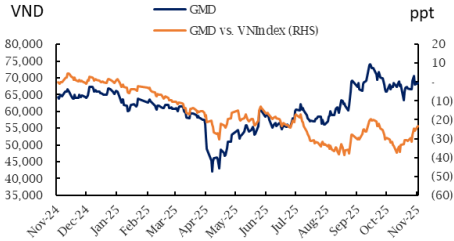


NĂM GIỮ - Khả quan

Mức tăng giá mục tiêu: **+4,8%**
 Đóng cửa: **04/11/2025**
 Giá hiện tại: **67.300 đồng**
 Giá mục tiêu 12T: **70.500 đồng**

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường (tỷ)	1.2
GTGD BQ 6 tháng (triệu)	8.0
SLCP đang lưu hành	426
Tỷ lệ chuyên nhượng tự	85.0
Sở hữu nước ngoài (%)	43.1
Room ngoại còn lại (%)	5.9
Cổ đông lớn (%)	12,6
Nợ ròng/ VCSH 2025E	Tiền mất ròng
Giá trị sổ sách 2025E	34.578
P/B 2025E (x) (*)	1.9
P/E 2025E (x) (*)	20.5

Tình hình tài chính:

Năm tài chính	2023A	2024A	2025E	2026E
Doanh thu (tỷ đồng)	3.846	4.832	5.096	5.582
EPS (VND)	7.141	3.295	3.290	3.497
ROA (%)	16,9	9,2	7,8	7,7
ROE (%)	25,5	12,4	10,4	10,5
Tỷ lệ chi trả (%)	31	60,7	60,8	57,2
Lợi suất cổ tức* (%)	3,3	3,0	3,0	3,0

Nguồn: GMD, Fiiipro-X, Bloomberg, Yuanta Việt Nam

* Dựa trên giá đóng cửa ngày 04/10/2025

Chuyên viên phân tích:
 Nguyễn Ngân Hoài An
 +84 28 3622 6868 ext 3958
An.nguyen@yuantaresearch.com.vn

Bloomberg code: YUTA

CTCP Gemadept (GMD)

Tóm tắt KQKD Q3/2025

LNST của cổ đông công ty mẹ (PATMI) đã suy giảm trong Q3/2025 do biên lợi nhuận gộp bị thu hẹp và chi phí SG&A tăng lên. Chúng tôi hạ bậc khuyến nghị đối với GMD xuống NĂM GIỮ - Khả quan từ khuyến nghị MUA trước đó.

Tiêu điểm

Doanh thu Q3/2025 tăng +4,5% QoQ / +23,4% YoY đạt 1,6 nghìn tỷ đồng. Mức tăng trưởng này một phần đến từ các hoạt động nhập hàng sớm của các khách hàng xuất khẩu. Ban lãnh đạo kỳ vọng thông lượng sẽ tiếp tục tăng trưởng trong Q4/2025, phù hợp với xu hướng mùa vụ thông thường.

PATMI Q3/2025 giảm -29,2% QoQ / -5,9% YoY đạt 432 tỷ đồng chủ yếu do biên lợi nhuận gộp bị thu hẹp và chi phí SG&A gia tăng. Cụ thể, biên lợi nhuận gộp trong Q3/2025 đã giảm (-5,6 điểm phần trăm QoQ / -3,3 điểm phần trăm YoY), xuống 42,7%.

Ngoài ra, chi phí SG&A đã tăng mạnh (+57,5% QoQ, +75,5% YoY) lên 319 tỷ đồng. Theo thuyết minh được công bố, mức tăng này chủ yếu do lương nhân viên quản lý tăng cao (+54,3% QoQ / +152% YoY) đạt 75 tỷ đồng, và các chi phí khác cũng tăng đáng kể (+142,5% QoQ / +149% YoY) lên 89 tỷ đồng. Tuy nhiên, GMD vẫn chưa cung cấp chi tiết về sự gia tăng bất thường của các chi phí khác.

Những kết quả này đã giúp doanh thu 9T2025 tăng +26,6% YoY lên 4,3 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 89% mục tiêu cơ bản của ban lãnh đạo và 85% dự báo 2025E của chúng tôi.

