

### KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Nhóm ngành ICB cấp 3	Khai thác, vận hành cảng
Ngày thực hiện báo cáo	28/06/2024
Thị giá	30,500
Giá mục tiêu	20,700
Tiềm năng tăng giá	-32.1%
Cổ tức	
<b>Tổng lợi nhuận</b>	<b>-32.1%</b>

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Vốn hóa	7,007.96
Sở hữu nước ngoài	23.38%
Thanh khoản TB 20 phiên	
Số lượng cổ phiếu niêm yết	216 triệu
Beta	2.4

### TÓM TẮT TÀI CHÍNH

	2022	2023	2024E
Doanh thu (tỷ đồng)	22,028	18,817	21,096
Tăng trưởng (% y/y)	5.3%	-14.6%	12.1%
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	684	363	464
Tăng trưởng (% y/y)	4.4%	-47.0%	28.0%
EPS	4,219	2,161	2,113
Tổng tài sản (tỷ đồng)	6,355	7,459	8,173
Giá trị sổ sách	19,249	15,898	17,505

### SO SÁNH NHÓM NGÀNH

	SGP	TB ngành
PE	21.27	19.68
PB	2.46	2.90
EV/EBITDA	10.55	14.05
ROA	5.98%	13%
ROE	11.69%	18%

Nguồn: ASEANSC dự phóng

### Giới thiệu công ty

CTCP Cảng Sài Gòn tiền thân là doanh nghiệp nhà nước với VIMC nắm 100% cổ phần. Công ty đã cổ phần hóa từ năm 2015 là niêm yết trên sàn chứng khoán từ năm 2016.

Ngành nghề chính của công ty là vận hành và khai thác cảng với doanh thu lĩnh vực này chiếm trên 95% tổng doanh thu của công ty.

Trong 65,45% cổ phần do VIMC, có 29,45% cổ phần được ủy quyền sở hữu cho lãnh đạo của SGP.

## ĐỊNH GIÁ KHÔNG CÒN Ở MỨC HẤP DẪN

### Định giá

- Chúng tôi khuyến nghị **BÁN** đối với cổ phiếu SGP với giá mục tiêu là **20,700 đồng/cổ phiếu, tương đương mức giảm 32.1% so với giá đóng cửa ngày 28/6/2024** qua việc kết hợp ba phương pháp thu nhập thặng dư, so sánh P/E và P/B.

### Dự báo kết quả kinh doanh 2024

- Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2024 của SGP lần lượt đạt 1,007 tỷ đồng (+7% YoY) và 298 tỷ đồng (+%3 YoY). EPS 2024e đạt 1,463 đồng/cổ phiếu.

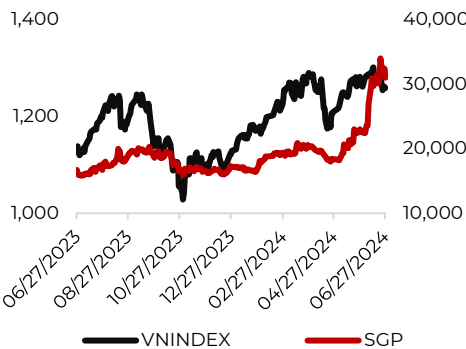
### Triển vọng kinh doanh

- Chúng tôi kỳ vọng động lực tăng trưởng của SGP trong năm 2024 sẽ đến từ Thông tư 39 tăng giá sàn xếp dỡ và cụm cảng miền Nam sẽ được hưởng lợi từ thông tư này nhiều hơn miền Bắc. Asean dự báo giá sàn dịch vụ cảng vẫn còn dư địa tăng trưởng do vẫn còn thấp so với các khu vực lân cận; các cảng nước sâu, cảng xanh sẽ được hưởng lợi nhiều nhất từ việc tăng giá này.
- Chủ trương di dời các cảng trong khu vực nội thành Sài Gòn sẽ tạo ra tiềm năng cho SGP khi cảng Tân Thuận sẽ có quỹ đất lớn và sẽ có khả năng rất cao được dùng làm các dự án BĐS (~120 000 m<sup>2</sup>), đây là con số rất lớn và có khả năng tăng doanh thu cho SGP (trường hợp SGP xin được giấy phép chấp thuận đầu tư).

### Rủi ro

- Việc di dời cảng Sài Gòn Khánh Hội (năm 2017) và sắp tới là cảng Tân Thuận 1 (2025) sẽ tác động tiêu cực đến kết quả hoạt động chính của SGP khi cảng được thay thế là Sài Gòn Hiệp Phước vẫn chưa cho thấy khả năng đủ để tiếp nhận hàng hóa dịch chuyển từ 2 cảng trên.
- Cảng liên doanh SP-PSA vẫn đối diện với tình hình tài chính xấu khi liên tục lỗ lũy kế, với vị trí nằm sâu phía trong của khu vực Cái Mép-Thị Vải, triển vọng cải thiện kinh doanh của cảng này theo nhận định của chúng tôi là khá thấp.

Biểu đồ giá SGP và VN-Index



Nguồn: AseanSc Research

Mở tài khoản chứng khoán tại đây



**Đỗ Ngọc Khánh Hạ**

[ha.dnk@aseanSc.com.vn](mailto:ha.dnk@aseanSc.com.vn)

**Hoàng Tuấn Anh**

[anh.ht@aseanSc.com.vn](mailto:anh.ht@aseanSc.com.vn)

## TỔNG QUAN NGÀNH CẢNG BIỂN VIỆT NAM

Cảng biển là điểm luân chuyển hàng hóa giữa các quốc gia hoặc các khu vực với nhau, và được xem là mắt xích trong dây chuyền vận tải. Cảng biển được xây dựng kết cấu hạ tầng và được trang bị các trang thiết bị cho tàu biển ra vào để bốc dỡ hàng hóa và thực hiện các dịch vụ khác

### Phân loại ngành cảng biển



Nguồn: Asean Securities tổng hợp

## LỢI THẾ CỦA VIỆT NAM TRONG PHÁT TRIỂN CẢNG BIỂN

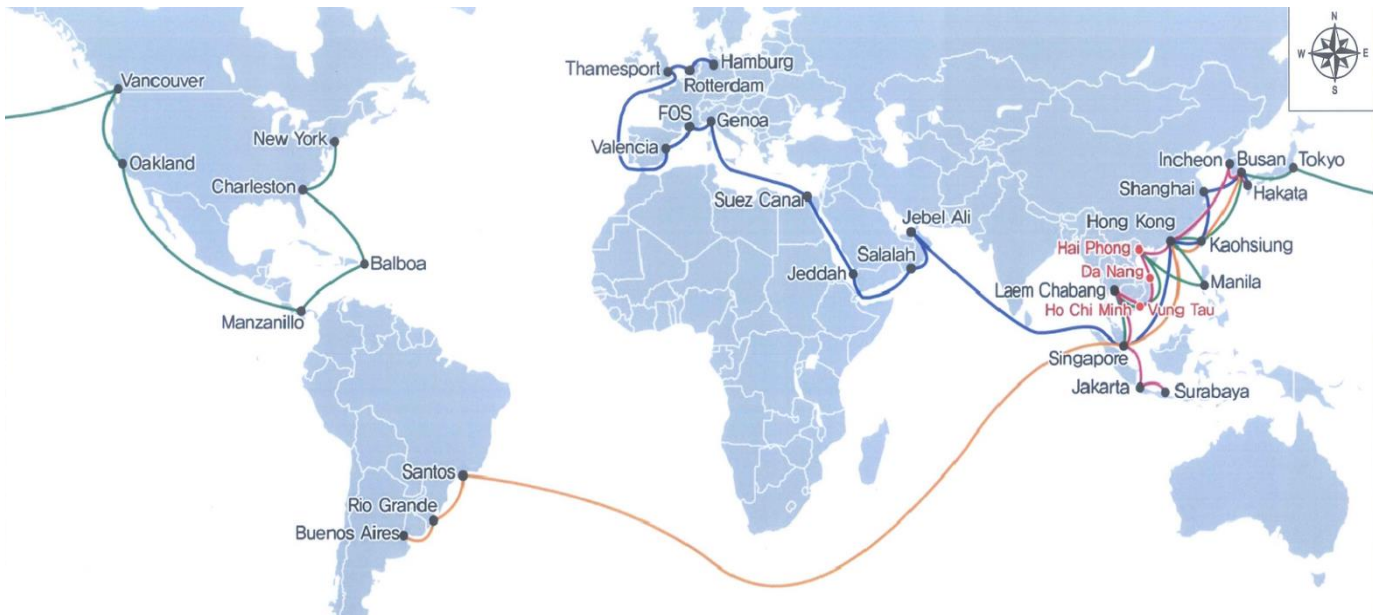
### Việt Nam có ưu thế trong việc phát triển cảng biển

Việt Nam có vị trí nằm ngay cạnh Biển Đông – một cầu nối thương mại đặc biệt quan trọng trên bản đồ hàng hải thế giới. Biển Đông nằm trên tuyến hàng hải huyết mạch nối liền Thái Bình Dương - Ấn Độ Dương, châu Âu – châu Á, Trung Đông – châu Á, đóng vai trò vô cùng quan trọng trong thương mại hàng hải toàn cầu. Khu vực cảng biển phía Bắc của Việt Nam là cửa ngõ kết nối tiếp giáp với các quốc gia Đông Bắc Á như Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc và Hồng Kong.

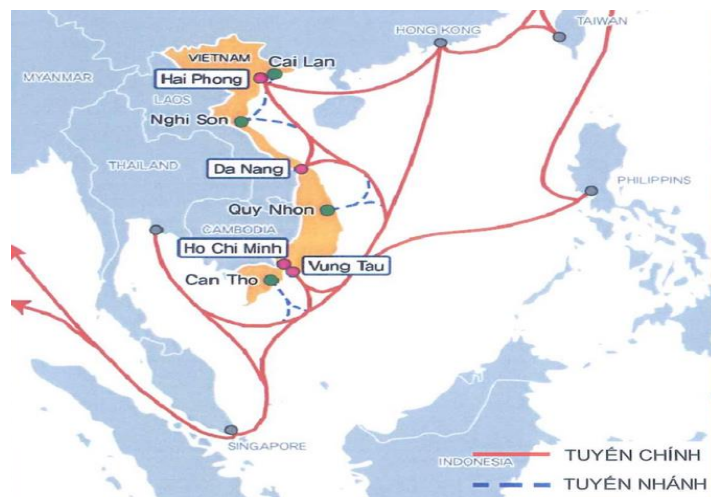
### Vị trí địa thế thuận lợi trong thương mại toàn cầu

Khu vực cảng biển phía Bắc của Việt Nam là cửa ngõ kết nối tiếp giáp với các quốc gia Đông Bắc Á như Trung Quốc, Nhật Bản, Hàn Quốc và Hồng Kong. Trong khi đó, khu vực cảng biển miền Nam có vị trí kết nối các nước châu Á trên tuyến vận tải quốc tế đi các châu lục khác. Hiện tại, Việt Nam hệ thống cảng biển Việt Nam hiện có 286 bến cảng, phân bố theo 5 nhóm cảng biển, tổng chiều dài cầu cảng hơn 96km, đáp ứng được lượng hàng thông qua hơn 706 triệu tấn. Trong đó, 2 cụm cảng biển lớn là TP Hải Phòng và TPHCM đều nằm trong top 50 cảng container lớn trên thế giới.

**Biểu đồ 1: Tuyến vận tải thế giới**



**Biểu đồ 2: Tuyến vận tải Việt Nam**



Nguồn: Bộ KH&ĐT, Asean Securities tổng hợp

## RỦI RO CỦA VIỆT NAM TRONG PHÁT TRIỂN CẢNG BIỂN

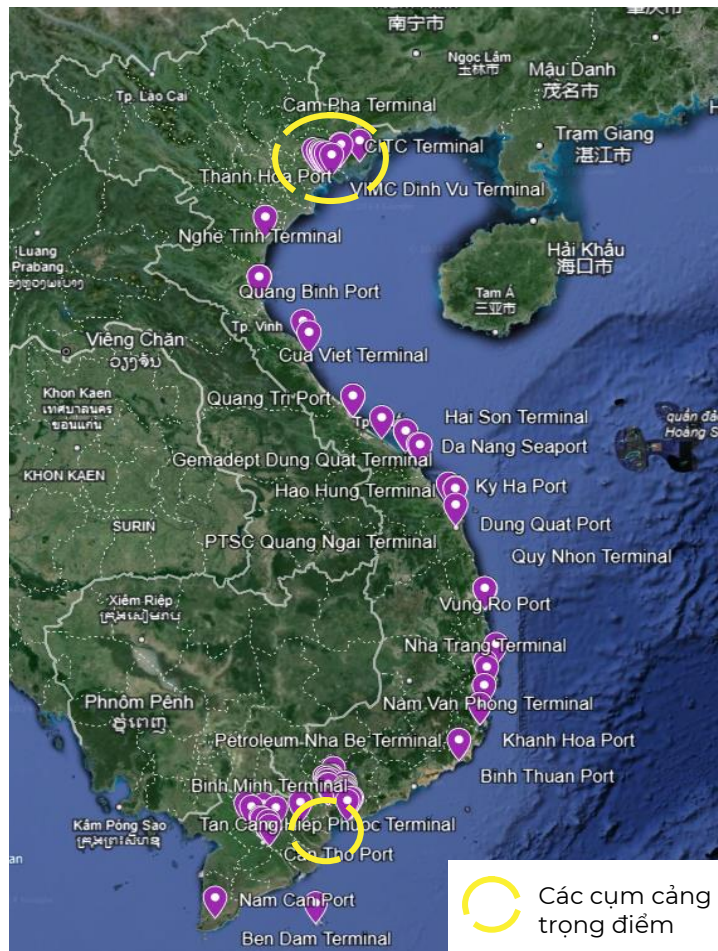
### Việt Nam có ưu thế trong việc phát triển cảng biển

Khó khăn hiện nay chính là Việt Nam đang có quá nhiều cảng biển do chính sách phát triển nhiều cảng nhỏ với các chủ đầu tư khác nhau của...?. Hệ thống cảng phân tán dẫn đến sự thiếu hiệu quả và đầu tư lãng phí lớn cụ thể như:

- Việc nhiều tỉnh, thành ven biển cùng mở cảng biển đã khiến phân tán nguồn hàng xuất nhập khẩu và nguồn lực đầu tư.
- Hiện nay hệ thống đường bộ tại Việt Nam chưa hỗ trợ vận tải khi xe container vẫn di chuyển chung làn xe khác, hệ thống xe lửa thì chỉ đáp ứng 10-15% nhu cầu của cảng biển. Do vậy, nhu cầu đầu tư bổ sung cơ sở hạ tầng trên đất liền để kết nối nhiều cảng biển đang trở nên cấp thiết.
- Tăng thêm chi phí cho các chủ hàng và hãng vận tải biển do phải đăng ký nhiều điểm giao nhận hàng hay tàu bè phải ra vào nhiều cảng tại cùng một địa điểm, dẫn đến các khu vực như hệ thống cảng biển tại TP. HCM và Hải Phòng thường xuyên xảy ra tình trạng ùn tắc.
- Hiện nay, để giải quyết vấn đề này, chính phủ đang tập trung quy hoạch các cụm cảng Hải Phòng và Cái Mép – Thị Vải để hình thành những cảng biển trọng điểm quốc gia.
- Xu hướng tất yếu trong tương lai để phát triển ngành cảng biển sẽ là sự hợp tác giữa các doanh nghiệp trong ngành, các cảng biển sẽ đi đến bước hợp tác, sở hữu cổ phần và thậm chí là M&A.

