dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Vươn ra biển lớn

- Sở hữu thị phần lớn nhất tại Hải Phòng – cụm cảng lớn thứ hai của Việt Nam, PHP có vị thế tốt để tận dụng dòng chảy thương mại toàn cầu.
- Dự án cảng nước sâu sẽ thúc đẩy tăng trưởng dài hạn trong khi kế hoạch di dời cảng Hoàng Diệu sẽ là yếu tố tích cực trong ngắn hạn.
- Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 24.200đ/cp.

Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 24.200đ/cp

PHP được giao dịch với mức P/E trailing 11,9 lần, thấp hơn 31,2% so với các doanh nghiệp cùng ngành. Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên phương pháp SOTP để định giá hoạt động cốt lõi và dự án di dời cảng Hoàng Diệu của PHP.

Vị thế vững chắc để tận dụng dòng chảy thương mại sôi động toàn cầu

Cảng Cửa ngõ Quốc tế Hải Phòng (HIGP) nằm trong khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải, một trong 5 khu kinh tế ven biển trọng điểm của Việt Nam. Để củng cố vị trí dẫn đầu trong cụm cảng Hải Phòng, PHP sẽ đầu tư hai cầu cảng tại HIGP từ quý 3/2021. Việc xây dựng dự kiến sẽ bắt đầu vào quý 3/2021 và dự kiến sẽ hoàn thành vào năm 2025. Chúng tôi kỳ vọng cảng nước sâu của PHP sẽ đóng góp 33,3% vào tổng khối lượng container của PHP kể từ năm 2027.

Kế hoạch di dời cảng Hoàng Diệu là yếu tố tích cực trong ngắn hạn

Theo đề án di dời trình Thủ tướng Chính phủ năm 2018, khu vực cảng Hoàng Diệu sẽ được chuyển đổi thành khu dân cư, thương mại. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ được phê duyệt trong năm 2021 theo tiến độ thi công của cầu Nguyễn Trãi. Hiện tại, khu đất đang được trả tiền thuê hàng năm, do đó chúng tôi tin rằng giá trị thị trường của khu đất này sẽ cao hơn nhiều so với giá trị ghi nhận trong sổ sách và sẽ tạo ra khoản lợi nhuận bất thường cho PHP.

Triển vọng tăng trưởng trong những năm tới

Trong giai đoạn 2021-27, chúng tôi kỳ vọng LN ròng của PHP sẽ tăng trưởng ở mức 9,5% CAGR trong đó (1) giai đoạn 2021-22, chúng tôi kỳ vọng LN ròng của PHP sẽ tăng 7,6%/10,2% svck nhờ nhu cầu tăng ở cụm cảng Hải Phòng và giá phí sẽ tăng 5% svck trong năm 2022 theo đề xuất tăng phí dịch vụ cảng biển dự kiến được phê duyệt trong năm 2021, (2) trong giai đoạn 2023-27, chúng tôi dự báo LN ròng của PHP sẽ tăng trưởng kép ở mức 9,8%/năm nhờ cảng nước sâu của PHP đi vào hoạt động.

Rủi ro giảm giá và tiềm năng tăng giá

Rủi ro giảm giá: (1) bất ổn từ đại dịch và các hoạt động thương mại quốc tế, (2) thời gian hoàn thành các cảng nước sâu lâu hơn dự kiến. Tiềm năng tăng giá: (1) khối lượng hàng hoá và giá dịch vụ cao hơn dự kiến và (2) đề xuất di dời cảng Hoàng Diệu được phê duyệt.

Tổng quan tài chính (VND)	12-19A	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần (tỷ)	2.117	2.031	2.114	2.358
Tăng trưởng DT thuần	3,5%	(4,1%)	4,1%	11,5%
Biên lợi nhuận gộp	33,7%	35,4%	37,7%	40,2%
Biên EBITDA	47,0%	46,0%	48,2%	48,4%
LN ròng (tỷ)	388	447	481	530
Tăng trưởng LN ròng	5,5%	15,4%	7,6%	10,2%
Tăng trưởng LN cốt lõi	24,2%	15,7%	4,6%	10,1%
EPS cơ bản	1.186	1.368	1.472	1.622
EPS điều chỉnh	1.186	1.368	1.472	1.622
BVPS	11.586	12.186	13.058	14.080
ROAE	10,6%	11,5%	11,7%	12,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi ưa thích PHP bởi các yếu tố:

- (1) Sở hữu vị thế dẫn đầu tại Hải Phòng – cụm cảng lớn thứ hai tại Việt Nam, PHP có nhiều khả năng để tận dụng dòng chảy thương mại toàn cầu sôi động;
- (2) Cảng nước sâu của công ty sẽ được khởi công vào quý 3/2021 và sẽ trở thành động lực tăng trưởng mới của PHP từ năm 2024,
- (3) Phương án di dời cảng Hoàng Diệu có thể được Thủ tướng Chính Phủ phê duyệt trong năm 2021 theo tiến độ thi công hiện tại của cầu Nguyễn Trãi. Chúng tôi tin rằng giá trị thị trường khu đất này sẽ cao hơn nhiều so với giá trị sổ sách ghi nhận và sẽ tạo ra lợi nhuận bất thường cho PHP trong ngắn hạn.

Chúng tôi phát hành báo cáo PHP lần đầu với đánh giá Khả quan. Giá mục tiêu là 24.200đ/cp, với tiềm năng tăng giá 52,5% bao gồm cả lợi suất cổ tức. Chúng tôi áp dụng phương pháp định giá Tổng định giá thành phần (SOTP) cho cổ phiếu này:

- Định giá DCF trong 10 năm (WACC: 11,3%; tăng trưởng dài hạn: 1%) để phản ánh quan điểm thận trọng của chúng tôi về tăng trưởng của cụm cảng Hải Phòng. Chúng tôi tin rằng định giá DCF là phương pháp cơ bản và hợp lý để đánh giá một công ty khai thác cảng biển vì dòng tiền của nó có cơ sở để dự báo.
- Dự án di dời cảng Hoàng Diệu với giả định (1) Chính phủ chấp thuận đề xuất dự án của PHP, (2) mật độ đất ở 15% đối với khu đất, và (3) giá đất ở mức 44,88 triệu đồng/m² căn cứ theo Bảng giá đất của Hải Phòng hiện hành.