Biên lợi nhuận gộp trong 9T2025 tăng nhẹ 20 điểm cơ bản YoY lên 45%, phù hợp với dự báo cả năm 2025 của chúng tôi.

LNTT 9T2025 tăng +2,5% YoY đạt 1,7 nghìn tỷ đồng, đạt 98% mục tiêu cơ bản của công ty và 82% dự báo cả năm của chúng tôi. Nếu loại trừ khoản lợi nhuận bất thường từ việc thoái vốn Cảng Nam Hải trong Q1/2024, LNTT cốt lõi đã tăng 27,3% YoY.

PATMI 9T2025 giảm 5% YoY xuống 1,2 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 79% dự báo cả năm của chúng tôi. Tương tự, nếu loại trừ khoản lợi nhuận bất thường từ việc thoái vốn Cảng Nam Hải trong Q1/2024, PATMI cốt lõi đã tăng 41,6% YoY.

Quan điểm

Chúng tôi hạ bậc khuyến nghị đối với GMD xuống NĂM GIỮ - Khả quan, từ khuyến nghị MUA trước đó, do tiềm năng tăng giá hạn chế so với giá mục tiêu của chúng tôi. GMD vẫn là công ty hàng đầu trong lĩnh vực cảng biển và logistics tại Việt Nam. Các nhịp điều chỉnh giá cổ phiếu trong ngắn hạn có thể tạo ra cơ hội để gia tăng tỷ trọng nắm giữ cổ phiếu GMD.

Giá mục tiêu hiện tại của chúng tôi tương đương với TSSL kỳ vọng 12 tháng là 7,7%.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Những diễn biến gần đây

VinaCapital trở thành cổ đông lớn của GMD. Các quỹ Asia Value Investment Limited, Chubb Life Vietnam, và Hanwha Life Vietnam – tất cả đều được quản lý bởi VinaCapital, gần đây đã mua thêm tổng cộng hơn 1 triệu cổ phiếu. Sau các giao dịch này, tổng sở hữu của VinaCapital đã tăng lên gần 21,7 triệu cổ phiếu, tương đương với hơn 5,08% vốn điều lệ của GMD, qua đó chính thức trở thành cổ đông lớn của GMD.

GMD chính thức đưa Cảng Nam Đình Vũ (NDV) Giai đoạn 3 vào hoạt động. GMD đã chính thức đưa Giai đoạn 3 của NDV vào hoạt động đúng tiến độ, với chuyến tàu đầu tiên cập bến vào ngày 30/09. Việc mở rộng này đã làm tăng tổng công suất của NDV lên 2 triệu TEU mỗi năm, nâng tổng công suất hệ thống cảng của GMD lên 4,6 triệu TEU, tăng 21% so với mức trước đó.

Theo đó, NDV đã trở thành cảng sông lớn nhất miền Bắc Việt Nam, có thể tiếp nhận tàu lên đến 50.000 DWT và là cảng duy nhất trong khu vực có thể xử lý hàng siêu trường siêu trọng. Để biết thêm chi tiết về NDV Giai đoạn 3, vui lòng tham khảo [báo cáo lần đầu](#) của GMD mà chúng tôi xuất bản vào tháng 08/2025.

Gemalink có thể trở thành nhân tố chủ chốt trong tham vọng phát triển một trung tâm trung chuyển quốc tế của Việt Nam. Theo quy hoạch mới mà Cục Hàng hải và Đường thủy Việt Nam cũng như Bộ Xây dựng đang đề xuất, cầu cảng của Gemalink có thể được kéo dài khoảng 357m về phía thượng lưu để kết nối với Cảng Quốc tế SP-SSA (SSIT) và khoảng 390m về phía hạ lưu để kết nối với Cảng Cái Mép Hạ. Việc tích hợp SSIT, Gemalink và Cái Mép Hạ sẽ hình thành một cầu cảng liên tục dài 3,5 km vào năm 2030, có khả năng đồng thời tiếp nhận hai tàu container lớn nhất thế giới 250.000 DWT. Nếu được triển khai, việc mở rộng này sẽ củng cố vị thế của GMD như một nhân tố then chốt trong tham vọng của Việt Nam nhằm phát triển Cái Mép thành một trung tâm trung chuyển quốc tế.