### Chính phủ đang tập trung quy hoạch các cụm cảng trọng điểm

**Biểu đồ 3: Hệ thống cảng biển Việt Nam**



Nguồn: GG Earth, Asean tổng hợp

## QUY HOẠCH NGÀNH CẢNG BIỂN THỜI KỲ 2021 – 2030, TẦM NHÌN 2050

Nhằm cụ thể hóa và thay đổi phù hợp với các mục tiêu sắp tới, Thủ tướng đã ban hành Chính phủ đã phê duyệt quyết định 886/QĐ-TTg để Nâng cao nhận thức và hành động trong việc triển khai thực hiện Quyết định số 1579/QĐ-TTg về Quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng biển Việt Nam thời kỳ 2021 - 2023. Về cơ bản, quyết định đề ra các mục tiêu và tầm nhìn:

### MỤC TIÊU 2023



#### Về năng lực

Hệ thống cảng biển đáp ứng thông qua:

- (1) Lượng hàng hóa từ 1.322 – 1.589 triệu tấn (trong đó hàng container từ 46 - 54 triệu TEU)
- (2) Hành khách từ 20,6 – 21,1 triệu lượt khách.



#### Về kết cấu hạ tầng

- (1) Ưu tiên phát triển: các khu bến cảng cửa ngõ quốc tế Lạch Huyện (Hải Phòng), Cái Mép (BR-VT)
- (2) Khai thác tiềm năng về điều kiện tự nhiên và vị trí địa lý cảng trung chuyển quốc tế tại Vân Phong (Khánh Hòa). Quy hoạch bến cảng Trần Đề (Sóc Trăng) phục vụ đồng bằng sông Cửu Long
- (3) các cảng biển quy mô lớn phục vụ phát triển KT-XH của cả nước hoặc liên vùng; các bến cảng khách quốc tế gắn với các vùng động lực phát triển du lịch...

### TẦM NHÌN ĐẾN NĂM 2025



#### Mục tiêu chung

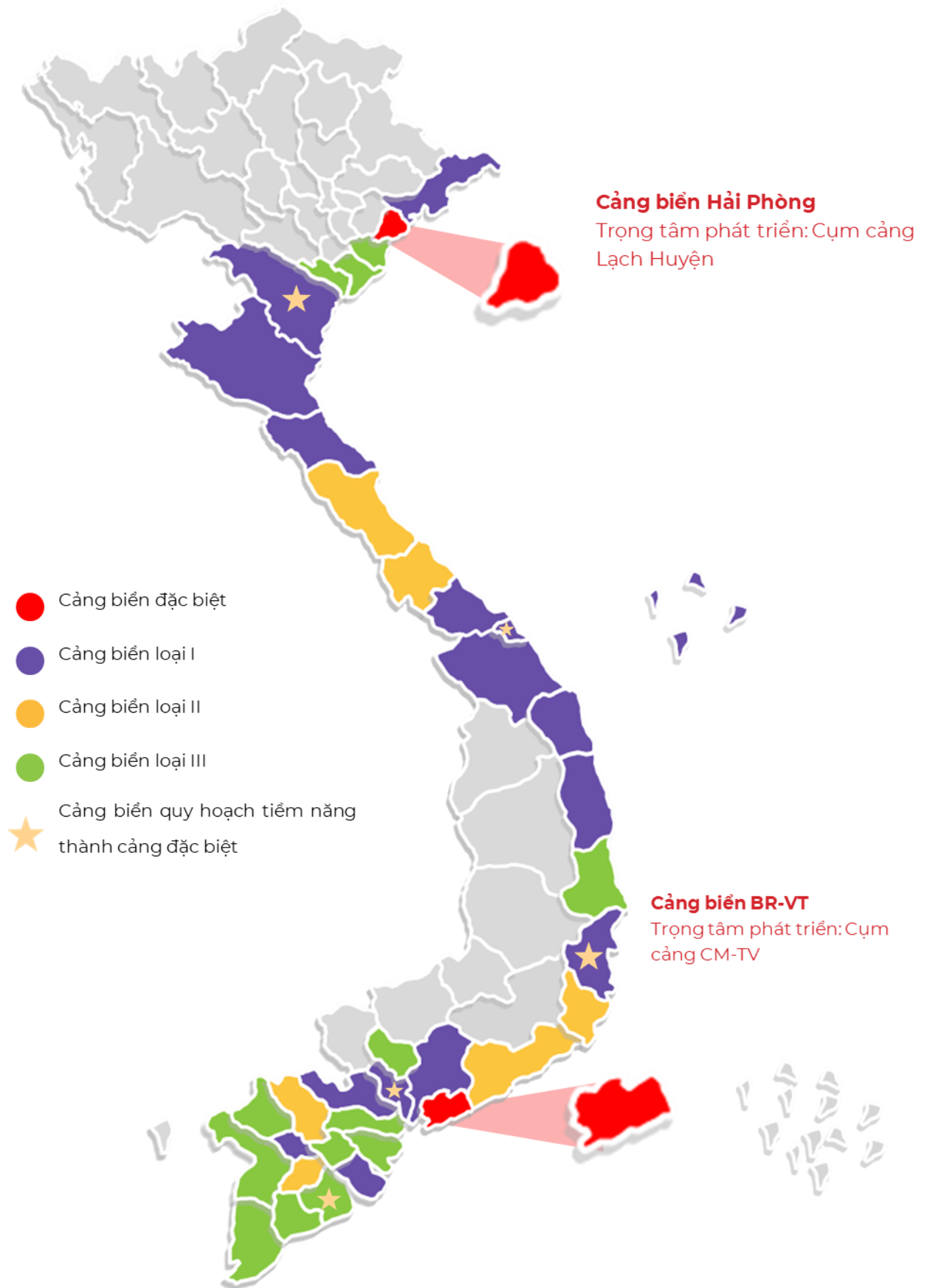
Phát triển hệ thống cảng biển đồng bộ, hiện đại ngang tầm với khu vực và thế giới, đáp ứng các tiêu chí cảng xanh; đáp ứng đầy đủ, hiệu quả nhu cầu phát triển kinh tế - xã hội đất nước, là trụ cột chính có vai trò động lực, dẫn dắt, phát triển thành công kinh tế hàng hải theo Nghị quyết số 36-NQ/TW Chiến lược phát triển bền vững kinh tế biển Việt Nam đến năm 2030, tầm nhìn đến năm 2045



#### Năng lực hệ thống cảng biển

- |                                      |                   |      |
|--------------------------------------|-------------------|------|
| (1) Tốc độ tăng trưởng bình quân     | <b>4.2 - 4.8%</b> | /năm |
| (2) Hành khách tăng trưởng bình quân | <b>1.2 - 1.3%</b> | /năm |

## QUY HOẠCH CẢNG BIỂN



## QUY HOẠCH NGÀNH CẢNG BIỂN THỜI KỲ 2021 – 2030, TẦM NHÌN 2050

### Cảng biển đặc biệt

**Chức năng:** Cửa ngõ kết hợp trung chuyển quốc tế, tiếp nhận các tàu đi tuyến biển xa

Bao gồm: Cảng biển Hải Phòng với trọng tâm phát triển là cụm cảng Lạch Huyện và Cảng biển Bà Rịa - Vũng Tàu với trọng tâm phát triển là cụm cảng Cái Mép - Thị Vải.

### Cảng biển loại I

**Chức năng:** Phục vụ cả nước hoặc liên vùng tiếp nhận tàu đi tuyến nội Á, Australia, châu Phi

Trong đó, các cảng biển Thanh Hóa, cảng biển Đà Nẵng, cảng biển Khánh Hòa quy hoạch tiềm năng thành cảng biển đặc biệt.

### Cảng biển loại II và loại III

**Chức năng:** Phục vụ vùng và địa phương, tiếp nhận tàu biển vận tải trên các tuyến biển cự ly ngắn, trung bình, đóng vai trò là cảng vệ tinh gom hàng cho các cảng biển chính

Trong đó, Cảng biển Sóc Trăng quy hoạch tiềm năng thành cảng biển đặc biệt.



Để hoàn thiện hệ thống các cảng biển, chính phủ đã đưa ra định hướng phát triển hệ thống hạ tầng giao thông kết nối các tuyến đường sắt với cảng biển loại đặc biệt và cảng biển loại I trên hàng lang Bắc - Nam; hình thành các bến cho phương tiện thủy nội địa; hệ thống đường bộ cao tốc, hệ thống quốc lộ, đường địa phương kết nối trực tiếp đến hệ thống cảng biển.

- Trong quy hoạch 2021 - 2030, khu vực trọng tâm phát triển cho ngành cảng biển chính là hai cảng biển nước sâu và đón đầu các khu vực là **Lạch Huyện (Hải Phòng) và Cái Mép – Thị Vải (Bà Rịa - Vũng Tàu)** với chức năng chủ yếu đón tàu trung chuyển quốc tế và là cửa ngõ giao thương với thế giới.
- Bộ GTVT dự báo đến năm 2030 sẽ có khoảng 100 triệu TEU trung chuyển qua các Cảng khu vực Đông Nam Á. Đây sẽ là cơ hội cho các cảng biển trung tâm logistic của Việt Nam và đặc biệt là các cảng biển nước sâu trong khu vực.

## NHẬN XÉT CỤM CẢNG MIỀN NAM - CỤM CẢNG CÁI MÉP – THỊ VẢI

**Bảng 1: Thông số các cảng lớn tại khu vực CM-TV**

Thông số	GML	SSIT	TCTT	CMIT	TCIT + TCTT
Sở hữu	GMD Hãng tàu CMA - CGM	VIMC <b>SGP</b> Hãng tàu SSA Marine	Tổng cty Tân cảng Sài Gòn	VIMC <b>SGP</b> APM Terminals	Tổng cty Tân cảng Sài Gòn Hãng tàu MOL, Wanhai Hanjin
Độ sâu trước bến (m)	-16.5	-16.5	-15	-16.5	-14
Cỡ tàu tối đa (nghìn DWT)	200	167	160	160	160
Số lượng cầu bờ (cái)	8	4	3	6	10
Công suất (triệu TEU)	1.5	1.1	1.5	1.1	2.4
Số lượng chuyển tàu 2023	1256	383	854	174	854
Sản lượng container 2023 (triệu TEUs)	1.634	0.497	0.821	0.644	1.886
Tổng khối lượng hang hóa thông qua (MT)	24,422,524	7,448,055	12,314,070	6,664,095	28,274,130
<b>Vị trí từ cửa biển</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>

Nguồn: VPA, Asean tổng hợp

**Cụm cảng Cái Mép – Thị Vải vẫn duy trì vị thế cao trên bản đồ cung ứng toàn cầu.**

Ngân hàng Thế giới (World Bank) và Hãng tin Tài chính S&P Global Market Intelligence hồi tháng 05/2023 công bố Chỉ số CPPI xếp hạng các cảng container toàn cầu. Trong đó, cụm cảng Cái Mép Thị Vải tiếp tục giữ vị trí cao trong danh sách 348 cảng container trên thế giới, xếp vị trí thứ 12, cao hơn các cảng biển lớn như Singapore (18), Yokohama (15), Busan – Hàn Quốc (22). Điều này cho thấy các tổ chức quốc tế và hãng vận tải đánh giá rất cao ưu thế và năng lực của khu vực cảng này.