Hình 1: Định giá SOTP

Định giá SOTP	Giá trị
Giá trị VCSH của hoạt động cốt lõi (tỷ đồng)	6.968
Giá trị VCSH của dự án di dời cảng Hoàng Diệu (tỷ đồng)	933
Tổng giá trị VCSH (tỷ đồng)	7.901
Số lượng cổ phiếu lưu hành	326.960.000
Giá trị cổ phiếu (VND)	24.200

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: Các giả định

Giả định	Giá trị
Beta	0,88
Phần bù rủi ro thị trường	11,0%
Lãi suất phi rủi ro	3,0%
Chi phí VCSH	12,7%
Chi phí vay nợ	5,7%
Thuế TNDN	20%
WACC	11,3%
Tăng trưởng dài hạn	1,0%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 3: Giá trị VCSH của hoạt động cốt lõi (Đơn vị: tỷ đồng)

Phương pháp DCF	Giá trị
Giá trị hiện tại của FCFF	1.899
Giá trị hiện tại của giá trị tới hạn	6.432
Giá trị hoạt động kinh doanh cốt lõi	8.332
Trừ: tổng nợ	1.036
Trừ: cổ phiếu ưu đãi	-
Trừ: lợi ích cổ đông thiểu số	799
Cộng: tiền và tương đương tiền	471
Giá trị VCSH của hoạt động cốt lõi	6.968

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 4: Chiết khấu dòng tiền của hoạt động cốt lõi (Đơn vị: tỷ đồng)

	2021F	2022F	2023F	204F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	20230F
EBIT	807	936	970	883	1.168	1.190	1.524	1.620	1.692	1.735
Trừ: thuế	155	180	187	170	225	229	293	312	326	334
EBIAT	652	756	784	713	943	961	1.230	1.308	1.366	1.401
Cộng: khấu hao	210	205	200	514	488	783	740	702	667	637
Trừ: CAPEX	649	2.149	1.652	2.226	1.231	305	311	315	322	328
Trừ: thay đổi vốn lưu động	8	16	4	-43	34	-36	32	3	0	-4
Giá trị hiện tại của FCFF	206	-1.083	-543	-693	108	864	857	800	728	655

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 5: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Công ty	Mã công ty	Giá mục tiêu (Nguyên tệ)	Khuyến nghị	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/E		P/BV		ROE (%)		EV/EBITDA	
						TTM	2021F	TTM	2021F	TTM	2021F	TTM	2021F
CTCP Cảng Hải Phòng	PHP VN	24.200	Khả quan	229,6	5,0	11,9	11,0	1,3	1,2	11,5	11,7	6,8	6,2
CTCP Gemadept	GMD VN	35.900	Trung lập	418,0	6,8	27,9	20,5	1,5	1,4	7,8	10,5	13,6	10,2
CTCP Tập đoàn Container Việt Nam	VSC VN	N/A	KKN	115,9	6,2	11,1	10,4	1,5	1,4	13,7	15,1	5,3	4,2
CTCP Vận tải Xếp dỡ Hải AN	HAH VN	N/A	KKN	47,3	-9,5	8,4	NA	1,0	NA	12,6	NA	4,1	NA
CTCP Đầu tư Phát triển Cảng Đình Vũ	DVP VN	N/A	KKN	79,7	-6,0	7,7	NA	1,4	NA	19,4	NA	3,5	NA
CTCP Cảng Đoạn Xá	DXP VN	N/A	KKN	18,0	33,4	7,3	NA	0,9	NA	13,1	NA	3,5	NA
Trung bình						12,4	14,0	1,3	1,3	13,0	12,4	6,1	6,9
Trung vị						9,8	11,0	1,4	1,4	12,8	11,7	4,7	6,2
Adani Ports And	ADSEZ IN	N/A	KKN	19.867,9	-0,7	40,0	30,6	5,9	5,0	15,1	17,5	10,1	20,7
Xiamen Interna-A	600897 CH	N/A	KKN	841,8	9,6	25,0	35,3	1,5	1,4	6,0	6,4	NA	8,9
Gujarat Pipavav	GPPV IN	N/A	KKN	617,9	6,8	14,5	NA	2,0	NA	14,2	NA	5,2	NA
Gateway Distripa	GDPL IN	N/A	KKN	291,8	93,6	19,0	30,9	1,5	1,5	7,8	5,0	5,9	9,3
Namyong Terminal	NYT TB	N/A	KKN	162,3	-14,2	23,2	18,6	NA	1,6	6,3	8,2	6,1	6,4
Navkar Corp Ltd	NACO IN	N/A	KKN	69,0	NA	11,4	22,9	0,3	NA	NA	1,2	4,9	NA
Trung bình						22,2	27,7	2,2	2,4	9,9	7,7	6,4	11,3
Trung vị						21,1	30,6	1,5	1,5	7,8	6,4	5,9	9,1

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Bloomberg

PHP đang được giao dịch tại mức P/E 4 quý là 11,9 lần, thấp hơn 31,2% so với các doanh nghiệp cùng ngành. Với triển vọng tăng giá 52,8% bao gồm cả tỷ suất cổ tức, chúng tôi tin rằng mức độ rủi ro-lợi nhuận của cổ phiếu là hấp dẫn để tích lũy cho tầm nhìn dài hạn.

Rủi ro giảm giá và tiềm năng tăng giá.

Rủi ro giảm giá

Hoạt động kinh doanh của PHP có liên quan chặt chẽ với các hoạt động xuất nhập khẩu của Việt Nam, do đó bất kỳ đại dịch hoặc khủng hoảng toàn cầu nào có thể làm gián đoạn hoạt động thương mại toàn cầu sẽ gây ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả kinh doanh của PHP qua:

- Sản lượng hàng hoá thông qua cảng biển thấp hơn dự kiến.
- Mức giá dịch vụ cảng biển thấp hơn dự kiến.

Bên cạnh đó, thời gian hoàn thành cảng nước sâu lâu hơn dự kiến và những thay đổi bất lợi trong dự án di dời cảng Hoàng Diệu cũng có thể cản trở hoạt động kinh doanh của PHP.

Tiềm năng tăng giá

- Sản lượng thông qua cảng và giá dịch vụ cảng biển của PHP cao hơn dự kiến.
- Đề xuất di dời cảng Hoàng Diệu được Chính phủ phê duyệt.

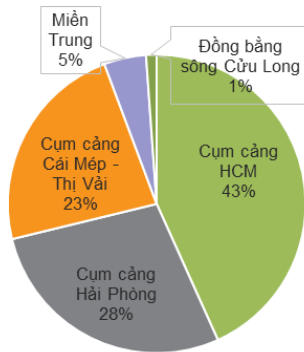
VƯƠN RA BIỂN LỚN

Vị thế thuận lợi để tận dụng dòng chảy thương mại toàn cầu sôi động

PHP là nhà khác thác cảng lớn nhất cụm cảng Hải Phòng về thị phần

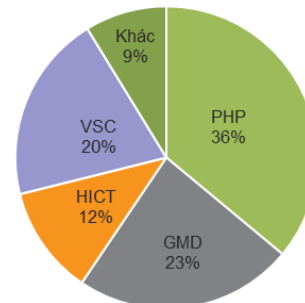
CTCP Cảng Hải Phòng (PHP) hiện đang nắm giữ thị phần thông quan container lớn nhất tại cụm cảng Hải Phòng, cụm cảng lớn thứ hai của Việt Nam với vị trí hàng hải thuận lợi để đi vào khu vực phía Bắc. Các cảng biển hiện có của PHP bao gồm Hoàng Diệu, Chùa Vẽ, Tân Vũ, Đình Vũ với tổng công suất thiết kế 2.100.000 TEUs/năm chủ yếu phục vụ các tuyến vận chuyển nội Á và trung chuyển sang Mỹ, châu Âu.