Trở ngại của SCS và GMD khi ACV không trúng thầu các dự án hàng hóa tại LTIA. Bộ Xây dựng gần đây đã chỉ định Tổng Công ty Hàng không Việt Nam - CTCP (HVN – Không đánh giá) làm chủ đầu tư cho 03 dự án logistics hàng không thuộc Dự án Thành phần 4, Giai đoạn 1 tại Sân bay Quốc tế Long Thành (LTIA), với tổng vốn đầu tư 5.602 tỷ đồng. Các dự án này bao gồm Nhà ga hàng hóa số 2 (550.000 tấn/năm), Nhà ga hàng hóa chuyển phát nhanh (100.000 tấn/năm), và Kho giao nhận hàng hóa số 5-8.

Việc Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam - CTCP (ACV) – một cổ đông lớn của SCS – không được chọn cho các dự án này được coi là một diễn biến tiêu cực cho cả SCS và GMD.

Trước đây, ACV đã được Thủ tướng giao làm nhà đầu tư cho Dự án Thành phần 3, bao gồm Nhà ga Hàng hóa số 1 và Kho giao nhận hàng hóa số 1-4.

Tuy nhiên, ACV gần đây đã trình đề xuất lên Thủ tướng Chính phủ để trở thành chủ đầu tư cho Giai đoạn 2 của LTIA, dự án sẽ bao gồm 03 đường băng và 02 nhà ga hành khách với công suất thiết kế 50 triệu hành khách và 1,5 triệu tấn hàng hóa mỗi năm. Nếu được chấp thuận, đây sẽ là chất xúc tác tích cực cho cả SCS và GMD, dựa trên sự liên kết chiến lược của họ.

Theo kế hoạch mới nhất của Bộ Xây dựng, từ năm 2026 LTIA sẽ xử lý khoảng 80% các chuyến bay quốc tế và 10% các chuyến bay nội địa của TP. Hồ Chí Minh, trong khi Sân bay Tân Sơn Nhất (TIA) sẽ giữ lại 20% các chuyến quốc tế và 90% các chuyến nội địa. LTIA sẽ tập trung vào các chuyến bay dài hơn 1.000 km, trong khi TIA chủ yếu khai thác các chuyến bay quốc tế ngắn (như Thái Lan, Campuchia và Lào).

Khả năng SCS giành được một phần hợp đồng cho Nhà ga Hàng hóa số 1. GMD hiện sở hữu 36,4% cổ phần tại SCS. Khoảng 80% thông lượng của SCS là từ hàng hóa quốc tế, điều này khiến việc tham gia vào dự án Nhà ga Hàng hóa số 1 tại Long Thành trở thành ưu tiên chiến lược. Trong giai đoạn thiết kế và quy hoạch của dự án, ACV đã làm việc độc quyền với SCS, cho thấy khả năng cao SCS sẽ giành được một phần hợp đồng của Nhà ga Hàng hóa số 1 nhờ chuyên môn vận hành mạnh mẽ, tình hình tài chính vững chắc và sự hỗ trợ từ ACV với tư cách là cổ đông lớn.

Tại thời điểm này, chúng tôi chưa kết hợp bất kỳ yếu tố nào liên quan đến LTIA vào mô hình định giá của mình do 03 yếu tố chưa chắc chắn:

1. Thiếu thông tin chi tiết về thời gian và lộ trình chuyển 80% các chuyến bay quốc tế từ TIA sang LTIA;
2. chưa có tiết lộ về việc ACV sẽ phân bổ hợp đồng Nhà ga Hàng hóa số 1 cho các đối tác như thế nào; và
3. sự không chắc chắn xung quanh việc ACV được phê duyệt làm nhà đầu tư cho Giai đoạn 2 của LTIA.

Do đó, nếu SCS giành được phần lớn hợp đồng cho Nhà ga Hàng hóa số 1 và ACV thắng thầu Giai đoạn 2 của LTIA, những diễn biến này sẽ đóng vai trò là chất xúc tác tiềm năng cho sự tăng giá của cổ phiếu. Để biết thêm chi tiết, vui lòng tham khảo [Báo cáo lần đầu cổ phiếu GMD](#) của chúng tôi.