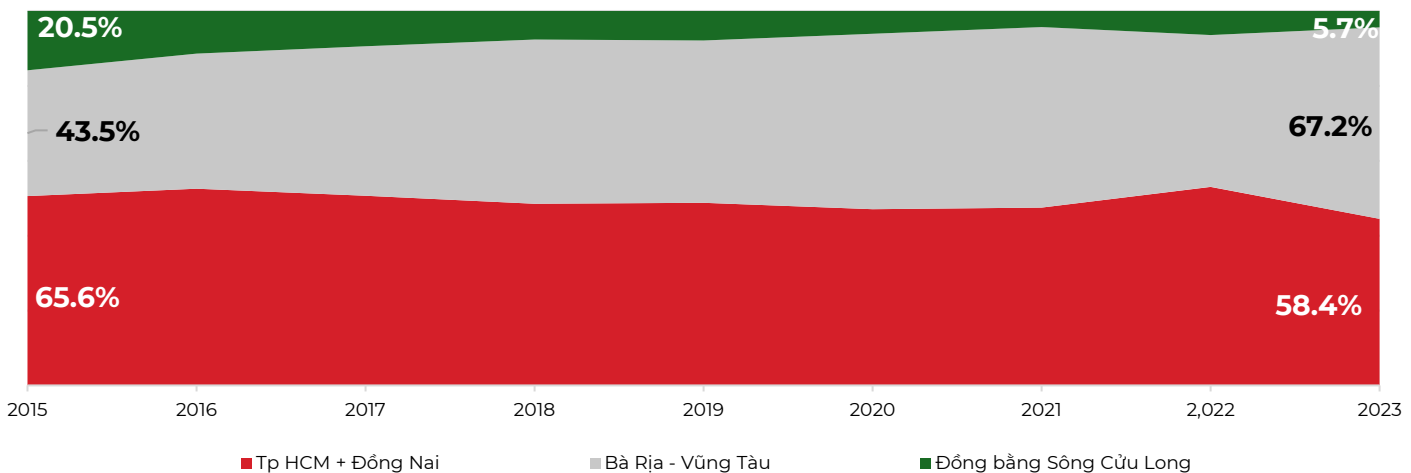


## NHẬN XÉT CỤM CẢNG MIỀN NAM - CỤM CẢNG TP. HỒ CHÍ MINH

**Bảng 2: Thông số các cảng lớn tại khu vực TP. Hồ Chí Minh**

Thông số	Cát Lái	Sài Gòn	VICT	Bến Nghé	Tân cảng Hiệp Phước
Sở hữu	Tổng cty Tân cảng Sài Gòn	SGP	FLDC	Tổng cty cơ khí GTVT Gòn	Tổng cty Tân cảng Sài Gòn
Độ sâu trước bến (m)	12.5	11	10	10.5	13.4
Diện tích cảng (ha)	160	Na	20	32	156.5
Số lượng bến (cái)	7	4	4	4	3
Công suất (triệu TEU)	4.2	0.6	0.8	0.3	0.5
Số lượng chuyển tàu 2023	4198	1125	606	579	232
Sản lượng container 2023 (triệu TEUs)	5.332	0.231	0.550	0.365	0.130
Tổng khối lượng hàng hóa thông qua (MT)	79,981,920	3,461,565	8,244,645	5,475,285	1,957,155

**Biểu đồ 4: Tỷ trọng hàng hóa dịch chuyển từ cụm cảng TP.HCM sang BR-VT**



Nguồn: VPA, Asean tổng hợp

## 6 DỰ ÁN GIAO THÔNG KẾT NỐI CỤM CẢNG CÁI MÉP – THỊ VẢI

### Khu vực Cái Mép – Thị Vải gặp nhiều khó khăn do giao thông tắc nghẽn

- Cụm cảng Cái Mép – Thị Vải (thị xã Phú Mỹ) đang nắm giữ hơn 30% lượng hàng hóa xuất khẩu bằng container của cả nước và đạt mức tăng trưởng cao nhất thế giới. Tuy nhiên, việc vận chuyển hàng hóa xuất - nhập khẩu tại đây đang gặp nhiều khó khăn do tình trạng giao thông thường xuyên tắc nghẽn.
- Để giải quyết vấn đề này và biến cụm cảng trở thành "cửa ngõ phía Nam", Ban quản lý dự án giao thông khu vực cảng Cái Mép – Thị Vải đã và đang triển khai 5 con đường và 1 cây cầu, với tổng vốn đầu tư hơn 14.200 tỷ đồng. Những dự án trọng điểm này được kỳ vọng sẽ thúc đẩy mạnh mẽ kết nối giao thông và nâng cao hiệu quả vận chuyển hàng hóa xuất - nhập khẩu qua cụm cảng..

### Dự án đường 991B dự kiến hoàn thành vào tháng 6/2024 sẽ giúp cải thiện hạ tầng giao thông

Dự án đường 991B, trị giá hơn 3.900 tỷ đồng, nối từ quốc lộ 51 đến liên cảng Cái Mép – Thị Vải, Bà Rịa – Vũng Tàu, sẽ hoàn thành vào tháng 6/2024. Dự án đường 991B là một trong những tuyến đường huyết mạch, đóng vai trò quan trọng trong việc vận chuyển hàng hóa đến và đi từ cụm cảng Cái Mép - Thị Vải, bên cạnh tuyến Phước Hòa - Cái Mép. Dự án này không chỉ giúp hoàn thiện hạ tầng giao thông, kết nối Quốc lộ 51 với cảng Cái Mép, mà còn tạo điều kiện thuận lợi cho việc vận chuyển hàng hóa, đi lại của người dân và kết nối các khu công nghiệp lân cận, khu công nghiệp Long Sơn với hệ thống giao thông quốc gia, đặc biệt là tuyến cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu. Qua đó, dự án góp phần thúc đẩy phát triển kinh tế - xã hội của tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu nói riêng và cả nước nói chung.

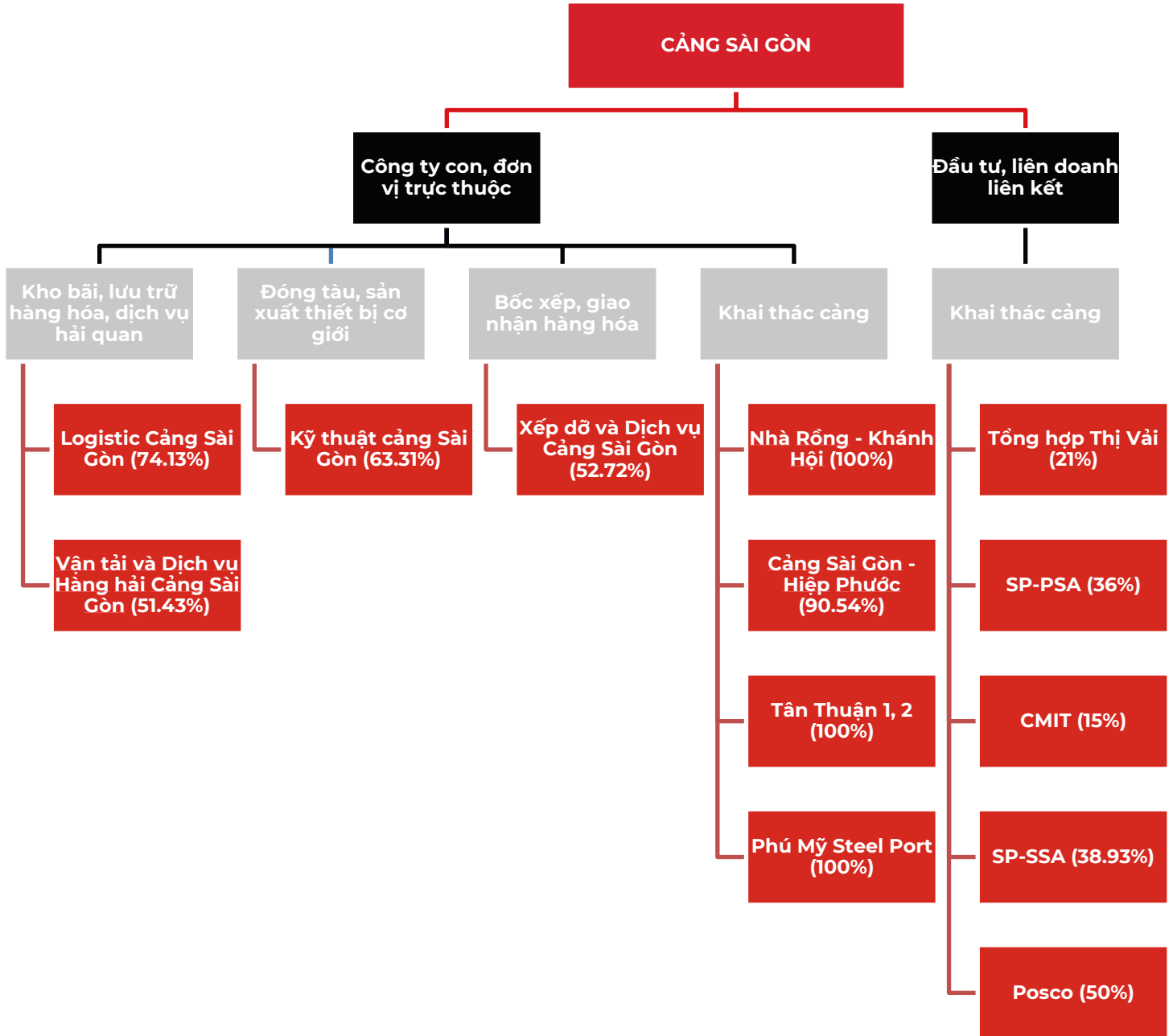
**Biểu đồ 5 : Hệ thống 6 dự án giao thông kết nối cụm cảng Cái Mép – Thị Vải**



Nguồn: VNExpress

**MÔ HÌNH CÔNG TY**  
**DANH SÁCH CÔNG TY CON, CÔNG TY LIÊN KẾT**

**Biểu đồ 5 : Các công ty con và công ty liên kết của SGP**



**Đầu tư dài hạn**

- **Cảng Quốc tế Cái Mép:** Tỷ lệ sở hữu 15%
- **Đầu tư phát triển Đô thị Ngọc Viễn Đông:** 5.56%

## CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

### Cơ cấu cổ đông cô đặc

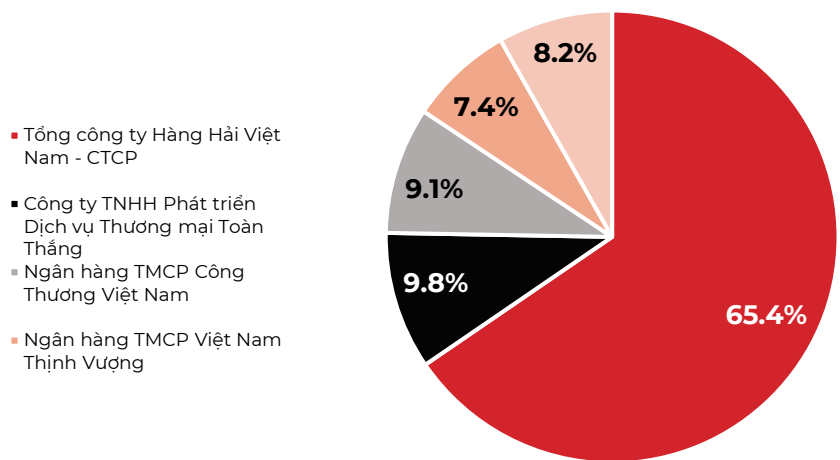
Hiện bốn cổ đông lớn chiếm 91.79% cổ phần, trong đó cổ đông liên quan đến nhà nước là Tổng công ty Hàng Hải Việt Nam – CTCP chiếm 65.45%. 2 ngân hàng VietinBank và VPBank sở hữu lần lượt 9.07% và 7.44% được chuyển từ các khoản vay. Tại đại hội cổ đông năm 2016, 2 ngân hàng trên đã được phê duyệt việc thoái phần vốn của mình nhưng tính đến nay, việc thoái vốn vẫn chưa được thực hiện.

### Ban lãnh đạo có chuyên môn, kinh nghiệm trong ngành lâu năm

Ban lãnh đạo chủ chốt của SGP có tuổi đời khá cao, thường trên 50 tuổi và có thâm niên làm việc ở SGP từ lâu, thường trên 20 năm. Điều này khiến cho chúng tôi đánh giá ban lãnh đạo của SGP là những người ở trong ngành lâu năm, có chuyên môn về ngành cảng biển và các mối quan hệ với bộ ban ngành. Tuy nhiên, việc ban lãnh đạo gần như toàn bộ có tuổi đời cao như vậy phần nào khiến cho động lực phấn đấu và khả năng phát triển đột phá của SGP thấp xuống.

Như đã phân tích, SGP là một công ty có cơ cấu sở hữu rất cô đặc, phần cổ phiếu không thuộc tổ chức lớn của SGP bên ngoài chỉ vào khoảng 177 triệu cổ phiếu (8,21%), ban lãnh đạo của SGP sở hữu cá nhân về số cổ phiếu không nhiều, cao nhất là tổng giám đốc với chỉ 121.500 cổ phiếu (0.06%).

**Biểu đồ 6 : Cơ cấu cổ đông SGP**



Nguồn: SGP, Asean Securities

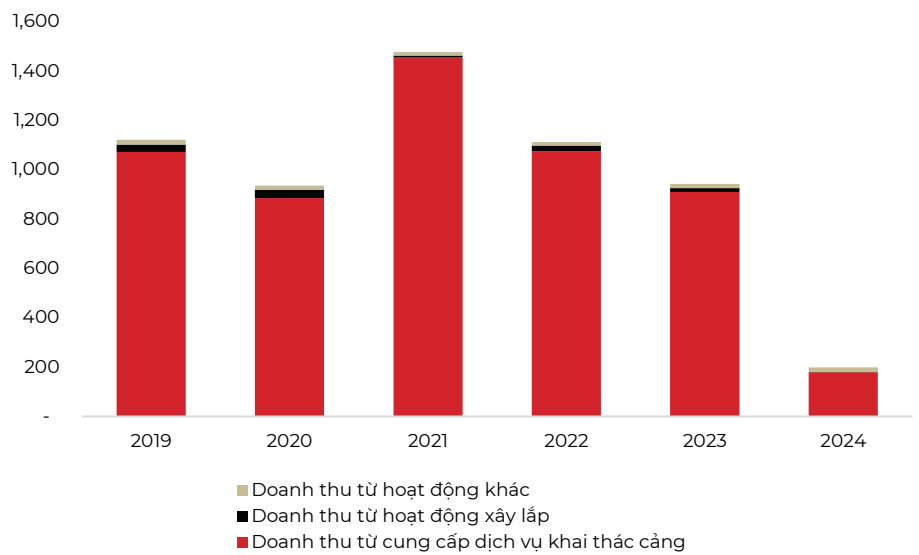
## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHÍNH

### SGP hoạt động chính trong mảng khai thác và dịch vụ cảng

SGP hoạt động kinh doanh chính ở mảng khai thác cảng và các dịch vụ liên quan (chiếm tỷ trọng doanh thu trên 95%). Hiện tại SGP đang trực tiếp quản lý và vận hành 3 cảng gồm: Tân Thuận (TP.HCM), Sài Gòn Hiệp Phước (TP.HCM) và Thép Phú Mỹ (BRVT). Ngoài ra, SGP còn sở hữu 3 cảng ở BRVT gồm: Cảng SP-PSA, Cảng SSIT và cảng CMIT thông qua 3 công ty liên doanh.