Hình 6: Hải Phòng là cụm cảng lớn thứ hai của Việt nam trong năm 2020



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 7: PHP cùng có thị phần lớn nhất về sản lượng container thông qua cảng tại cụm cảng Hải Phòng năm 2020



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 8: Các cảng biển hiện tại của PHP

Cảng biển	Loại hình	Công suất thiết kế	Tải trọng tối đa	Hiệu suất hoạt động 2020
Cảng Hoàng Diệu	Cảng hàng rời	6.000.000 tấn/năm	50.000 DWT	116%
Cảng Chùa Vẽ	Cảng container	500.000 TEUs/năm	20.000 DWT	86%
Cảng Tân Vũ	Cảng container	1.000.000 TEUs/năm	55.000 DWT	87%
Cảng Đình Vũ	Cảng container	600.000 TEUs/năm	30.000 DWT	93%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 9: Vị trí các cảng biển của PHP

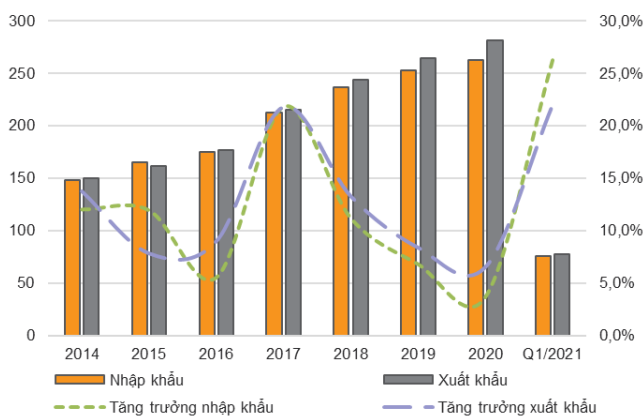


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Googlemaps

Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển dự kiến sẽ đạt CAGR 8,0% trong giai đoạn 2021-30

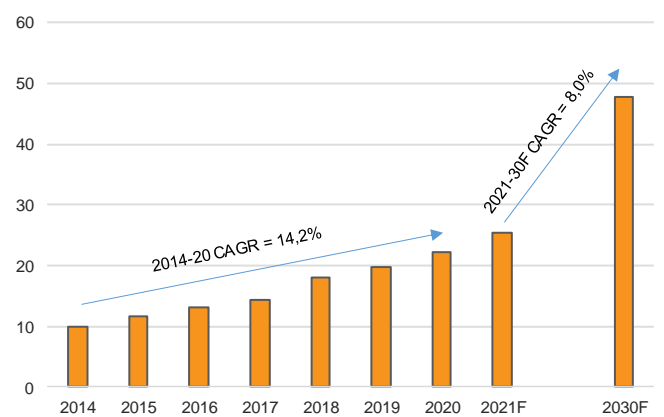
Mức tăng trưởng kép xuất khẩu và nhập khẩu của Việt Nam trong giai đoạn 2014-20 lần lượt đạt 10,03% và 11,04%, được thúc đẩy bởi dòng vốn đầu tư nước ngoài mạnh mẽ vào lĩnh vực sản xuất. Bất chấp những tác động tiêu cực từ đại dịch Covid-19 trong năm 2020, giá trị xuất nhập khẩu của Việt Nam vẫn ghi nhận mức tăng trưởng tích cực. Với sự phát triển nhanh chóng của vắc-xin Covid-19, nền kinh tế toàn cầu đang bước vào giai đoạn phục hồi, kéo theo sự phục hồi mạnh mẽ của giá trị xuất nhập khẩu của Việt Nam. Bên cạnh đó, hoạt động thương mại giữa Việt Nam và Châu Âu dự kiến sẽ được đẩy mạnh nhờ hiệp định EVFTA có hiệu lực từ tháng 8/2020. Nhờ các yếu tố này, giá trị xuất nhập khẩu của Việt Nam tăng lần lượt 26,3%/22% svck trong Quý 1/2021. Chúng tôi tin rằng xuất nhập khẩu Việt Nam sẽ duy trì đà phục hồi mạnh mẽ trong tương lai gần, từ đó sẽ tăng khối lượng hàng hoá đường biển của đất nước bao gồm cụm cảng Hải Phòng.

Hình 10: Giá trị xuất nhập khẩu Việt Nam phục hồi mạnh mẽ trong quý 1/2021



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, customs.gov.vn

Hình 11: Sản lượng container của Việt Nam được kỳ vọng tăng trưởng ở mức CAGR 8,0% trong giai đoạn 2021-30 (Đơn vị: TEUs)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, VPA

Có mối tương quan cao với giá trị xuất nhập khẩu, tổng sản lượng container của Việt Nam đã tăng trung bình 14,2% trong giai đoạn 2014-20. Theo quy hoạch tổng thể của Bộ Giao thông Vận tải đối với các cảng biển của Việt Nam, Bộ GTVT kỳ vọng tổng sản lượng container thông qua đạt 48 triệu TEUs trong năm 2030, tương đương CAGR đạt 8,0% trong giai đoạn 2021-30 nhờ những kết quả tích cực từ việc tham gia các hiệp định FTA của Việt Nam và sự phục hồi thương mại toàn cầu trong những năm tới.

Đến lúc vươn ra biển lớn

Mục tiêu phát triển cảng nước sâu tại Cảng Cửa ngõ Quốc tế Hải Phòng

Đề khẳng định vị thế dẫn đầu và nâng cao năng lực cạnh tranh tại cụm cảng Hải Phòng, PHP sẽ đầu tư hai cầu cảng tại Cảng cửa ngõ quốc tế Hải Phòng (HIGP) trên đảo Cát Hải từ quý 3/2021.

Năm 2019, Chính phủ đã phê duyệt chủ trương đầu tư cầu cảng số 3 và 4 tại HIGP của PHP. Theo đề xuất đầu tư, dự án bao gồm hai cầu cảng số 3,4 với tổng chiều dài bến 750m, có khả năng chứa tàu 100.000DWT, cùng với bến sà lan có công suất từ 100 đến 160 TEUs. Dự án được thiết kế để có thể tiếp nhận 1,1 triệu TEUs/năm với tổng mức đầu tư 6.946 tỷ đồng. Trong tháng 3/2021, PHP đã hoàn thành việc đánh giá tác động môi trường của dự án và đã được bộ Tài nguyên và Môi trường phê duyệt. Quy hoạch 1/500 của dự án cũng đã được UBND huyện Cát Hải phê duyệt. Việc xây dựng dự kiến sẽ bắt đầu từ quý

Hình 12: Dự án cảng nước sâu của PHP

Dự án	Bến số 3 và số 4 thuộc HIGP
Loại Hình	Cảng container
Tổng mức đầu tư	6.946 tỷ đồng
Công suất thiết kế	1.100.000 TEUs/năm
Tải trọng tàu tối đa	160.000 DWT
Khởi công	Q3/2021
Bến số 3 hoạt động	Q3/2023
Bến số 4 hoạt động	Q3/2025

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

3/2021 và hoàn thành vào năm 2025 với thời gian hoạt động dự kiến của cầu cảng số 3 vào năm 2023.

Theo Quyết định số 2973 của Bộ Giao thông Vận tải, đến năm 2025 sẽ có 7 cầu cảng được đầu tư vào HIGP. Trong số 7 cầu cảng này, bến số 1 và 2 đã được công ty TNHH Cảng Container quốc tế Tân Cảng Hải Phòng (HICT) đầu tư và đi vào hoạt động từ năm 2018. Cầu cảng số 3 và 4 sắp được PHP đầu tư vào quý 3/2021. Cầu cảng số 5 và số 6 đã được phê duyệt Chủ trương đầu tư và có tiến độ xây dựng dự kiến trong 2022-2025 thuộc về Tập đoàn Hateco.