GMD đã mua lại toàn bộ 8 triệu cổ phiếu mới phát hành của CTCP Nam Hải ICD, qua đó nâng tỷ lệ sở hữu từ 65% lên 79%, tương đương với 15,8 triệu cổ phiếu với tổng mệnh giá 158 tỷ đồng.

GMD đã mua thêm cổ phiếu của CTCP Dịch vụ Cảng Nam Đình Vũ (NPS), với tổng số lượng hơn 21,5 triệu cổ phiếu, nâng tỷ lệ sở hữu tại NPS lên 88,54%, tương đương hơn 26,5 triệu cổ phiếu với tổng mệnh giá 266 tỷ đồng.

GMD đã hoàn tất việc phát hành ESOP, chào bán hơn 6,3 triệu cổ phiếu cho người lao động thành tích xuất sắc trong năm 2024, tương đương 1,5% tổng SLCP đang lưu hành. Các cổ phiếu này được phát hành với giá 10.000 đồng/cổ phiếu, huy động hơn 63 tỷ đồng để bổ sung vốn lưu động. Các cổ phiếu này dự kiến sẽ được chuyển giao vào tháng 11/2025 và sẽ chịu thời gian hạn chế chuyển nhượng là 02 năm, với 50% có thể được giao dịch vào năm thứ 3 và 50% còn lại vào năm thứ 4.

PROFIT AND LOSS (VND bn)					
<i>FY Dec 31 (VND'bn)</i>	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Revenue	3,846	4,832	5,096	5,582	6,324
<i>Port operation</i>	<i>2,909</i>	<i>4,191</i>	<i>4,423</i>	<i>4,876</i>	<i>5,534</i>
<i>Logistics</i>	<i>936</i>	<i>631</i>	<i>662</i>	<i>695</i>	<i>779</i>
<i>Office rental</i>	<i>1</i>	<i>10</i>	<i>10</i>	<i>10</i>	<i>11</i>
Cost of goods sold	(2,068)	(2,697)	(2,801)	(2,993)	(3,222)
Gross profits	1,778	2,135	2,295	2,589	3,102
Operating expenses	(661)	(822)	(867)	(1,061)	(1,266)
Operating profits	1,117	1,313	1,428	1,527	1,837
Net interest expenses	1,786	276	(57)	(60)	(12)
Net investments income/(loss)	274	829	879	908	983
Net other incomes	(30)	(320)	(82)	(90)	(102)
Pretax profits	3,147	2,099	2,168	2,285	2,706
Income taxes	(614)	(175)	(221)	(235)	(243)
Minority interests	283	468	473	482	497
Net profits	2,251	1,455	1,475	1,567	1,924
EBITDA	1,513	1,719	1,861	1,975	2,291
EPS (VND)	7,141	3,295	3,290	3,497	4,291

KEY RATIOS					
	2023A	2024E	2025E	2026E	2027E
Growth (% YoY)					
Sales	-1.3%	25.6%	5.5%	9.5%	13.3%
<i>Port operation</i>	<i>1884.2%</i>	<i>44.1%</i>	<i>5.5%</i>	<i>10.2%</i>	<i>13.5%</i>
<i>Logistics</i>	<i>99.8%</i>	<i>-32.6%</i>	<i>5.0%</i>	<i>5.0%</i>	<i>12.0%</i>
<i>Office rental</i>	<i>-98.7%</i>	<i>611.8%</i>	<i>0.0%</i>	<i>0.0%</i>	<i>6.0%</i>
Operating profit	6.2%	17.6%	8.7%	6.9%	20.3%
EBITDA	4.7%	13.6%	8.3%	6.1%	16.0%
Net profit	126.4%	-35.3%	1.3%	6.3%	22.7%
EPS (VND)	135.3%	-53.8%	-0.2%	6.3%	22.7%
Profitability ratio (%)					
Gross margin	46.2	44.2	45.0	46.4	49.1
Operating margin	29.0	27.2	28.0	27.4	29.0
EBITDA margin	39.3	35.6	36.5	35.4	36.2
Net margin	58.5	30.1	28.9	28.1	30.4
ROA	16.9	9.2	7.8	7.7	9.1
ROE	25.5	12.4	10.4	10.5	12.1
Stability					
Net debt/equity (%)	1.4	-20.5	-14.8	-0.7	2.0
Int. coverage (x)	8.3	9.4	7.3	7.3	10.9
Int. & ST debt coverage (x)	3.1	4.5	5.3	3.8	3.0
Cash conversion days	-53.0	-13.0	-10.3	-11.1	-11.6
Current ratio (X)	1.8	3.2	3.0	2.0	1.5
Quick ratio (X)	1.7	3.1	3.0	2.0	1.5
Net cash/(debt) (VND mn)	(133)	2,818	2,147	108	(326)
Efficiency					
Days receivable outstanding	53	45	44	43	42
Days inventory outstanding	13	10	11	10	10
Days payable outstanding	120	68	65	64	64