Lượng hàng hóa qua các cảng của SGP (tính cả các cảng liên doanh) đạt gần 30 triệu tấn trong năm 2022, xếp thứ 3 cả nước, chỉ thua Tân Cảng Sài Gòn và Cảng Hải Phòng

**Biểu đồ 7: Cơ cấu doanh thu SGP**



Nguồn: FiinPro, Asean Securites

**Biểu đồ 8: Vị trí các cảng đang được SGP vận hành khai thác**



Nguồn: SGP, Asean Securites

## CÁC CẢNG TẠI KHU VỰC TP. HỒ CHÍ MINH

**Biểu đồ 8: Các cảng khu vực TP. Hồ Chí Minh của SGP**



Nguồn: SPC, GG Earth, Asean tổng hợp

### **Cảng Nhà Rông Khánh Hội – Khai thác mảng cảng phục vụ du lịch, dịch vụ trên sông Sài Gòn**

Trước năm 2017 đây là cảng đóng vai trò rất quan trọng với cơ cấu doanh thu của SGP lên đến 20-30%; tuy nhiên, nhằm giảm áp lực nội đô, khu vực bến sông Sài Gòn phát thực hiện di dời và chuyển đổi công năng, theo quyết định của Thủ tướng Chính phủ. Từ năm 2017, SGP bàn giao lại mặt bằng và đất đai để thực hiện dự án khu phức hợp Nhà Rông Khánh Hội do Công ty TNHH Ngọc Viễn Đông làm chủ đầu tư (SGP chiếm 5,56% cổ phần)

Năm 2022, được phép khai thác cảng phục vụ du lịch, dịch vụ trên sông Sài Gòn

Mặc dù vị trí dự án ở khu đất rất đẹp của TP HCM, nhưng với thị trường Bất động sản vẫn đang khá trầm lắng từ năm 2022 đến nay, chúng tôi đánh giá triển vọng kinh doanh của dự án này ở mức trung lập. Hiện nay, Thành phố cũng chưa xây dựng được nhiều hạ tầng tiện ích và không gian dịch vụ công cộng, cảnh quan dọc hành lang sông Sài Gòn nên chưa khai thác được lợi thế về thương mại, dịch vụ, du lịch. Bởi vậy tiềm năng khai thác về phát triển du lịch trong ngắn hạn của SGP tại cảng này là không cao.

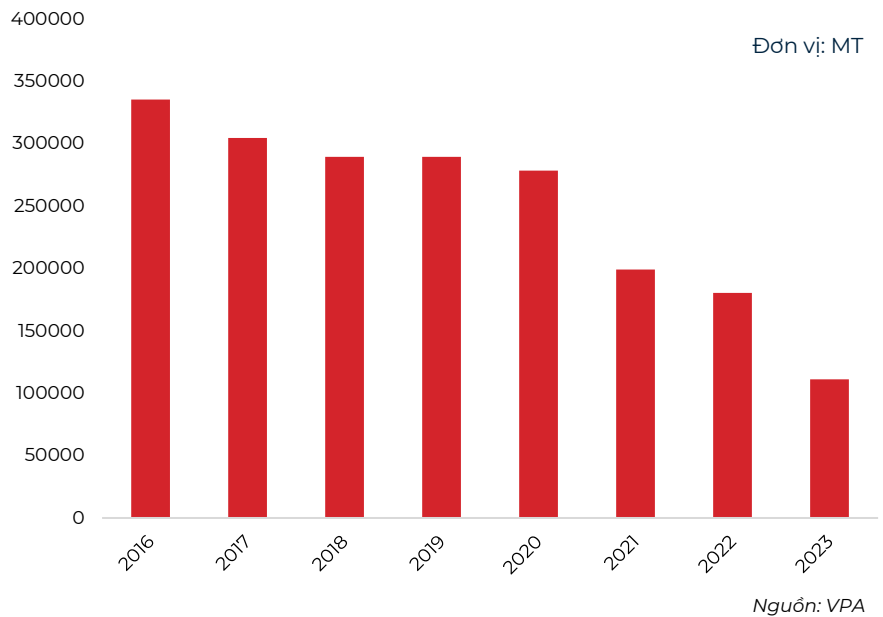
## CÁC CẢNG TẠI KHU VỰC TP. HỒ CHÍ MINH

### Cảng Tân Thuận – Tiềm năng tăng doanh thu từ chủ trương di dời

Do sự cạnh tranh của cụm cảng TP. Hồ Chí Minh cũng như xu hướng dịch chuyển ra các cảng khu vực BR-VT, sản lượng của Cảng Tân Thuận đang xu hướng giảm đều theo thời gian. Hiện tại cảng cũng đã đạt công suất tối đa và không có khả năng mở rộng sản xuất.

Trước năm 2025, Cảng Tân Thuận sẽ vẫn hoạt động bình thường trước chủ trương di dời của TP. HCM. Sau 2025, 40% cảng (~80 000 m<sup>2</sup>) sẽ được bàn giao để xây dựng cầu Thủ Thiêm. Số đất còn lại được chúng tôi nhận định sẽ có khả năng rất cao được dùng làm các dự án BĐS (~120 000 m<sup>2</sup>), đây là con số rất lớn và có khả năng tăng doanh thu cho SGP (trường hợp SGP xin được giấy phép chấp thuận đầu tư).

**Biểu đồ 9: Sản lượng hàng hóa cảng Tân Thuận**



### Cảng Sài Gòn Hiệp Phước – Chịu áp lực cạnh tranh từ cạnh tranh từ các cảng lớn và lâu năm

Hoạt động kinh doanh Cảng Sài Gòn trước đây chủ yếu đến từ dịch vụ khai thác cảng tại khu vực cảng Nhà Rông – Khánh Hội, tuy nhiên, theo quyết định của Thủ tướng Chính phủ, khu vực bến trên sông Sài Gòn phải thực hiện di dời và chuyển đổi công năng nhằm giảm áp lực giao thông nội đô do đó doanh nghiệp đã tiến hành đầu tư xây dựng Cảng Sài Gòn - Hiệp Phước để thay thế.

Tuy nhiên sau khi đi vào hoạt động (2017), lượng hàng hóa dịch chuyển từ cảng Nhà Rông Khánh Hội về cảng Sài Gòn Hiệp Phước không được như dự kiến do vị trí địa lý và khả năng kết nối không thể cạnh tranh so với các cảng Cát Lái – Phú Hữu. Ngoài ra, trong phạm vi hẹp hơn, áp lực cạnh tranh nguồn hàng vẫn rất lớn từ các cảng cùng vị trí bao gồm: SNP-Hiệp Phước, ICD Tân Cảng Nhơn Trạch và Long An.

Ở thời điểm hiện tại, hàng hóa thông qua cảng chủ yếu là hàng rời, hàng hóa container chiếm tỷ trọng không đáng kể.

## CÁC CẢNG TẠI KHU VỰC BÀ RỊA – VŨNG TÀU

Biểu đồ 11: Các cảng khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu của SGP



Nguồn: SPG, GG Earth, Asean tổng hợp

### Cảng Posco

Là cảng liên doanh ở khu vực BR-VT, đóng góp vào kết quả kinh doanh của SGP không đáng kể.

### Cảng SP-PSA – Cảng hàng rời

Mặc dù là cảng nước sâu ở khu vực Cái Mép Thị Vải, tuy nhiên, vị trí quá sâu trong thượng nguồn của SP-PSA tạo ra khó khăn đến sự vận hành của cảng này:

- Chỉ có thể nhận các loại hàng rời, hàng nhỏ từ các cảng ở phía hạ nguồn do tàu bè lớn khó có thể đi sâu vào phía trong.
- Tính liên kết với các hàng tàu còn chưa có, vì thế không thể cạnh tranh với các cảng khác ở hạ nguồn.
- Mặc dù 2024, ngành cảng được đánh giá khả quan, tuy nhiên do sức cạnh tranh yếu nên đánh giá triển vọng kinh doanh của chúng tôi là không khả quan.

### Cảng Phú Mỹ - Steel Port

Đây là cảng được SGP thuê lại từ Tổng công ty thép Việt Nam, là cảng chuyên dụng phục vụ xuất nhập khẩu thép và nằm trong KCN Phú Mỹ nơi tập trung nhiều nhà máy sản xuất thép khu vực miền Nam.

Vì tính đặc thù của cảng nên triển vọng để tăng trưởng phụ thuộc và tình hình XNK sắt thép ở KCN, cộng với việc phải thuê và chỉ phục vụ các doanh nghiệp ở KCN Phú Mỹ, triển vọng của cảng được đánh giá trung lập.



## CÁC CẢNG TẠI KHU VỰC BÀ RỊA – VŨNG TÀU

### Cảng Tổng hợp Thị Vải

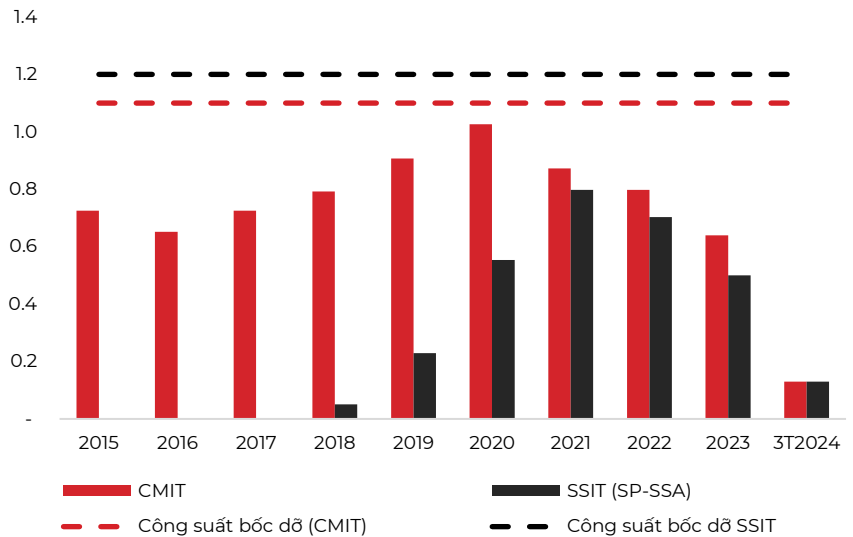
Sản lượng hàng năm đạt khoảng 3 triệu tấn, chủ yếu là sắt thép và hàng rời. Đóng góp vào kết quả kinh doanh không cao.

### Cảng SSIT và CMIT – Cảng container – Vị trí tại hạ lưu khu vực Cái Mép – Thị Vải

Đây là 2 cảng liên doanh của SGP ở hạ lưu khu vực Cái Mép Thị Vải:

- Cả 2 đều là các cảng nước sâu với độ sâu luồng bến đạt 14m và cỡ tàu lớn nhất có thể tiếp nhận là 160.000 DWT
- Đều là các cảng được đầu tư về vốn nhiều, hiện tại EBIDA của cả 2 hàng năm vào khoảng 500 tỷ đồng (SP-SSA) và 400 tỷ đồng (CMIT) nhưng lãi vay do đầu tư vốn ban đầu khiến lợi nhuận sau thuế của cả 2 bị thấp đi tương đối với khoảng 160 tỷ đồng (SP-SSA) và khoảng 100 tỷ đồng (CMIT) mỗi năm.
- Vị trí địa lý thuận lợi cộng với hạ tầng cảng tốt là những yếu tố khiến chúng tôi đánh giá đây là 2 cảng có tiềm năng phát triển và đem lại lợi nhuận tốt nhất cho SGP.

**Biểu đồ 11: Số lượng Container thông qua 2 cảng (Triệu TEU)**



Nguồn: Asean Securites

### Siêu cảng Cần Giờ sẽ là tiềm năng rất lớn cho SGP khi được phê duyệt thực hiện dự án

TP.HCM đặt mục tiêu đưa cảng Cần Giờ và cửa sông Cái Mép trở thành trung tâm trung chuyển quốc tế, thu hút các doanh nghiệp logistics hàng đầu, đưa Cần Giờ thành trung tâm cảng biển, logistics sánh ngang với Singapore, Hong Kong, Tanjung Pelepas....

Vào ngày 06/4/2023, liên danh Công ty cổ phần Cảng Sài Gòn và Công ty Terminal Investment Limited Holding S.A, đã gửi đến Bộ Kế hoạch và Đầu tư hồ sơ đề nghị thực hiện dự án Cảng trung chuyển quốc tế Cửa ngõ Sài Gòn, bao gồm đầu tư mới bến cảng, khu bến cảng với tổng vốn đầu tư khái toán hơn 113.500 tỷ đồng, thời gian thực hiện dự án là 22 năm, chia làm 7 giai đoạn (từ 2027 - 2045). Dự kiến trước ngày 30/6/2024, UBND TP.HCM sẽ trình Thủ tướng Chính phủ phê duyệt quy hoạch dự án. Nếu SGP được phê duyệt thực hiện dự án này, sẽ mang lại lợi thế cạnh tranh rất lớn khi Cần Giờ sẽ trở thành cảng đón đầu khu vực Cái Mép – Thị Vải thay cho Gemalink.

## PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CÔNG TY

### Tài sản dài hạn chiếm đa số, tuy nhiên năm 2023 ghi nhận sự tăng lên bất ngờ của tài sản ngắn hạn

Về cơ cấu tài sản, tài sản ngắn hạn chiếm trên 30% trong 05 năm gần nhất, và giảm xuống mức 21.66% trong năm 2023. Tài sản dài hạn chiếm đa số với mức ổn định trên 60% trong 05 năm và tăng đột biến lên 78.34% trong năm 2023.