Cảng nước sâu mới có vị trí đặc địa

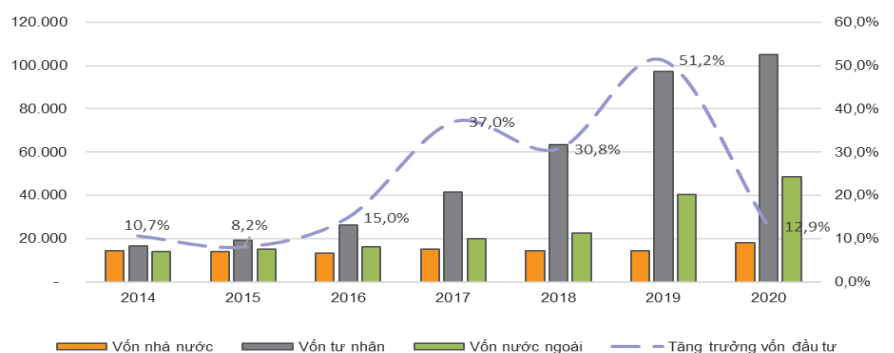
Cảng nước sâu của PHP nằm trong khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải, một trong năm vùng kinh tế ven biển trọng điểm của Việt Nam. Khu kinh tế đang phát triển mạnh mẽ và trở thành điểm đến hấp dẫn nhất khu vực phía Bắc, chiếm 70% tổng vốn FDI vào Hải Phòng cho đến nay với sự góp mặt của nhiều nhà đầu tư nước ngoài lớn như LG, Bridgestone, Fuju Xerox,... Khu kinh tế này cũng thu hút nguồn đầu tư tư nhân khổng lồ trong những năm gần đây với các dự án lớn trong nước như nhà máy Vinfast của Tập đoàn Vingroup. Ngay bên cạnh cảng nước sâu của PHP, khu công nghiệp DeepC III đã hoạt động được 20 năm và đã thu hút 120 dự án với tổng vốn đầu tư 3,5 tỷ USD. Quỹ đất sẵn có để phát triển công nghiệp khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải rất lớn (16.752ha/22.540ha), do đó tiềm năng thu hút đầu tư tại đây đang rộng mở, hứa hẹn sẽ bổ sung đáng kể nguồn hàng hoá cho các cảng biển tại đây, trong đó có PHP.

Hình 13: Cảng nước sâu của PHP nằm trong khu kinh tế Đình Vũ-Cát Hải, một trong 5 khu kinh tế ven biển trọng điểm của Việt Nam



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Googlemaps

Hình 14: Tổng vốn đầu tư vào Hải Phòng tăng mạnh trong những năm gần đây



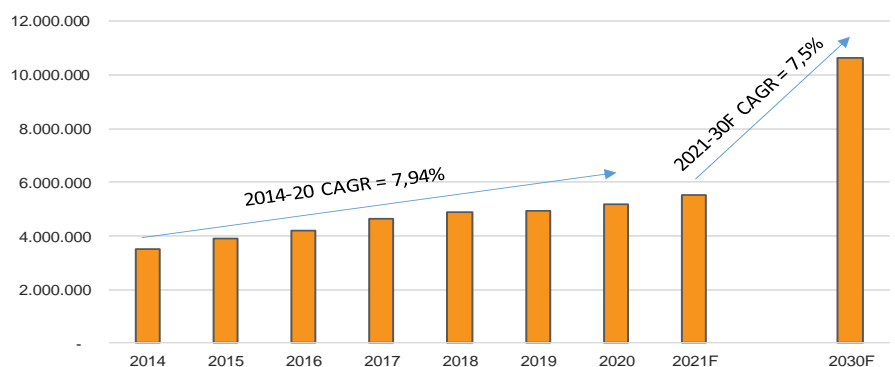
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, haiphong.gov.vn

Cảng nước sâu của PHP sở hữu cơ sở hạ tầng giao thông thuận tiện, trong đó hệ thống đường bộ được kết nối với Hà Nội bằng cầu vượt biển dài nhất Việt Nam Tân Vũ – Lạch Huyện với điểm đầu tại nút giao Tân Vũ trên cao tốc Hà Nội – Hải Phòng và điểm cuối tại HIGP. Bên cạnh đó, cảng kết nối với Quảng Ninh bằng đường số 18 và đường cao tốc Hải Phòng – Hạ Long, với Thái Bình, Nam Định bằng đường số 10. Hạ tầng vận tải đường bộ đóng vai trò quan trọng trong việc thu hút nguồn hàng hoá của các cảng biển tại đây. Ngoài ra, nhờ sở hữu các cảng biển trong đất liền, cảng nước sâu của PHP có thể sử dụng dịch vụ vận tải đường sắt. Cảng PHP rất đặc biệt do cung cấp dịch vụ vận tải đường sắt trực tiếp từ các cảng biển của mình. Mỗi ngày có 2 tuyến tàu hai chiều gồm Hải Phòng – Hà Nội và Hải Phòng – Lào Cai do Tổng công ty Đường sắt Việt Nam khai thác và có điểm bốc xếp tại các cảng biển của PHP trong khu vực đất liền.

Các cảng ở HIGP dự báo phát triển nhanh nhất trong cụm cảng Hải Phòng

Tổng sản lượng container tại cụm cảng Hải Phòng tăng 4,7% svck trong năm 2020, với CAGR 7,94% trong giai đoạn 2014-20. Trong quý 1/2021, tổng sản lượng container thông qua tăng 15% svck lên 1,4tr TEU, báo hiệu sự phục hồi mạnh mẽ trong năm 2021. Dựa trên quy hoạch tổng thể của Bộ Giao Thông Vận Tải đối với các cảng biển Việt nam trong giai đoạn 2021-30, chúng tôi kỳ vọng cụm cảng Hải Phòng sẽ tăng trưởng kép 7,5% trong giai đoạn này nhờ các yếu tố kinh tế vĩ mô thuận lợi và vị trí chiến lược của khu vực này ở phía Bắc.

Hình 15: Khối lượng container ở cụm cảng Hải Phòng được dự báo tăng trưởng ở mức 7,5% CAGR trong giai đoạn 2021-30 (Đơn vị: TEUs)

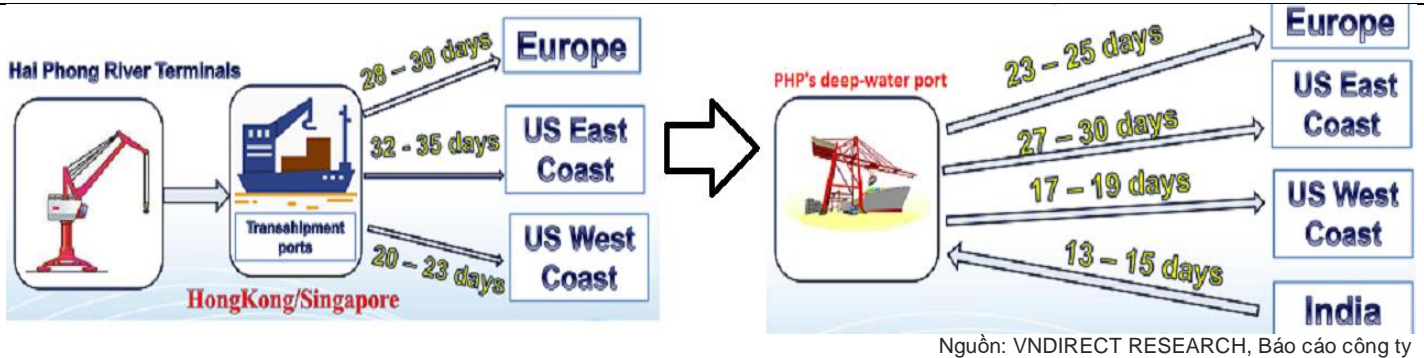


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Tuy nhiên, tại cụm cảng Hải Phòng, các khu vực cảng khác nhau có xu hướng và triển vọng khác nhau, theo quan điểm của chúng tôi, các cảng trong HIGP sẽ phát triển nhanh nhất dựa trên những lý do sau:

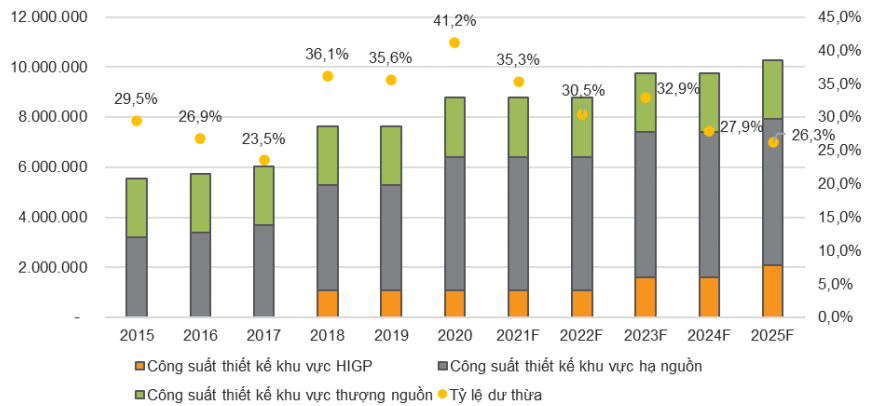
- Cụm cảng này bao gồm một loạt các cảng từ phía thượng nguồn sau cầu Bạch Đằng đến các cảng hạ lưu phía trước cầu cùng với các cảng nước sâu ở HIGP, với trọng lượng tàu tối đa có thể khai thác khác nhau nằm trong khoảng từ 10.000DWT đến 160.000DWT. Ba năm trước, khi không có cảng nước sâu tại đây, xuất nhập khẩu hàng hoá tại cụm cảng Hải Phòng đến/từ châu Âu, Mỹ hoặc các khu vực xa hơn phải trung chuyển qua các cảng nước sâu lớn trong khu vực ở Đài Loan, Singapore hoặc Hồng Kông. Việc trung chuyển khiến hàng hoá mất nhiều thời gian hơn và phải chịu thêm phí xếp dỡ từ 150-200 USD/TEU. Tuy nhiên với sự có mặt của HIGP, một phần lượng hàng hóa giờ có thể bốc xếp lên tàu mẹ ngay tại các cảng tại khu vực để đi thẳng đến Mỹ, Châu Âu, giúp giảm chi phí hậu cần từ 15-20%. Nhờ nạo vét sâu trong HIGP, cảng nước sâu của PHP có thể tiếp nhận các tàu 160.000DWT tối đa, điều này sẽ giúp tiết kiệm chi phí và giảm thời gian vận chuyển hàng hoá đường biển. Cơ sở hạ tầng nơi đây cũng phù hợp với xu hướng phát triển của tàu container ngày nay, với tốc độ phát triển nhanh chóng trong vài thập kỷ qua. Trong một thập kỷ, công suất trung bình của một tàu container đã tăng gấp đôi.

Hình 16: Cảng nước sâu của PHP giúp rút ngắn thời gian vận chuyển hàng hoá trên biển, giúp tiết kiệm chi phí cho các nhà xuất/nhập khẩu



- Cụm cảng Hải Phòng đang phải đối mặt với tình trạng dư cung với tỷ lệ dư thừa công suất của cụm cảng tăng vọt lên 41,2% vào năm 2020 do việc bổ sung 14,6% công suất từ cảng Mipec và cảng Vinalines-Đình Vũ. Tỷ lệ dư thừa được dự báo sẽ giảm xuống còn 26,3% vào năm 2025 do chỉ có 2 dự án (cảng nước sâu của PHP và Nam Đình Vũ giai đoạn 2 của Gemadept) và sẽ bổ sung tổng công suất thiết kế 1,5 triệu TEUs cho cụm cảng. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng chỉ các cảng ở thượng nguồn và hạ nguồn sông Cẩm mới gặp khó khăn do cung vượt cầu chứ không phải các cảng trong HIGP nhờ khả năng chiếm lĩnh thị phần do có thể tiếp nhận các tàu mẹ cỡ lớn, giúp tiết kiệm chi phí cho các hãng vận tải.

Hình 17: Các cảng trong HIGP sẽ không bị ảnh hưởng bởi tình trạng dư cung tại cụm cảng Hải Phòng



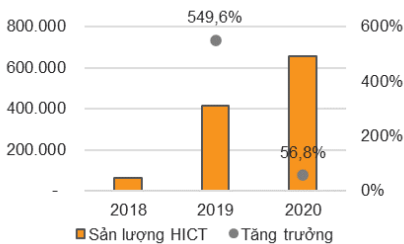
Cảng nước sâu mới sẽ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận của PHP từ 2024

Cảng nước sâu đầu tiên của cụm cảng Hải Phòng với công suất thiết kế đạt 1,1 triệu TEUs/năm – Cảng container quốc tế Tân Cảng Hải Phòng (HICT), đi vào hoạt động từ tháng 6/2018, đã đạt được mức tăng trưởng ấn tượng. Đến cuối năm 2020, HICT đã đạt 60% công suất thiết kế và được kỳ vọng sẽ đạt 100% công suất vào năm 2022, có nghĩa rằng HICT có thể mất 4,5 năm để đạt mức tối đa công suất.

Chúng tôi kỳ vọng hiệu suất cảng nước sâu của PHP sẽ tốt hơn HICT, do đó các cảng này có thể mất từ 3,5 năm để đạt được công suất thiết kế nhờ:

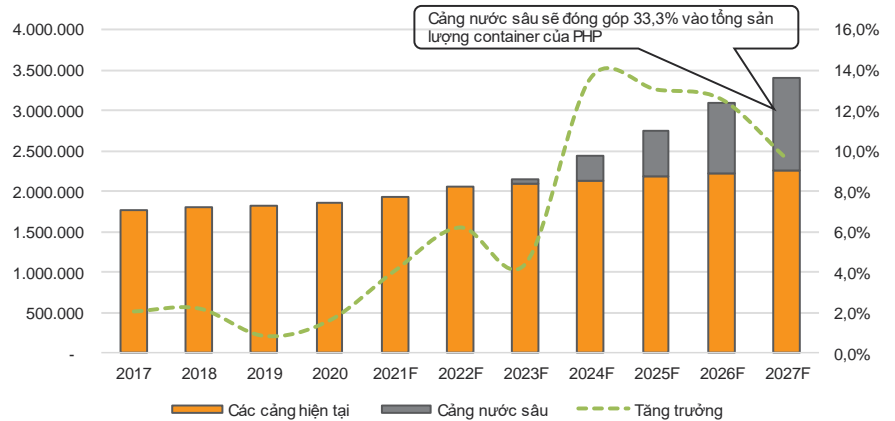
- PHP giữ vị trí thống lĩnh trong cụm cảng Hải Phòng, do đó công ty đã thiết lập những mối quan hệ vững chắc với các hãng vận tải và có khả năng chiếm thêm thị phần tại khu vực cho các cảng nước sâu của mình.