BALANCE SHEET (VND bn)					
<i>FY Dec 31 (VND'bn)</i>	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Total assets	13,546	17,998	19,722	20,804	21,456
Cash & cash equivalents	1,472	3,964	2,603	2,786	1,933
ST Investment	359	1,021	2,590	562	370
Accounts receivable	1,193	1,236	1,268	1,334	1,431
Inventories	68	83	79	84	91
Other current assets	288	369	369	369	369
Net fixed assets	4,166	4,033	5,465	8,211	9,674
Others	6,000	7,291	7,349	7,459	7,587
Total liabilities	3,814	4,226	5,192	5,475	4,986
Current liabilities	1,915	2,101	2,274	2,566	2,827
Accounts payable	518	487	506	540	581
ST debts	445	422	506	709	851
Long-term liabilities	1,898	2,125	2,919	2,910	2,159
Long-term debts	1,518	1,745	2,539	2,530	1,779
Others	380	380	380	380	380
Shareholder's equity	9,732	13,772	14,529	15,329	16,470
Share capital	3,059	4,140	4,202	4,202	4,202
Treasury stocks	-	-	-	-	-
Others	616	705	288	305	316
Retained earnings	2,964	3,617	4,159	4,788	5,750
Minority interest	1,152	1,390	1,529	1,682	1,850

CASH FLOW (VND bn)					
<i>FY (VND'bn)</i>	2023E	2024E	2025E	2026E	2026E
Operating cash flow	804	2,811	3,198	(345)	1,825
Net income	2,251	1,455	1,475	1,567	1,924
Dep. & amortisation	396	406	433	448	455
Change in working capital	(1,575)	70	61	18	15
Others	(268)	880	1,229	(2,379)	(568)
Investment cash flow	(4)	(2,753)	(4,660)	1,175	(1,228)
Net capex	(543)	(37)	(1,467)	(2,766)	(1,476)
Change in LT investment	1,150	(1,291)	(58)	(110)	(128)
Change in other assets	(610)	(1,425)	(3,135)	4,051	376
Cash flow after invt.	801	58	(1,461)	830	597
Financing cash flow	(694)	2,435	100	(647)	(1,449)
Change in share capital	45	3,059	62	-	-
Net change in debt	(66)	204	878	194	(609)
Change in other LT liab.	(673)	(828)	(840)	(840)	(840)
Net change in cash flow	107	2,493	(1,362)	183	(852)
Beginning cash flow	1,364	1,472	3,964	2,603	2,786
Ending Cash Balance	1,472	3,964	2,603	2,786	1,933

KEY METRICS					
	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
PE (x)	9.4	20.4	20.5	19.2	15.7
Diluted PE (x)	9.4	20.4	20.5	19.2	15.7
PB (x)	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7
EBITDA/share	4,946	4,152	4,430	4,701	5,453
DPS	2,200	2,000	2,000	2,000	2,000
Dividend yield (%)	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0
EV/EBITDA (x)	13.7	14.6	14.0	14.3	12.5
EV/EBIT (x)	18.6	19.1	18.3	18.4	15.6

Source: Company data, YSVN

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

An Nguyen

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Hien Le

Sales Trader

hien.le@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

dat.bui@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

vi.truong@yuanta.com.vn