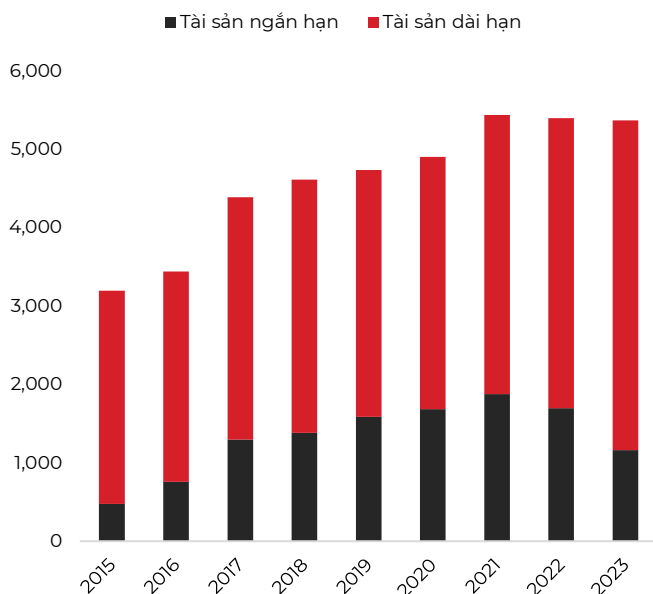
### Phải thu về cho vay dài hạn tăng đột biến phục vụ cho tái cơ cấu nợ vay SSIT

Lý giải cho thay đổi đột biến trong cơ cấu tài sản của năm 2023 này, một khoản phải thu về cho vay dài hạn từ 0, xuất hiện với giá trị đạt 514.11 tỷ đồng, đây là khoản dùng để tái cơ cấu khoản nợ vay của SSIT với lãi suất 6.3%/ năm và thời hạn 5 năm. Và phần vốn dùng để tài trợ cho khoản cho vay này lại đến từ các khoản trong mục tài sản ngắn hạn. Đầu tiên, các khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn (các khoản tiền gửi ngân hàng dưới 12 tháng đã giảm hơn 602 tỷ đồng, từ mức 853.29 tỷ đồng xuống mức 251.33 tỷ đồng, đồng thời các khoản tương đương tiền gia tăng nhẹ lên mức 247.92 tỷ đồng, do đó khoản trên 400 tỷ đồng từ tiền gửi đã được rút ra. Mặt khác, các khoản phải thu của khách hàng ngắn hạn cũng giảm đáng kể từ 520.42 tỷ đồng xuống mức 207.29 tỷ đồng. Các khoản mục trên chính là các khoản đã tài trợ nguồn cho khoản vay 514.11 tỷ đồng đã nêu ở phía trên và khiến cho cơ cấu tài sản tăng mạnh về phía tài sản dài hạn.

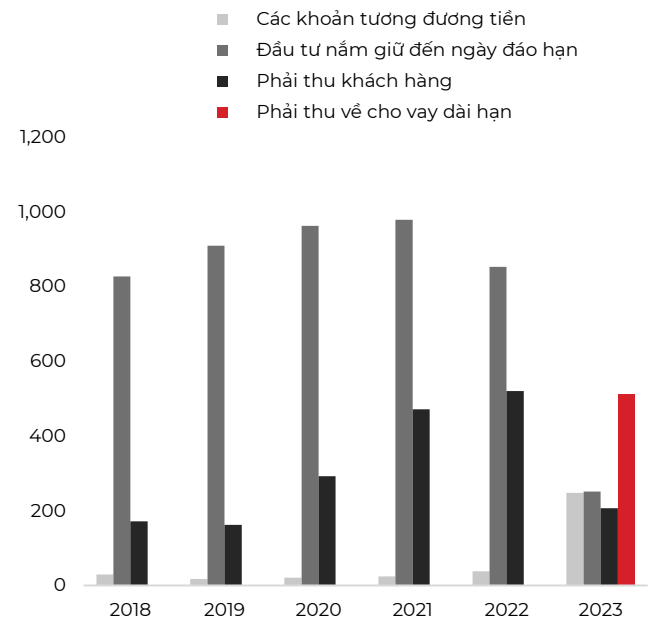
### Tài sản cố định chiếm trọng lớn nhất và cần duy trì sự ổn định từ 2019 đến nay

Trong cơ cấu tài sản, ngoài khoản mục tiền gửi đã phân tích phía trên, tài sản cố định là khoản mục chiếm tỉ trọng lớn nhất với giá trị năm 2023 đạt 1546.72 tỷ đồng, về cơ bản, từ năm 2019 đến nay, các khoản mục tài sản cố định không có sự biến đổi đột biến chứng tỏ doanh nghiệp không đầu tư các dự án mới cũng như các tài sản, máy móc lớn.

**Biểu đồ 11: Cơ cấu tài sản của SGP**



**Biểu đồ 12: Cho vay dài hạn tăng trưởng đột biến**



Nguồn: FiinPro, Asean Securities

## PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CÔNG TY

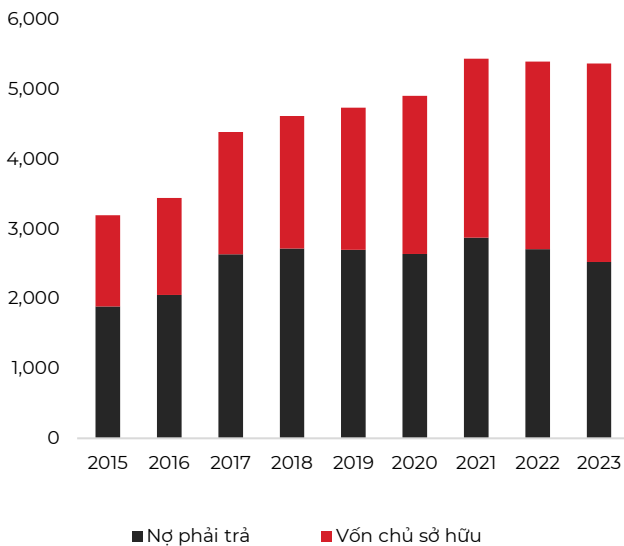
### Cơ cấu nguồn vốn an toàn

Về cơ cấu nguồn vốn, nợ phải trả cân bằng với vốn chủ sở hữu ở mức lần lượt 47.01% và 52.99%, điều này cho thấy sự an toàn trong cơ cấu vốn vay của doanh nghiệp, các khoản vay ngắn hạn giảm đột biến tại thời điểm cuối năm 2023 từ 221.86 tỷ đồng xuống 28.01 tỷ đồng khiến cho cơ cấu nợ tiếp tục giảm so với cơ cấu nguồn vốn. Tuy nhiên đây là khoản vay ngắn hạn và có tính biến động tương đối cao theo từng thời điểm.

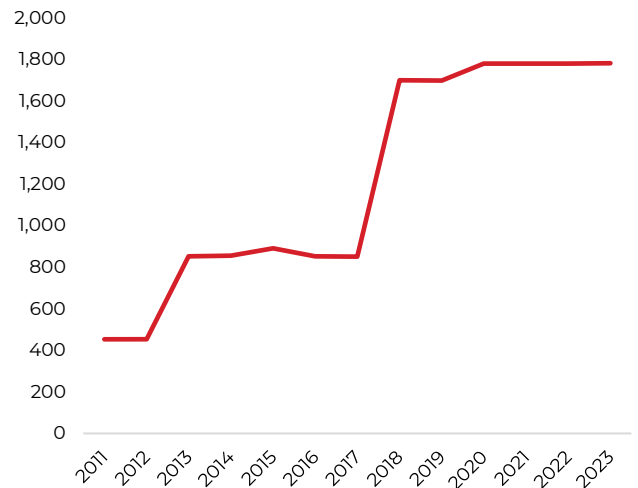
### Duy trì khoản phải trả dài hạn lớn và không biến động trong 5 năm gần nhất

Trong khoản mục nợ dài hạn, đáng lưu ý có khoản mục phải trả dài hạn khác đạt 1,782.79 tỷ đồng đến từ khoản phải trả cho Công ty TNHH Đầu tư Phát triển Đô thị Ngọc Viễn Đông và phải trả cho Ngân sách Nhà nước tiền ứng trước để thực hiện Dự án đầu tư Cảng Sài Gòn – Hiệp Phước. Về cơ bản khoản phải trả này không biến động nhiều trong 05 năm gần nhất, cho thấy doanh nghiệp thâm dụng vốn và phục vụ cho việc phát triển các dự án khác. Về cơ cấu vốn chủ sở hữu, vốn điều lệ chiếm đa số và không biến động với giá trị 2,162.95 tỷ đồng, tiếp đến là các quỹ và lợi nhuận sau thuế chưa phân phối.

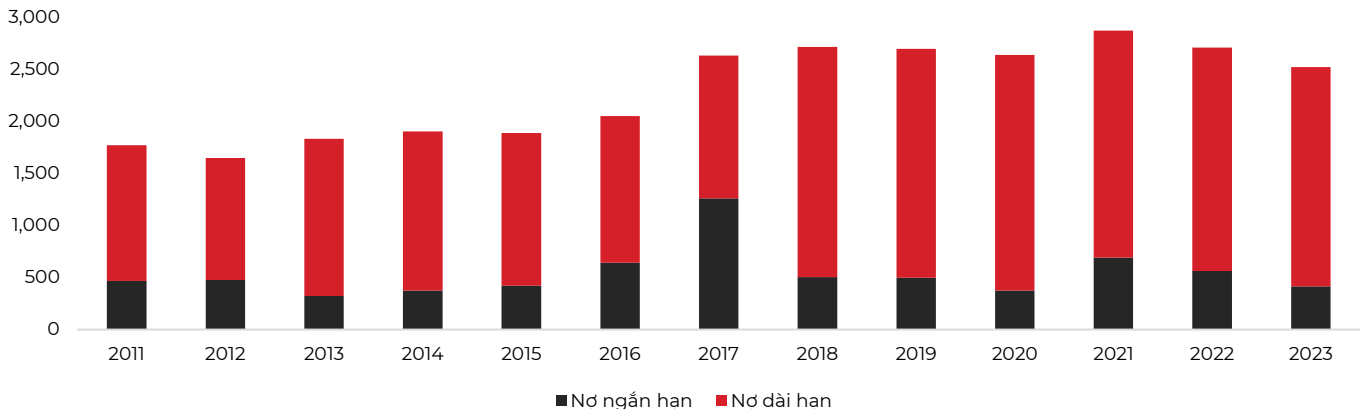
**Biểu đồ 13: Cơ cấu nguồn vốn của SGP**



**Biểu đồ 14: Phải trả dài hạn gần như không biến động trong vòng 5 năm**



**Biểu đồ 16: Cơ cấu nợ phải trả của SGP**



## PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH CÔNG TY

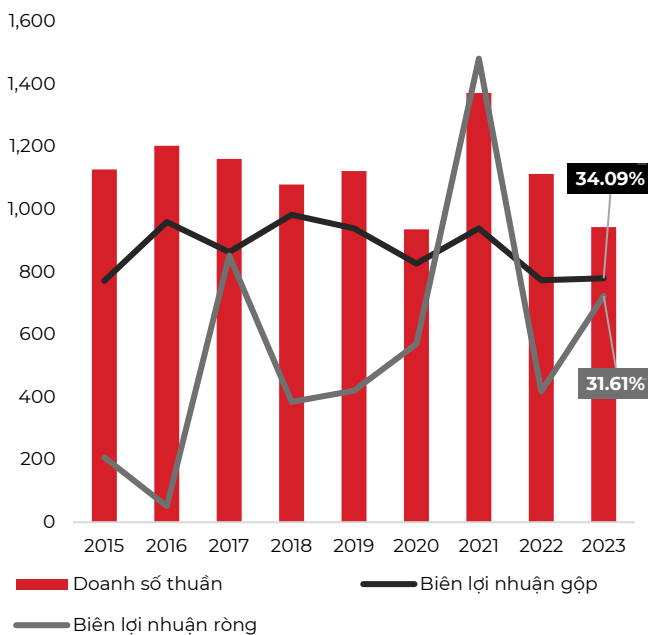
### Doanh thu giảm, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ

Xét trên khía cạnh kết quả kinh doanh, doanh thu năm 2023 của SGP giảm 15.28% so với cùng kỳ năm 2022, tuy nhiên biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ từ 33.81% lên mức 34.09%, dẫn đến lợi nhuận gộp giảm 55 tỷ đồng, từ mức 376.12 tỷ đồng xuống mức 321.26 tỷ đồng. Dấu ấn đặc biệt tích cực trong hoạt động kinh doanh của SGP đến từ việc chi phí quản lý doanh nghiệp giảm mạnh từ mức 226.55 tỷ đồng xuống mức 65.53 tỷ đồng, điều này khiến cho cơ cấu chi phí của SGP cải thiện đáng kể. Đồng thời chi phí lãi vay giảm đi và thu nhập tài chính tích cực góp phần giúp SGP có mức biên lợi nhuận ròng tăng gần gấp đôi so với năm 2022 và đạt mức 31.61%, một mức biên lợi nhuận khá ấn tượng.

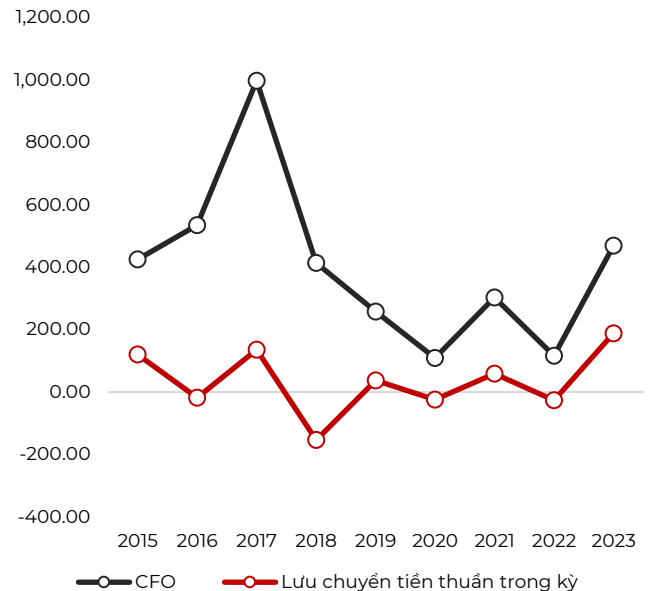
### Dòng tiền chỉ tăng nhẹ do sự ảnh hưởng của khoản cho vay hơn 500 tỷ

Xét trên phương diện dòng tiền, dòng tiền từ hoạt động kinh doanh sau khi trừ đi các chi phí và dòng tiền từ việc thu hồi mạnh mẽ các khoản phải thu là hai luồng tiền rất mạnh giúp cho dòng tiền CFO của doanh nghiệp dương mạnh, cụ thể các khoản đã thu hồi đạt 314.6 tỷ đồng tiền trong năm 2023 khiến cho dòng tiền từ hoạt động kinh doanh dương 469.48 tỷ đồng. Điều này giúp cho doanh nghiệp có được luồng tiền dư dả để thực hiện sản xuất kinh doanh và chi trả các khoản mục chi phí khác. Tuy nhiên, như đã đề cập ở trên, khoản cho vay hơn 500 tỷ đã ảnh hưởng đến dòng tiền của SGP, cuối năm 2023, tổng lưu chuyển thuần trong kỳ đạt 188.37 tỷ đồng, vẫn đạt mức dương đảm bảo hoạt động cho doanh nghiệp.