Hình 18: HICT tăng trưởng ấn tượng



- Ngoại trừ cảng nước sâu của PHP và Nam Đình Vũ giai đoạn 2, không có dự án nào đi vào hoạt động trong giai đoạn 2021-25. Nguồn cung giảm là yếu tố hỗ trợ cho sự ra mắt các cảng nước sâu của PHP trong giai đoạn này.

Hình 19: Dự báo sản lượng container của PHP trong giai đoạn 2021-27 (TEUs)

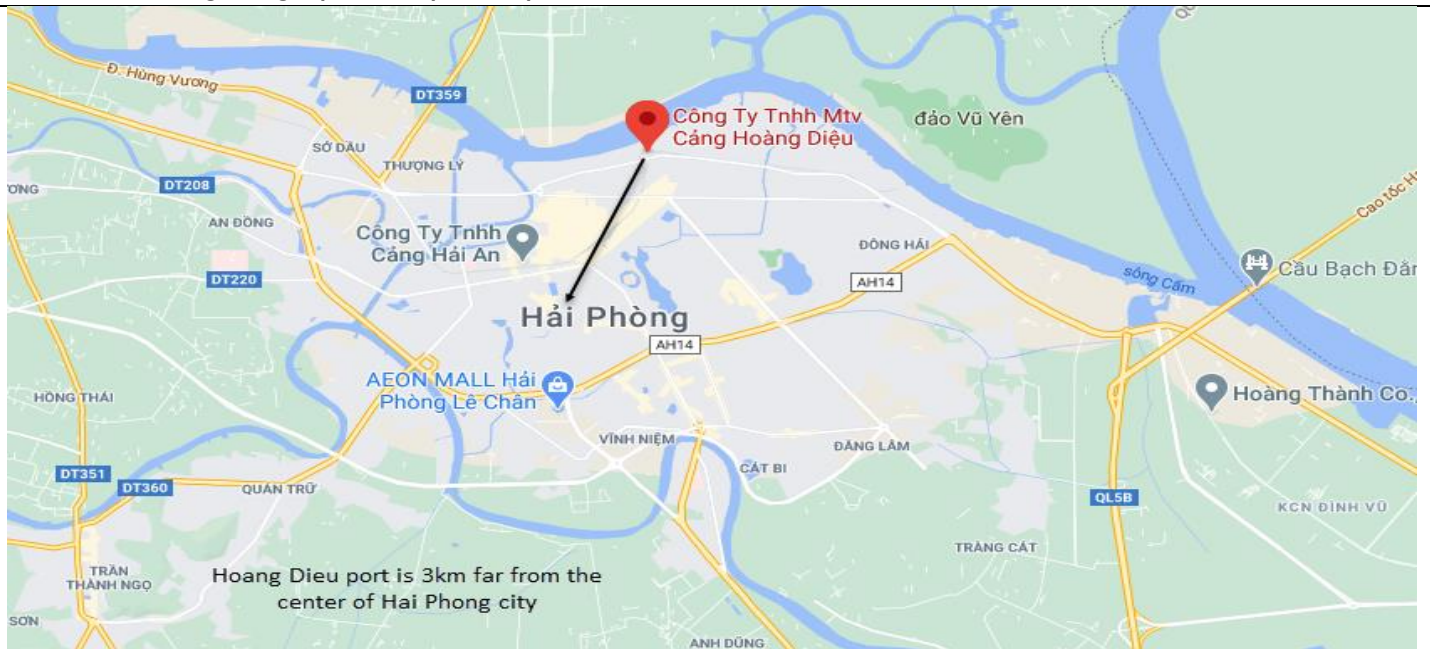


Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Trong giai đoạn 2021-23, vì các cảng hiện có của PHP đã đạt gần mức công suất thiết kế, chúng tôi dự báo sản lượng container thông qua của PHP sẽ tăng trưởng ở mức CAGR 4,9%. Trong giai đoạn 2024-27, với việc ra mắt bến số 3 vào quý 3/2023 và bến số 4 vào quý 3/2025, chúng tôi kỳ vọng sản lượng container qua cảng của PHP sẽ tăng mạnh ở mức CAGR 12,2%. Đến năm 2027, chúng tôi kỳ vọng cảng nước sâu của PHP sẽ đóng góp 33,3% vào tổng sản lượng container của PHP.

Phương án di dời cảng Hoàng Diệu là câu chuyện đáng chú ý trong ngắn hạn

Hình 20: Khu đất cảng Hoàng Diệu nằm ở vị trí đặc địa



Source: VNDIRECT RESEARCH, Goglemaps

Ngày 06/01/2016, Hải Phòng chính thức khởi công dự án xây dựng cầu Hoàng Văn Thụ nối hai bờ sông Cấm. Đây là bước khởi đầu cho việc xây dựng cơ sở hạ tầng khu đô thị Bắc Sông Cấm, nhằm mở rộng khu đô thị của Hải Phòng trong thời gian tới. Trong khu đô thị, cảng Hoàng Diệu của PHP sẽ được di dời

để đáp ứng sự phát triển của thành phố. Tháng 8/2018, Bộ Giao Thông Vận tải – đơn vị chủ quản của PHP đã trình Thủ tướng Chính phủ dự án di dời cảng Hoàng Diệu. Tổng chi phí di dời cảng Hoàng Diệu ước tính khoảng 1.826 tỷ đồng, trong đó giai đoạn 1 khoảng 492 tỷ đồng và giai đoạn 2 khoảng 1.334 tỷ đồng. Trong dự án, PHP đề xuất chịu trách nhiệm về chi phí di dời, nhưng đổi lại, quỹ đất tại cảng Hoàng Diệu có thể được bán đấu giá công khai để giúp PHP tài trợ chi phí di dời và tái đầu tư vào hoạt động kinh doanh của mình. PHP cũng lên kế hoạch chuyển dần hoạt động cảng từ cảng Hoàng Diệu sang khu vực cảng Chùa Vẽ và Tân Vũ từ năm 2018, điều này sẽ không gây ảnh hưởng lớn đến hoạt động kinh doanh của PHP.

Quỹ đất có diện tích 50ha được quy hoạch cho các công trình dân dụng và các công trình công cộng. Khu đất nằm trên đường Lê Thánh Tông, vị trí đắc địa của thành phố, chỉ cách trung tâm thành phố Hải Phòng 3km. Chúng tôi kỳ vọng mật độ xây dựng ở của khu đất khoảng 15%. Theo công bố giá đất Hải Phòng có hiệu lực từ 2020-24, chúng tôi ước tính giá đất khu vực cảng Hoàng Diệu ở mức 40,88 triệu đồng/m². Chúng tôi hy vọng việc di dời sẽ bắt đầu vào năm 2021 khi Thủ tướng phê duyệt đề xuất của PHP. Chúng tôi cũng ước tính dự án di dời cảng Hoàng Diệu có giá trị vào khoảng 933 tỷ đồng như sau:

Hình 21: Đánh giá dự án di dời cảng Hoàng Diệu

Dự án	Địa điểm	Tổng quỹ đất (m ²)	Đất có thể đấu giá (m ²)	Giá đất (VND/m ²)	Tiền thu từ đấu giá đất (tỷ đồng)	Chi phí chung cho đấu giá (ước tính 10% tiền thu - tỷ đồng)	Chi phí di dời (tỷ đồng)	Giá trị thu về (tỷ đồng)
Di dời cảng Hoàng Diệu	Phố Lê Thánh Tông, Hải Phòng	500.000	75.000	40.880.000	3.066	307	1.826	933