**Biểu đồ 17: Cơ cấu nguồn vốn của SGP**



**Biểu đồ 18: Lưu chuyển dòng tiền của SGP**



## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

### Thông tư 39 tăng giá sàn dịch vụ cảng giúp cải thiện KQKD

#### Giá dịch vụ cảng vẫn có dư địa để tăng trưởng và khối cảng miền Nam sẽ có được tác động rõ ràng hơn

Bộ GTVT đã thực hiện ban hành Thông tư 39/2023/TT-BGTVT vào ngày 25/12/2023, chính thức điều chỉnh tăng giá dịch vụ xếp dỡ container tại cảng biển. Đây là lần điều chỉnh giá đầu tiên đối với dịch vụ này kể từ năm 2018.

Việc nâng giá sàn sẽ có tác động rõ ràng với mức tăng cao hơn hơn tới khối cảng miền Nam so với miền Bắc:

(1) Vẫn còn nhiều dư địa để tăng giá dịch vụ cảng khi mức giá cước ở Việt Nam vẫn thấp hơn đáng kể so với các cảng cùng quy mô trong khu vực, thấp hơn từ 30 đến 40% so với giá dịch vụ cảng tại Thái Lan, Singapore,...

(2) Thông tư 39/2023/TT-BGTVT sẽ ảnh hưởng đặc biệt là đối với các cảng nước sâu và cảng xanh – tập trung chủ yếu ở khu vực Cái Mép – Thị Vải (BR-VT) và Lạch Huyện (Hải Phòng)

#### Thông tư mới sẽ có tác động tích cực đến KQKD của SGP

Nhóm cảng Cái Mép – Thị Vải được phân thành nhóm cảng nước sâu cùng với nhóm cảng Lạch Huyện, việc tách riêng 2 nhóm cảng này ra cho thấy Chính phủ đang muốn tập trung hơn về việc khai thác các cảng nước sâu, nơi có lợi nhuận cao hơn nhiều so với các hình thức cảng khác. Kỳ vọng sẽ có các chính sách tiếp theo để thúc đẩy 2 nhóm cảng nước sâu này, một ở Miền Bắc (Hải Phòng) và một ở Miền Nam (BRVT). SGP có 3 cảng liên doanh ở khu vực Cái Mép – Thị Vải, trong đó 2 cảng nằm ở hạ lưu là CMIT và SP-SSA vẫn còn nhiều dư địa để phát triển..

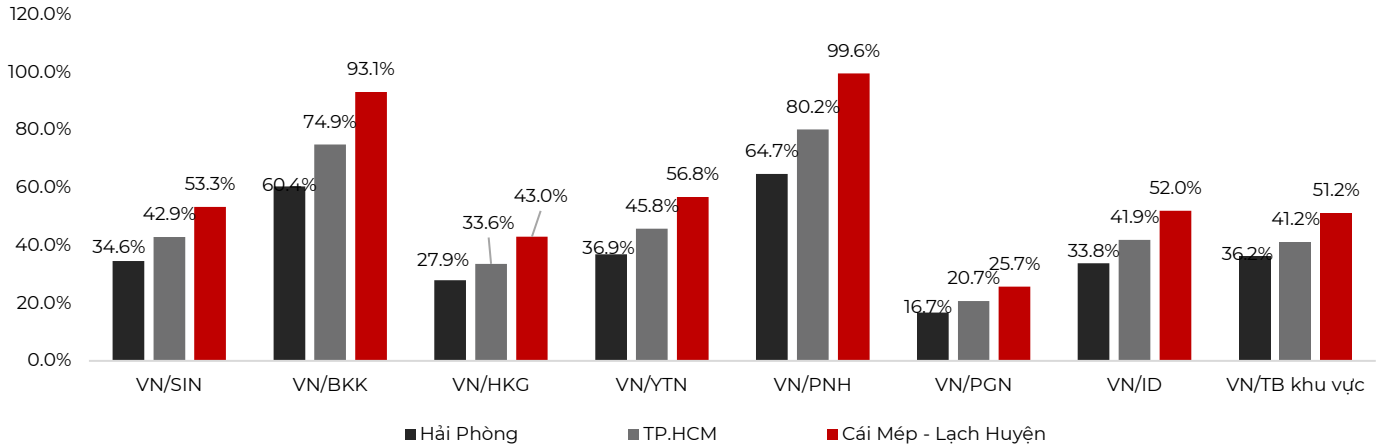
Các cảng của SGP hiện sở hữu tại 2 nhóm cảng: nhóm cảng ở Sài Gòn (thuộc nhóm cảng biển số 4) và nhóm cảng biển Cái Mép – Thị Vải (nhóm cảng biển nước sâu). Cả 2 nhóm này đều thuộc vào diện được tăng 10% mức giá tối thiểu về dịch vụ bốc dỡ hàng. Đây cũng tác động tích lên hoạt động sản xuất kinh doanh của SGP.

**Bảng 3: Giá xếp dỡ container mới theo Thông tư 39/2023/TT-BGTVT**

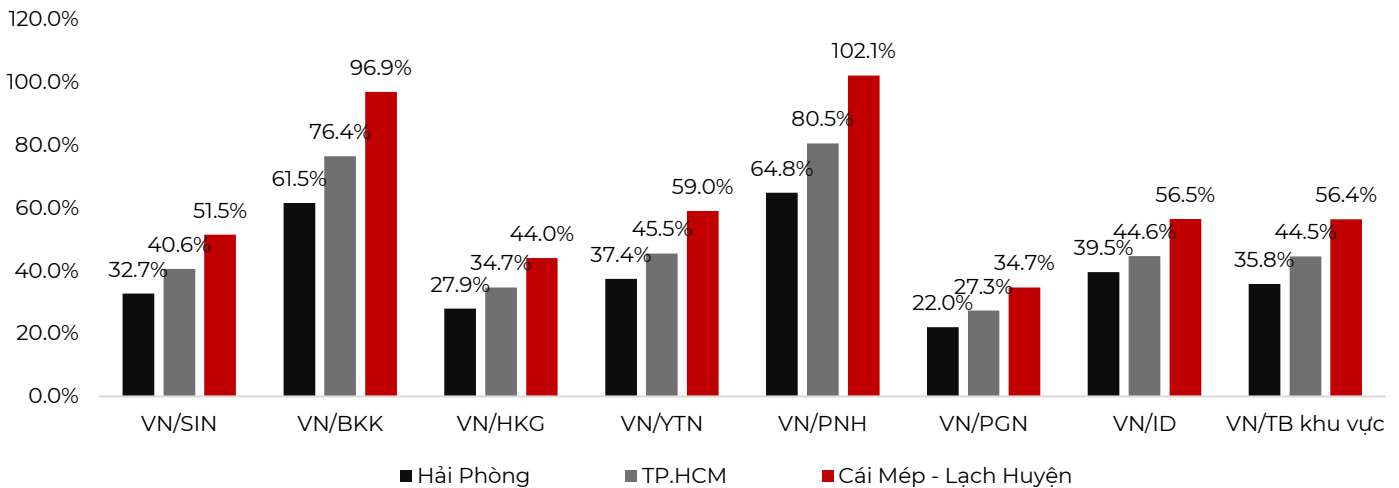
	Hải Phòng		TP.HCM		Cái Mép - Lạch Huyện	
(USD)	20ft	40ft	20ft	40ft	20ft	40ft
Khung giá cũ	33	50,0	41	62	52	77
Khung giá mới	35	55	45	68	57	85

Nguồn: Bộ GTVT

**Biểu đồ 19: Giá xếp dỡ container mới (40ft) so với khu vực**



**Biểu đồ 20: Giá xếp dỡ container mới (20ft) so với khu vực**



Nguồn: Bộ GTVT, Asean Securities

## Tiềm năng từ quỹ đất trống với chủ trương di dời của TP.HCM

### Chủ trương di dời sẽ mang lại quỹ đất trống có khả năng tạo ra doanh thu cho SGP

Theo quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống cảng biển Việt Nam giai đoạn 2021 - 2030, tầm nhìn đến năm 2050. Toàn bộ cảng biển trên sông Sài Gòn sẽ được di dời để thực hiện các dự án phát triển đô thị, đồng thời xây dựng đầu tư, phát triển cảng để tạo đà phát triển kinh tế.

Cảng biển Tân Thuận (quận 7, TP. Hồ Chí Minh) theo chủ trương di dời sẽ mang lại quỹ đất trống lớn (khoảng 200,000 m<sup>2</sup>) ở vị trí trung tâm của thành phố. Trong đó, 40% cảng (~80,000 m<sup>2</sup>) sẽ được bàn giao để xây dựng cầu Thủ Thiêm, tạo thêm hướng giao thông kết nối khu vực phía Đông và phía Nam của thành phố. Số đất còn lại được sẽ có khả năng rất cao được dùng làm các dự án BĐS (~120,000 m<sup>2</sup>), đây là con số rất lớn và có khả năng tăng doanh thu cho SGP (trường hợp SGP xin được giấy phép chấp thuận đầu tư).

**Biểu đồ 20: Vị trí cảng Tân Thuận, quận 7, TP. Hồ Chí Minh**



Nguồn: GG Earth, Asean Securities

## RỦI RO ĐẦU TƯ

**Việc di dời các cảng tại nội thành Sài Gòn sẽ tác động tiêu cực đến kết quả HĐKD**

Việc di dời cảng Sài Gòn Khánh Hội (năm 2017) và sắp tới là cảng Tân Thuận 1 (năm 2025) sẽ tác động tiêu cực đến kết quả hoạt động chính của SGP khi cảng được thay thế là Sài Gòn Hiệp Phước vẫn chưa cho thấy khả năng đủ để tiếp nhận hàng hóa dịch chuyển từ 2 cảng trên do có vị trí khá xa so với trung tâm thành phố, điều này có thể gây khó khăn trong việc vận chuyển hàng hóa đến các khu vực tiêu thụ lớn. Hơn nữa, cơ sở hạ tầng giao thông kết nối với cảng Hiệp Phước vẫn còn nhiều hạn chế, không đủ để đáp ứng nhu cầu vận chuyển lớn và thường xuyên.

**Cảng liên doanh SP - PSA vẫn đối diện với tình hình tài chính xấu**

Cảng liên doanh SP - PSA vẫn đối diện với tình hình tài chính xấu khi liên tục lỗ lũy kế, với vị trí nằm sâu phía trong của khu vực Cái Mép - Thị Vải, triển vọng cải thiện kinh doanh của cảng này theo nhận định của chúng tôi là khá thấp.

## DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Do lượng hàng hóa của tại các cảng của SGP tại TP.HCM chưa có nhiều đột biến về số lượng cùng với sự đóng góp không đáng kể từ các cảng liên kết tại khu vực Bà Rịa – Vũng Tàu, chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2024 của SGP lần lượt đạt 1,007 tỷ đồng (+7% YoY) và 298 tỷ đồng (+%3YoY). EPS FW 2024 đạt 1,463 đồng/cổ phiếu.

**Bảng 7: Dự phóng Kết quả kinh doanh của SGP (Tỷ VNĐ)**

Chỉ tiêu	2021	2022	2023	2024F	Quan điểm dự phóng
<b>Doanh số thuần</b>	<b>1.371</b>	<b>1.112</b>	<b>942</b>	<b>1.007</b>	SGP có 3 cảng lớn ở Sài Gòn và Đồng Nai: Nhà Rông – Khánh Hội, Tân Thuận và Sài Gòn Hiệp Phước (công suất 10 triệu tấn/năm). SGP dự kiến chuyển hàng hóa từ 2 cảng trong TP.HCM ra Sài Gòn Hiệp Phước, nhưng lượng hàng chưa tương xứng với công suất cảng. Doanh thu từ các cảng này dự kiến tăng 3%.  Ở BRVT, SGP có 3 cảng nước sâu: SSIT, CMIT (ở hạ lưu Cái Mép, nhiều dư địa tăng trưởng) và SP-PSA (sâu phía trong, khó phát triển). Hàng hóa qua SSIT và CMIT dự kiến tăng 8,54%, trong khi SP-PSA dự kiến tiếp tục tiếp nhận khoảng 4 triệu tấn mỗi năm.
Giá vốn hàng bán	(808)	(736)	(621)	(634)	Giá vốn của SGP được quản trị khá ổn định ở mức khoảng 60-66% trong giai đoạn 2017-2023, chúng tôi dự phóng tỷ lệ này vẫn được SGP tiếp tục duy trì
<b>Lãi gộp</b>	<b>563</b>	<b>376</b>	<b>321</b>	<b>372</b>	
Thu nhập tài chính	83	55	78.47	80	Doanh thu tài chính của SGP được chúng tôi dự phóng không có quá nhiều thay đổi, khi SGP mặc dù hơn 600 tỷ từ tiền gửi có kỳ hạn, nhưng khoản này được công ty dùng để cho cảng SSIT vay tái cấu trúc lại nợ, vấn đề của SGP là phải quản trị để khoản thu nhập tài chính này không trở thành nợ xấu.
Chi phí tài chính	(5)	(17)	(7)	(6)	Chi phí tài chính của SGP nhiều khả năng không tăng quá nhiều trong 2 năm 2023 - 2024 khi SGP không phải vay vốn quá nhiều để đầu tư dự án, tuy nhiên theo đánh giá của chúng tôi chi phí này sẽ tăng mạnh vào năm 2025 khi SGP cần vốn để thực hiện dự án Sài Gòn Hiệp Phước GĐ2 và có thể là cảng quốc tế Cần Giở
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh (từ năm 2015)	532	53	42	39	
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(188)	(227)	(64)	(101)	Chi phí quản lý doanh nghiệp được chúng tôi dự phóng vẫn sẽ giữ ở mức khá ổn định, với tỷ trọng bằng khoảng 12-14% so với doanh thu thuần như giai đoạn trước đó.
<b>Lãi/(lỗ) ròng trước thuế</b>	<b>974</b>	<b>241</b>	<b>363</b>	<b>384</b>	
<b>Lãi/(lỗ) thuần sau thuế</b>	<b>889</b>	<b>204</b>	<b>298</b>	<b>307</b>	
Lợi ích của cổ đông thiểu số	5	4	(2)	(2)	
<b>Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ</b>	<b>884</b>	<b>200</b>	<b>296</b>	<b>397</b>	
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VNĐ)	4.085	921	1.367	1.463	
Tỷ suất biên lợi nhuận gộp	41,1%	33,8%	34,1%	36,9%	



## ĐỊNH GIÁ

**Quan điểm định giá:** Chúng tôi sử dụng quan điểm định giá trên cơ sở sức khỏe tài chính của doanh nghiệp (mô hình thặng dư thu nhập) và tương đương (P/B, P/E). **Kết quả định giá nội tại của SGP được 20,700 VNĐ/ cổ phiếu.**

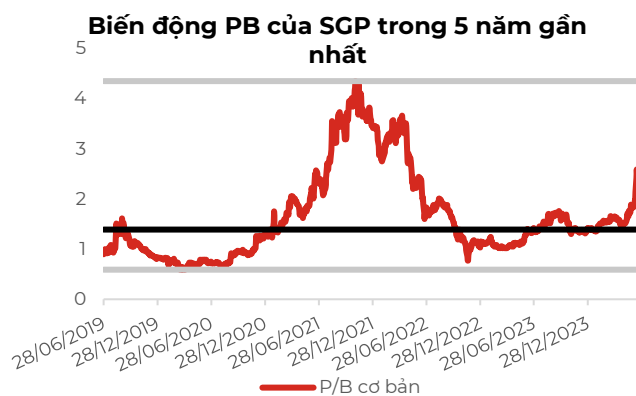
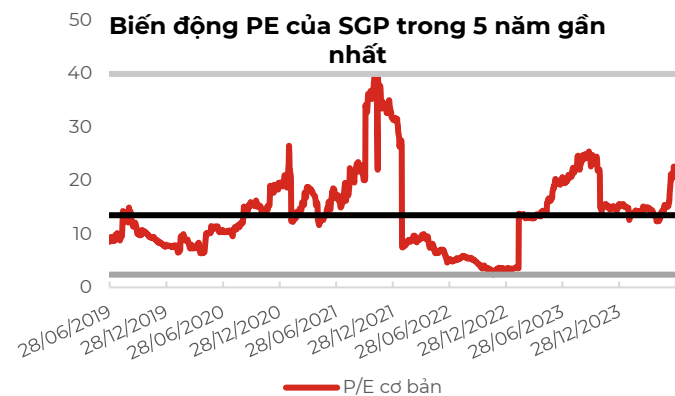
**Mô hình định giá:** Chúng tôi sử dụng 3 mô hình: Thặng dư thu nhập, P/E, P/B. Kết quả định giá là trung bình cộng kết quả định giá từ 3 mô hình trên.

**Bảng 8: Tóm tắt kết quả định giá**

STT	Mô hình định giá	Kết quả định giá (VNĐ)	Tỷ trọng
1	Mô hình P/E	19.541	0,33
2	Mô hình P/B	22.528	0,33
3	Mô hình thu nhập thặng dư	20.769	0,33
<b>4</b>	<b>Giá trị định giá (VNĐ)</b>		<b>20.700 VNĐ/cổ phiếu</b>

**Bảng 9: Kết quả định giá mô hình P/B, P/E**

Năm	2023	2024F
<b>P/B</b>		
Giá trị sổ sách công ty cuối kì	2.843	3.159
Số cổ phiếu (triệu)	216	216
BVPS	13.162	14.625
Trung bình P/B quá khứ của SGP	1,50	1,50
Trung bình P/B doanh nghiệp tương đương	1,59	1,59
P/B dự phóng	1,54	1,54
<b>Giá cổ phiếu theo P/B</b>	<b>20.323</b>	<b>22.528</b>
<b>P/E</b>		
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	298	307
Số cổ phiếu (triệu)	216	216
EPS	1.367	1.463
Trung bình P/B quá khứ của SGP	13,98	13,98
Trung bình P/B doanh nghiệp tương đương	12,74	12,74
P/E trung bình	13,36	13,36
<b>Giá cổ phiếu theo P/E</b>	<b>18.256</b>	<b>19.541</b>



**BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH**

	2022	2023
<b>Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>1112</b>	<b>942</b>
Các khoản giảm trừ doanh thu	-	-
Doanh thu thuần	1112	942
Giá vốn hàng bán	(736)	(621)
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>376</b>	<b>321</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	55	78
Chi phí tài chính	(17)	(7)
- Trong đó: Chi phí lãi vay	(13)	(5)
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh, liên kết	53	42
Chi phí bán hàng	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(227)	(65)
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	240	371
Thu nhập khác	10	14
Chi phí khác	(9)	(22)
<b>Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế</b>	<b>241</b>	<b>363</b>
Chi phí thuế TNDN hiện hành	(49)	(78)
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	12	13
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>204</b>	<b>298</b>
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	4	2
Lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ	200	296

**CHỈ SỐ HOẠT ĐỘNG**

	2022	2023
Tỷ suất lợi nhuận gộp	34	34
Tỷ suất EBIT	23	39
Tỷ suất lợi nhuận thuần	18	32
	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>Lưu chuyển tiền từ HĐKD</b>		
Lợi nhuận trước thuế	241	363
<i>Điều chỉnh cho các khoản:</i>		
Khấu hao TSCĐ và BĐSĐT	108	102
Các khoản dự phòng	82	-127
(Lãi)/lỗ từ hoạt động đầu tư	-103	-103
(Lãi)/lỗ từ chênh lệch tỷ giá hối đoái chưa thực hiện	3	-13
(Lãi)/lỗ từ thanh lý/xoá sổ TSCĐ & XDCB dở dang		
Chi phí lãi vay	13	5
Lợi nhuận từ HĐKD trước thay đổi VLEĐ	344	228
<b>Lưu chuyển tiền từ hoạt động đầu tư</b>	<b>84</b>	<b>64</b>
<b>Lưu chuyển tiền từ hoạt động tài chính</b>	<b>-227</b>	<b>-345</b>
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	-27	188
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	229	202
<b>Tiền và tương đương tiền cuối kỳ</b>	<b>202</b>	<b>391</b>

**BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN**

	2022	2023
<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>1,695</b>	<b>1,162</b>
Tiền và tương đương tiền	202	390
Các khoản ĐTTC ngắn hạn	853	252
Các khoản phải thu ngắn hạn	520	207
Hàng tồn kho	20	14
Tài sản ngắn hạn khác	182	187
<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>3,701</b>	<b>4,204</b>
Các khoản phải thu dài hạn	3,701	4,204
Tài sản cố định	1,636	1,547
Tài sản dở dang dài hạn	387	413
Đầu tư tài chính dài hạn	1,067	1,132
Tài sản dài hạn khác	37	18
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>5,396</b>	<b>5,367</b>
<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>2,709</b>	<b>2,523</b>
Nợ ngắn hạn	564	415
Nợ dài hạn	2,145	2,107
<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>2,687</b>	<b>2,844</b>
Vốn chủ sở hữu	2,687	2,844
Nguồn kinh phí và các quỹ khác		
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>5,396</b>	<b>5,367</b>

**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

	2022	2023
<b>Chỉ số định giá</b>		
P/E	13.87	12.58
P/B	1.03	1.31
EV/EBITDA	11.98	9.71
EV/EBIT	8.39	7.61
<b>Hiệu quả quản lý</b>		
ROE	7.58%	11.69%
ROA	3.77%	5.98%
ROIC	10.73%	11.92%
<b>Cấu trúc tài chính</b>		
Tỷ suất thanh toán tiền mặt	0.36	0.94
Tỷ suất thanh toán nhanh	2.97	2.77
Tỷ suất thanh toán hiện thời	3.01	2.80
Tổng nợ/VCSH	100.82	88.71
Tổng nợ/Tổng tài sản	50.20	47.01
<b>Chỉ số hoạt động</b>		
Hệ số vòng quay phải thu	2.24	2.59
Hệ số vòng quay hàng tồn kho	44.84	36.64
Hệ số vòng quay phải trả	6.59	7.08

## PHỤ LỤC 1: CHI TIẾT CÁC CẢNG CỦA SGP ĐANG KHAI THÁC, VẬN HÀNH

### Cảng Nhà Rồng Khánh Hội

Trước năm 2017 khai thác hàng container và hàng rời, đóng vai trò rất quan trọng trong hoạt động kinh doanh của SGP, chiếm khoảng 20-30% cơ cấu doanh thu hàng năm. Cuối 2017 cảng Nhà Rồng Khánh Hội bắt đầu dừng hoạt động vào thực hiện chuyển đổi, bàn giao mặt bằng cho Công ty TNHH Đầu Tư Phát Triển Đô Thị Ngọc Viễn Đông theo chủ trương di dời của UBND TP.HCM..

Năm 2022, Thủ tướng Chính phủ đã cho phép SGP giữ lại, tiếp tục quy hoạch 1.800m cầu cảng tại khu vực Sài Gòn – Khánh Hội cho các tàu khách quốc tế, tàu nhà hàng và các phương tiện thủy thủy phục vụ du lịch, tạo điều kiện phát triển du lịch dọc bờ sông Sài Gòn



### Cảng Tân Thuận 1 và Tân Thuận 2

Nằm trên sông Sài Gòn có chức năng khai thác hàng container và hàng rời. Đồng thời, trong số các cảng đang chịu sự quản lý trực tiếp của SGP (cảng trực thuộc và công ty con), cảng Cảng Tân Thuận 1 và Tân Thuận 2 đang là hai cảng khai thác quan trọng nhất của SGP, ước tính chiếm khoảng 80% sản lượng khai thác hàng năm (sau khi Cảng Nhà Rồng Khánh Hội dừng khai thác).

Trong giai đoạn 2016 - 2020 hoạt động khai thác tại cảng Tân Thuận 1 và Tân Thuận 2 có chiều hướng bị thu hẹp do các hạn chế về khung giờ cấm xe tải vào nội thành, bên cạnh áp lực mở rộng và khả năng kết nối vượt trội từ các cảng cụm Cát Lái-Phú Hữu và cảng VICT. Ở thời điểm hiện tại hàng hóa khai thác tại cảng chủ yếu là nhóm hàng rời: thép, gạo, cám, thức ăn gia súc. Lượng hàng container duy trì ở mức thấp, chỉ khai thác các tuyến nội địa (có biên lợi nhuận thấp hơn hàng quốc tế). Năm 2020, SLTQ hàng container đạt 130 ngàn TEU, chiếm khoảng 20-25% sản lượng tấn hàng hóa quy đổi. Ngoài ra, theo quy hoạch, đến năm 2025 cảng Tân Thuận sẽ phải thực hiện di dời



### Cảng Sài Gòn Hiệp Phước

Nằm tại Huyện Nhà Bè TP.HCM, được đầu tư thành 2 giai đoạn với tổng mức đầu tư khoảng 4.400 tỷ VNĐ.

GĐ1: Tổng diện tích 36ha, với quy mô 800m cầu cảng gồm 3 bến cho tàu trọng tải 50,000DWT. Năng lực thông cảng đạt 8,7 triệu tấn/năm. Tổng mức đầu tư khoảng 1.600 tỷ VNĐ, đã hoàn thành và đưa vào sử dụng hoàn toàn từ năm 2019. *Đầu tư để tiếp nhận hàng hóa từ cảng Nhà Rồng – Khánh Hội*

GĐ2 (2019-2025): Tổng diện tích hơn 40ha; chiều dài cầu tàu đạt 1,000m, năng lực thông qua cảng đạt 10 triệu tấn/năm. Tổng mức đầu tư 2.777 tỷ VNĐ, đang trong quá trình xây dựng. *Đầu tư để tiếp nhận hàng hóa từ cảng Tân Thuận.*

Cảng Sài Gòn Hiệp Phước được đánh giá cao nhờ những lợi thế



như:

- Vị trí ngay khu công nghiệp Hiệp Phước (quy mô hơn 1.686ha);
- Nằm trên sông Soài Rạp là nơi có phân lưu lớn nhất hệ thống sông Đồng Nai; Kết nối thuận tiện với các tỉnh Đồng bằng sông Cửu Long.
- Tuy nhiên, khu vực cảng Sài Gòn Hiệp Phước nói riêng và khu vực cảng Hiệp Phước nói chung đang gặp nhiều hạn chế như:
- Hệ thống hạ tầng đường kết nối với cảng khu vực cảng chưa đáp ứng được nhu cầu khiến hàng hóa lưu thông qua cảng gặp nhiều khó khăn và chi phí logistics tăng;
- Luồng vào sông Soài Rạp bị hạn chế (chỉ tiếp nhận được cỡ tàu 30.000 DWT) do bồi lắng nhanh khiến các cảng không thể tiếp nhận tàu container như dự kiến 50.000-70.000 DWT.
- Hiện thành phố vẫn chưa có kế hoạch cụ thể nâng cấp hạ tầng kết nối đến khu vực cảng, hoạt động nạo vét cũng chưa đạt được kết quả mong muốn. Đây là yếu tố cản trở chính đến khả năng khai thác của cảng.