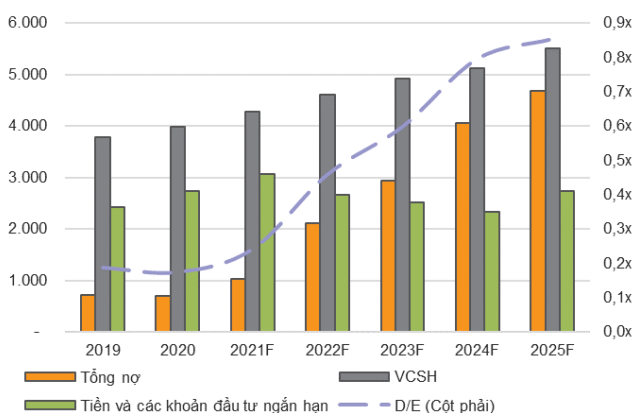
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2021-27

PHP sẽ bước vào chu kỳ đầu tư cao trong giai đoạn 2021-25

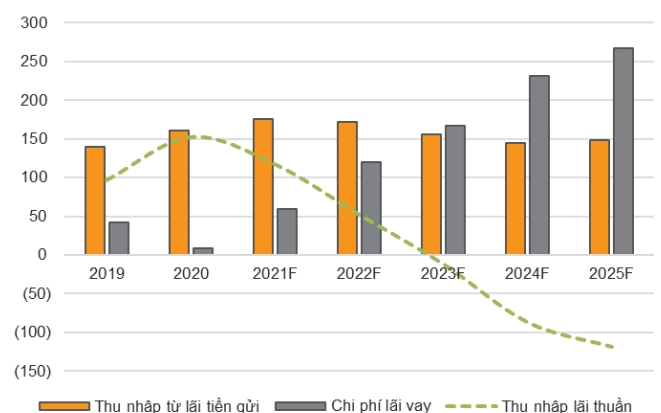
Theo PHP, tổng giá trị đầu tư cần thiết để phát triển cảng nước sâu là 6.946 tỷ đồng, cao hơn 1,19 lần tổng tài sản của PHP vào cuối năm 2020. Chúng tôi dự báo PHP sẽ tài trợ cho dự án cảng nước sâu với 50% vốn tự có và 50% nợ vay do PHP có bảng cân đối kế toán khỏe mạnh với tỷ lệ D/E là 0.18 trong năm 2020. Việc đầu tư sẽ làm tăng tỷ lệ D/E của PHP lên mức đỉnh là 0,85x trong năm 2025. Nhìn chung, sức khỏe tài chính của PHP vẫn đảm bảo ngay cả trong giai đoạn đỉnh điểm đầu tư.

Hình 22: Chúng tôi dự đoán tỷ lệ D/E sẽ tăng đáng kể trong giai đoạn 2021-25 trong khi tổng lượng tiền mặt sẽ giảm dần



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 23: Thu nhập từ lãi thuần dự kiến sẽ âm từ năm 2023



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Chúng tôi kỳ vọng thu nhập lãi thuần của PHP sẽ giảm đáng kể từ 152 tỷ đồng trong năm 2020 xuống còn -119 tỷ đồng trong năm 2025, ảnh hưởng đến lợi nhuận trước thuế (thu nhập lãi đóng góp 14,5%/19,5% vào lợi nhuận trước thuế trong năm 2019/2020)

Giai đoạn 2021-27, chúng tôi kỳ vọng LN ròng của PHP sẽ tăng trưởng ở mức 9,5% CAGR trong đó:

- Giai đoạn 2021-22, chúng tôi kỳ vọng LN ròng PHP tăng trưởng 7,6%/10,2% svck mỗi năm nhờ (1) mức tăng trưởng sản lượng container 4,1%/6,2% svck do nhu cầu tăng tại cụm cảng Hải Phòng và (2) mức tăng cước phí ước tính 5% svck trong năm 2022 dựa trên Đề xuất tăng phí dịch vụ cảng biển có thể được phê duyệt trong 2021.
- Giai đoạn 2023-27, chúng tôi dự báo LN ròng của PHP sẽ tăng trưởng ở mức CAGR 9,8% nhờ vào việc đi vào hoạt động của cảng nước sâu.

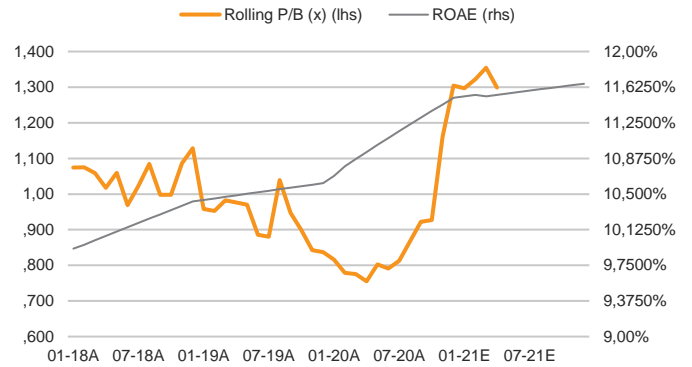
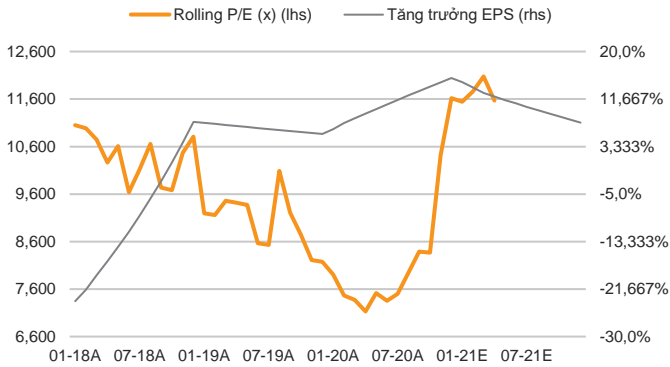
Chúng tôi không đưa dự án di dời cảng Hoàng Diệu vào dự báo KQKD vì dự án có thể chậm tiến độ phê duyệt theo kỳ vọng của chúng tôi là vào năm 2021. Tuy nhiên, mặc dù có thể bị trì hoãn, chúng tôi tin rằng dự án sẽ mang lại lợi nhuận cho PHP vào khoảng 936 tỷ đồng, do đó chúng tôi vẫn bổ sung giá trị dự án vào phương pháp định giá SOTP cho PHP.