### Cảng thép Phú Mỹ

Được SGP thuê lại từ Tổng công ty Thép Việt Nam, là cảng chuyên dụng phục vụ xuất nhập khẩu các sản phẩm thép, nằm trong KCN Phú Mỹ nơi tập trung các đa số các nhà máy sản xuất thép khu vực miền Nam.



### Cảng SP-PSA

Cùng với CMIT và SP-SSA là ba cảng thuộc cụm cảng nước sâu CM-TV. Mặc dù thuộc khu vực cảng nước sâu tuy nhiên vị trí địa lý của SP-PSA nằm về phía thượng nguồn sông Thị Vải bất lợi hơn về độ sâu (-12m) và phải đi qua một góc cua trước khi vào cảng. Điều này đã hạn chế kích thước và tải trọng tàu có thể đón nhận, ở thời điểm hiện tại chỉ cảng SP-PSA chỉ có thể đón tàu tải trọng tối đa 100.000DWT (~9.000 TEU) không còn phù hợp với kích cỡ tàu mẹ thường cập cảng khu vực CM-TV thời điểm hiện tại. Trong khi, đối với các tuyến nội Á, cảng hầu như không có khả năng cạnh tranh với các cảng Cát Lái – Phú Hữu hay Hiệp Phước trong việc thu hút tàu feeder. Ngoài ra, một yếu tố đặc biệt quan trọng, cảng SP-PSA vẫn chưa có sự liên kết lợi ích với các hãng tàu. Với các yếu tố bất lợi này, đến thời điểm hiện tại hoạt động khai thác container của cảng này vẫn đang gặp rất nhiều khó khăn, hoạt động khai thác tại cảng chủ yếu là hàng rời. Lợi nhuận trước thuế luôn ghi nhận giá trị âm từ khi đi vào hoạt động, tuy nhiên giá trị lỗ có xu hướng giảm dần qua các năm.



Lượng hàng hóa thông qua cảng của SP-PSA chững lại từ năm 2019 và chỉ đạt khoảng 4 triệu tấn mặc dù công suất bốc xếp của cảng lên tới 8,8 triệu tấn. Việc không thể lấp đầy được cảng trong khi phải bỏ ra số vốn đầu tư lớn ban đầu khiến cho lợi

nhuận của cảng liên tục âm.

Trong bối cảnh hiện tại chúng tôi nhận thấy các khó khăn của SP-PSA thực sự rất khó để xử lý. Do đó, chúng tôi cho rằng hoạt động khai thác hàng hóa container tại cảng SP-PSA trong những năm tới đây sẽ ít có sự cải thiện đáng kể.

### Cảng CMIT (15%) và Cảng SP-SSA (39%)

Nằm trên hạ lưu sông Thị Vải, thuận lợi cho việc tiếp nhận tàu mẹ tải trọng tối đa 200.000 DWT. Bắt đầu từ năm 2020, hoạt động kinh doanh của 2 cảng này bắt đầu ghi nhận lợi nhuận sau thuế sau thời gian dài ghi nhận lỗ. Hiện tại, mỗi năm EBITDA của SP-SSA và CMIT vào khoảng 500 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế vào khoảng 200 tỷ đồng (SP-SSA) và khoảng 100 tỷ đồng (CMIT).

Số lượng container qua 2 cảng tăng mạnh trong giai đoạn 2011-2020 với CMIT (CAGR 12%) và 2018-2022 với SP-SSA (CAGR 16,02%), sau đó ghi nhận sự giảm tốc về số lượng thông qua Container. Mặc dù vậy, theo đánh giá của chúng tôi, với vị trí đẹp (nằm ở hạ lưu cảng Cái Mép Thị Vải), 2 cảng nước sâu này vẫn còn dư địa phát triển rất lớn cho SGP.

### Cảng CMIT



### Cảng SP-SSA



### Cảng Tổng Hợp Thị Vải

Là công ty liên doanh giữa SGP (21%) và Satesco hàng hóa thông qua chủ yếu là sắt thép và hàng xá. Sản lượng thông qua hàng năm đạt hơn 3 triệu tấn. Năm 2020, doanh thu và LNTT của cảng lần lượt đạt 217 tỷ đồng, +4% yoy và 22 tỷ đồng, -19% yoy



### Cảng Posco

Đang được khai thác bởi Công ty TNHH Korea Express Cảng Sài Gòn, trong đó SGP góp 50% vốn cổ phần. Cảng có quy mô 15ha, một cầu bến 330m, hàng hóa thông qua chủ yếu là sắt thép và các loại hàng xá. Sản lượng thông qua cảng phần lớn đến từ hoạt động sản xuất nhà máy thép Posco. Ngoài ra công ty Korea Express Cảng Sài Gòn còn cung cấp các dịch vụ kho bãi, vận tải đường bộ, dịch vụ khai hải quan. Năm 2020, doanh thu công ty đạt 66 tỷ đồng, -13% yoy. LNTT đạt 3 tỷ đồng, -19% yoy



## PHỤ LỤC 2: QUY HOẠCH CẢNG BIỂN VIỆT NAM THEO NHÓM CẢNG BIỂN



### Nhóm cảng biển số 1

Bao gồm 05 cảng biển: Hải Phòng, Quảng Ninh, Thái Bình, Nam Định và Ninh Bình.

Quy hoạch đến năm 2030:

- Hàng hóa thông qua từ 305 đến 367 triệu tấn (hàng container từ 11 đến 15 triệu TEU)
- Hành khách từ 162.000 đến 164.000 lượt khách.

Tầm nhìn 2050:

- Tốc độ tăng trưởng bình quân khoảng từ 5,0 đến 5,3 %/năm; hành khách tăng trưởng bình quân khoảng từ 1,5 đến 1,6%/năm.
- Hoàn thành đầu tư khu bến cảng Lạch Huyện, Cái Lân và di dời các bến cảng trên sông Cấm phù hợp với quy hoạch phát triển thành phố Hải Phòng; đầu tư phát triển các bến cảng tại khu bến Nam Đồ Sơn - Văn Úc, Cấm Phả, Hải Hà.



### Nhóm cảng biển số 2

Bao gồm 06 cảng biển: Thanh Hóa, Nghệ An, Hà Tĩnh, Quảng Bình, Quảng Trị, Thừa Thiên Huế

Quy hoạch đến năm 2030:

- Hàng hóa thông qua từ 172 đến 255 triệu tấn (hàng container từ 0,6 đến 1,0 triệu TEU)
- Hành khách từ 202.000 đến 204.000 lượt khách.

Tầm nhìn 2050:

- Tốc độ tăng trưởng bình quân khoảng từ 3,6 đến 4,5%/năm; hành khách tăng trưởng bình quân khoảng từ 0,4 đến 0,5%/năm
- Hoàn thiện đầu tư, phát triển cụm cảng Nghi Sơn - Đông Hải, Vũng Áng và Sơn Dương - Hòn La.



### Nhóm cảng biển số 3

Bao gồm 08 cảng biển: Đà Nẵng (gồm khu vực huyện đảo Hoàng Sa), Quảng Nam, Quảng Ngãi, Bình Định, Phú Yên, Khánh Hòa (gồm khu vực huyện đảo Trường Sa), Ninh Thuận và Bình Thuận

Quy hoạch đến năm 2030:

- Hàng hóa thông qua từ 138 đến 181 triệu tấn (hàng container đạt từ 1,8 - 2,5 triệu TEU)
- Hành khách từ 1,9 đến 2,0 triệu lượt khách.

Tầm nhìn 2050:

- Tốc độ tăng trưởng bình quân khoảng từ 4,5 đến 5,5 %/năm; hành khách tăng trưởng bình quân khoảng từ 1,7 đến 1,8%/năm
- Hoàn thành đầu tư toàn bộ khu bến cảng Liên Chiểu (Đà Nẵng) và hình thành cảng phục vụ hàng hóa trung chuyển quốc tế tại Vân Phong (Khánh Hòa).



### Nhóm cảng biển số 4

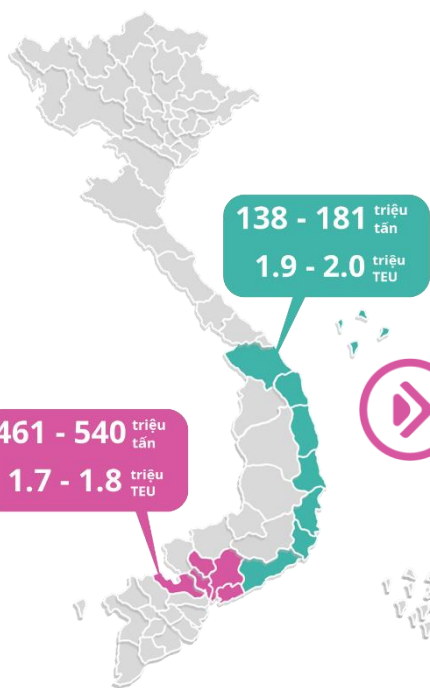
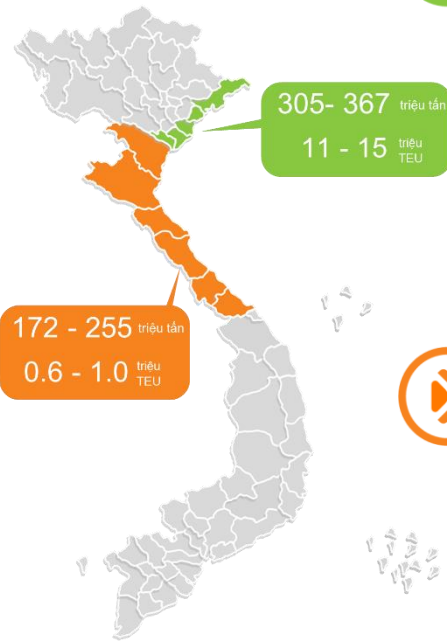
Bao gồm 05 cảng biển: TP HCM, Đồng Nai, Bà Rịa - Vũng Tàu, Bình Dương và Long An

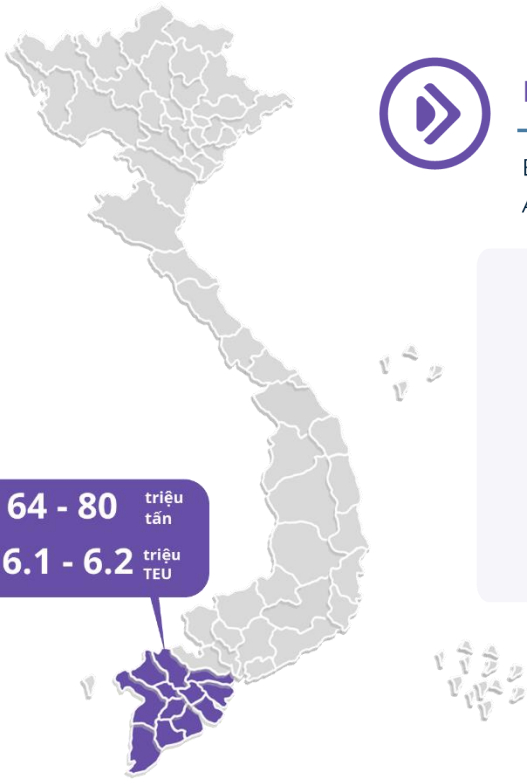
Quy hoạch đến năm 2030:

- Hàng hóa thông qua từ 461 đến 540 triệu tấn (hàng container từ 23 đến 28 triệu TEU)
- Hành khách từ 1,7 đến 1,8 triệu lượt khách.

Tầm nhìn 2050:

- Tốc độ tăng trưởng bình quân khoảng từ 3,5 đến 3,8 %/năm; hành khách tăng trưởng bình quân khoảng từ 0,9 đến 1,0 %/năm
- Hoàn thành đầu tư các bến cảng Cái Mép Hạ. Nghiên cứu hình thành các khu bến cảng mới tại Cần Giẽ (trên sông Cò Gia), hoàn thành công tác di dời các bến cảng trên sông Sài Gòn và nghiên cứu di dời các khu bến khác phù hợp với không gian TP HCM





## Nhóm cảng biển số 5

Bao gồm 12 cảng biển: Cần Thơ, Đồng Tháp, Tiền Giang, Vĩnh Long, Bến Tre, An Giang, Hậu Giang, Sóc Trăng, Trà Vinh, Cà Mau, Bạc Liêu và Kiên Giang.

Quy hoạch đến năm 2030:

- (1) Hàng hóa thông qua từ 64 đến 80 triệu tấn (hàng container từ 0,6 đến 0,8 triệu TEU)
- (2) Hành khách từ 6,1 đến 6,2 triệu lượt khách.

Tầm nhìn 2050:

- (1) Tốc độ tăng trưởng bình quân khoảng từ 5,5 đến 6,1%; hành khách tăng trưởng bình quân khoảng từ 1,1 đến 1,25%.
- (2) Hình thành cảng cửa ngõ khu vực đồng bằng sông Cửu Long

## CÁC MỨC KHUYẾN NGHỊ

MUA:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư ít nhất là +10%.
NẮM GIỮ:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư nằm trong khoảng +/-10%.
BÁN:	Lợi nhuận kỳ vọng của 12 tháng đầu tư thấp hơn -10%.
KHÔNG XẾP HẠNG:	Do thiếu những thông tin cần thiết nên chúng tôi không thể thực hiện khuyến nghị.

## KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được xem là đáng tin cậy và dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính Công ty Cổ phần Chứng khoán ASEAN (ASEANSC), ASEANSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của ASEANSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. ASEANSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của ASEANSC và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của ASEANSC. Khi sử dụng các nội dung đã được ASEANSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

## THÔNG TIN LIÊN LẠC

**CTCP CHỨNG KHOÁN ASEAN (ASEANSC)- [www.aseansc.com.vn](http://www.aseansc.com.vn)**

### Trụ sở chính:

Tầng 4, 5, 6, 7 số 3 Đặng Thái Thân, Phường Phan Chu Trinh, quận Hoàn Kiếm, TP Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 6275 8688

### Chi nhánh TP Hồ Chí Minh:

Tầng 2, số 77-79 Phó Đức Chính, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 3933 0308