Hình 24: Dự báo hoạt động kinh doanh PHP trong giai đoạn 2021-27

	2020	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	Nhận xét
Sản lượng									
Chùa Vẽ & Tân Vũ	1.298	1.363	1.472	1.501	1.531	1.562	1.593	1.625	Hàng hóa bắt đầu được dịch chuyển từ cảng Hoàng Diệu sang cảng Chùa Vẽ và Tân Vũ từ năm 2018. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng container của Chùa Vẽ và Tân Vũ tăng trưởng 5%/8% svck trong năm 2021/2022 nhờ nhu cầu tăng ở cụm cảng Hải Phòng trước khi tăng trưởng 2% CAGR giai đoạn 2023-27.
Đình Vũ	559	570	581	593	605	617	629	642	Do cảng Đình Vũ đã gần hoạt động hết công suất thiết kế, chúng tôi kỳ vọng sản lượng sẽ tăng trưởng ở mức CAGR 2% giai đoạn 2021-27.
Cảng nước sâu	-	-	-	50	300	575	878	1.131	Chúng tôi kỳ vọng bến số 3 sẽ đi vào hoạt động từ cuối 2023 và bến thứ 4 hoạt động từ cuối 2025. Mỗi bến có thể mất 3,5 năm để hoạt động 100% công suất thiết kế.
Tổng sản lượng container	1.857	1.933	2.053	2.144	2.436	2.754	3.100	3.398	Tổng sản lượng container có thể tăng trưởng với mức CAGR 4,9% giai đoạn 2021-23 và 12,2% giai đoạn 2024-27.
% svck	1,6%	4,1%	6,2%	4,4%	13,6%	13,0%	12,6%	9,6%	
Doanh thu	2.031	2.114	2.358	2.493	2.982	3.517	4.101	4.600	Giai đoạn 2021-23, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của PHP tăng trưởng ở mức CAGR 7,1% nhờ (1) sản lượng container tăng trưởng ở mức CAGR 4,9%, và (2) ước tính giá dịch vụ tăng trung bình 5% trong năm 2022 do đề xuất tăng phí dịch vụ cảng biển có thể được phê duyệt trong năm 2021. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu PHP tăng ở mức CAGR 16,6% giai đoạn 2023-27 nhờ cảng nước sâu đi vào hoạt động.
% svck	-4,1%	4,1%	11,5%	5,7%	19,6%	17,9%	16,6%	12,2%	
Lợi nhuận gộp	720	797	947	1.009	970	1.291	1.314	1.614	
Biên LNG	35,4%	37,7%	40,2%	40,5%	32,5%	36,7%	32,0%	35,1%	Biên LNG tăng giai đoạn 2021-23 nhờ tăng trưởng doanh thu. Tuy nhiên, biên LNG sẽ giảm giai đoạn 2-24-27 do chi phí khấu hao lớn từ cảng nước sâu.
CPBH&QLDN	180	198	221	233	278	326	380	425	
Thu nhập tài chính	161	176	172	156	144	148	192	263	
Chi phí tài chính	30	77	141	189	257	297	312	326	Chi phí tài chính tăng với CAGR 40,6% giai đoạn 2021-27 do PHP tăng vay nợ để tài trợ cho dự án cảng nước sâu
Lợi nhuận từ cty liên kết	28	32	36	38	45	53	62	70	
LNTT	701	749	815	803	651	901	913	1.238	
LNST	566	604	658	648	526	727	738	1.000	
Lợi nhuận ròng	447	481	530	515	387	583	588	844	
Biên LNR	22,0%	22,8%	22,5%	20,7%	13,0%	16,6%	14,3%	18,3%	Biên LNR giảm trong giai đoạn 2024-27 do chi phí khấu hao cùng chi phí tài chính cao trong những năm đầu của dự án đầu tư.
EPS	1.368	1.472	1.622	1.576	1.185	1.783	1.797	2.581	
% svck	15,4%	7,6%	10,2%	-2,8%	-24,8%	50,5%	0,8%	42,9%	Chúng tôi kỳ vọng EPS của PHP tăng trưởng với CAGR 9,5% giai đoạn 2021-27.

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, Báo cáo công ty

Định giá



Báo cáo KQ HKĐK

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Doanh thu thuần	2.031	2.114	2.358
Giá vốn hàng bán	(1.311)	(1.317)	(1.411)
Chi phí quản lý DN	(180)	(198)	(221)
Chi phí bán hàng	0	0	0
LN hoạt động thuần	540	599	727
EBITDA thuần	763	809	932
Chi phí khấu hao	(224)	(210)	(205)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	540	599	727
Thu nhập lãi	161	176	172
Chi phí tài chính	(30)	(77)	(141)
Thu nhập ròng khác	2	19	21
TN từ các Cty LK & LD	28	32	36
LN trước thuế	701	749	815
Thuế	(135)	(144)	(157)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(118)	(123)	(128)
LN ròng	447	481	530
Thu nhập trên vốn	447	481	530
Cổ tức phổ thông	(312)	(196)	(196)
LN giữ lại	136	285	334

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
Tiền và tương đương tiền	453	471	526
Đầu tư ngắn hạn	2.283	2.560	2.079
Các khoản phải thu ngắn hạn	384	396	442
Hàng tồn kho	63	63	68
Các tài sản ngắn hạn khác	19	19	20
Tổng tài sản ngắn hạn	3.202	3.510	3.135
Tài sản cố định	2.275	2.210	2.153
Tổng đầu tư	270	270	270
Tài sản dài hạn khác	66	572	2.581
Tổng tài sản	5.813	6.562	8.138
Vay & nợ ngắn hạn	35	38	42
Phải trả người bán	89	89	96
Nợ ngắn hạn khác	355	359	388
Tổng nợ ngắn hạn	479	487	526
Vay & nợ dài hạn	665	998	2.072
Các khoản phải trả khác	8	8	9
Vốn điều lệ và	3.270	3.270	3.270
LN giữ lại	652	937	1.271
Vốn chủ sở hữu	3.984	4.269	4.604
Lợi ích cổ đông thiểu số	676	799	927
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	5.813	6.562	8.138

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-20A	12-21E	12-22E
LN trước thuế	701	749	815
Khấu hao	224	210	205
Thuế đã nộp	(123)	(144)	(157)
Các khoản điều chỉnh khác	(380)	0	0
Thay đổi VLĐ	11	(8)	(16)
LC tiền thuần HKĐK	433	807	847
Đầu tư TSCĐ	(18)	(649)	(2.149)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	0	0	0
Các khoản khác	109	(279)	474
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	91	(928)	(1.675)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	(34)	336	1.079
Dòng tiền từ HĐTC khác	(1)	0	0
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(312)	(196)	(196)
LC tiền thuần HĐTC	(346)	140	883
Tiền & tương đương tiền đầu kì	274	453	471
LC tiền thuần trong năm	179	19	54
Tiền & tương đương tiền cuối kì	453	471	526

Các chỉ số cơ bản

	12-20A	12-21E	12-22E
Dupont			
Biên LN ròng	22,0%	22,8%	22,5%
Vòng quay TS	0,35	0,34	0,32
ROAA	7,7%	7,8%	7,2%
Đòn bẩy tài chính	1,49	1,50	1,66
ROAE	11,5%	11,7%	12,0%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	55,7	55,5	55,5
Số ngày nắm giữ HTK	17,6	17,6	17,6
Số ngày phải trả tiền bán	24,8	24,8	24,8
Vòng quay TSCĐ	0,85	0,94	1,08
ROIC	8,3%	7,9%	6,9%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	6,7	7,2	6,0
Khả năng thanh toán nhanh	6,5	7,1	5,8
Khả năng thanh toán tiền mặt	5,7	6,2	5,0
Vòng quay tiền	48,4	48,3	48,3
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(4,1%)	4,1%	11,5%
Tăng trưởng LN từ HKĐK	7,7%	10,9%	21,4%
Tăng trưởng LN ròng	15,4%	7,6%	10,2%
Tăng trưởng EPS	15,4%	7,6%	10,2%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng – Chuyên viên Phân tích cao cấp

Email: dung.nguyentien5@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>