

**BAF**
**Không đánh giá**

**Đóng cửa** 03/06/2022  
**Giá** 33.500 đồng  
**Mục tiêu 12T** N/A

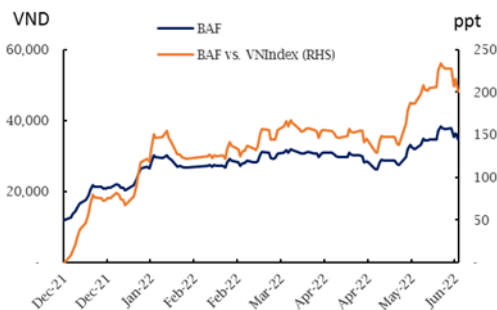
**Tiêu điểm**

- ▶ BAF vận hành mô hình chăn nuôi khép kín Feed – Farm – Food (3F).
- ▶ Kế hoạch mở rộng đáng kể quy mô trên toàn bộ chuỗi giá trị.
- ▶ Công ty đặt mục tiêu LNST năm 2022E tăng trưởng 25% YoY, bất chấp doanh thu mục tiêu giảm 43% YoY.

**Quan điểm**

- ▶ Mô hình chăn nuôi 3F sẽ giúp đảm bảo sự ổn định của nguồn cung đầu vào và chất lượng đầu ra, từ đó thúc đẩy biên lợi nhuận của BAF.
- ▶ Mở rộng công suất giúp công ty chiếm thị phần từ các trang trại hộ gia đình.
- ▶ BAF đang giao dịch tại P/E lũy kế là 18x, cao hơn so với P/E của các công ty cùng ngành trong cùng khu vực.

**Tổng quan:** BAF là công ty sản xuất thịt heo theo mô hình Feed-Farm-Food (“3F”) và là công ty lớn thứ 5 tại Việt Nam xét về tổng đàn heo với 130.000 con. Ngoài ra, BAF đang sở hữu hệ thống 14 trang trại và 2 nhà máy thức ăn chăn nuôi nhằm đảm bảo đủ nguồn cung.

**Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index**


<b>Vốn hóa thị trường</b>	<b>209 triệu USD</b>
<b>GTGD BQ 6T</b>	<b>3,1 triệu USD</b>
<b>SLCP đang lưu hành</b>	<b>144 triệu</b>
<b>Tỷ lệ chuyển nhượng tự do</b>	<b>80,4%</b>
<b>Sở hữu nước ngoài</b>	<b>0,6%</b>
<b>Cổ đông lớn</b>	<b>40,1%</b>
<b>TTM P/E</b>	<b>18,0x</b>
<b>P/B</b>	<b>1,7x</b>
<b>Sàn giao dịch</b>	<b>HOSE</b>
<b>Room ngoại còn lại</b>	<b>48,4%</b>

**Tình hình tài chính (Tỷ đồng)**

Năm tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A
Doanh thu	9.226	17.288	12.846	10.434
LNHĐ	116	187	179	418
LNST CĐCT mẹ	15	13	46	322
EPS (đồng)	1.545	1.296	2.251	5.386
Thay đổi EPS (%)		-16%	74%	139%
P/E TTM (x)	n/a	n/a	n/a	8,8

Nguồn: Bloomberg, Fiiipro

Chuyên viên phân tích:

Trương Quang Bình

+84 28 3622 6868 ext 3845

[Binh.truong@yuanta.com.vn](mailto:Binh.truong@yuanta.com.vn)

<http://yuanta.com.vn>

Bloomberg code: YUTA

## CTCP Nông Nghiệp BAF Việt Nam (BAF)

### Tích cực mở rộng năng lực sản xuất

**Feed-Farm-Food (3F).** Mô hình chăn nuôi hiện đại 3F của BAF giúp đảm bảo sự ổn định và chất lượng của thức ăn chăn nuôi đầu vào và sản phẩm thịt heo đầu ra của công ty. Đây là một lợi thế kinh doanh rất lớn so với các hộ gia đình nhỏ lẻ, vốn nhạy cảm hơn với các loại dịch bệnh, độ biến động giá thức ăn chăn nuôi và con giống chất lượng.

**Tích cực mở rộng năng lực sản xuất.** BAF hiện đang 1) mở rộng năng lực sản xuất thức ăn chăn nuôi lên thêm +77% với 460.000 tấn/năm trong Q2/2022; 2) tăng quy mô trang trại với mục tiêu đạt 2,5 triệu con vào năm 2025 (từ 130.000 con vào cuối năm 2021), và 3) mở rộng hệ thống phân phối lên 100 siêu thị SIBA FOOD vào cuối năm 2022 (hiện đang có 50 siêu thị). Ban lãnh đạo cho rằng việc mở rộng công suất sẽ giúp công ty chiếm thị phần từ các trang trại hộ gia đình.

**Kế hoạch 2022F: LNST tăng +25% YoY, nhưng doanh thu giảm -43% YoY.** Sở dĩ có sự chênh lệch là do có sự thay đổi trong cơ cấu doanh thu, cụ thể là giảm tỷ trọng của mảng thức ăn chăn nuôi (có biên lợi nhuận thấp) và tăng tỷ trọng mảng chăn nuôi (có biên lợi nhuận cao), tỷ trọng của mảng chăn nuôi sẽ chiếm khoảng 21% tổng doanh thu năm 2022, đạt 1.272 tỷ đồng (+67% YoY), tăng từ mức 7,3% của năm 2021. Vì thế, BAF đặt mục tiêu LNST đạt 402 tỷ đồng, tương ứng tăng +25% YoY.

**Tốc độ tăng trưởng của chi tiêu thực phẩm được dự báo sẽ tăng trong năm 2022.** Theo Fitch Solutions, cầu tiêu dùng thực phẩm tại Việt Nam sẽ tăng trưởng +8,1% YoY trong năm nay, từ mức +3,4% trong năm 2021 nhờ thu nhập tăng và điều kiện kinh tế vững chắc. Fitch dự báo doanh thu thịt và gia cầm tại Việt Nam sẽ tăng trưởng với tốc độ CAGR là 10,8% trong giai đoạn 2021-2026.

**Định giá hợp lý.** BAF đang giao dịch với P/E lũy kế là 18x, cao hơn so với trung vị ngành là 14x. BAF xứng đáng với mức định giá cao hơn so với ngành do có khả năng sinh lời tốt (ROE năm 2021 đạt 31,9%), kế hoạch LNST năm 2022F tăng +25% YoY, và có kế hoạch mở rộng năng lực sản xuất đầy tham vọng giúp thúc đẩy tăng trưởng vào những năm tới.

### 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.

## BAF: Tích cực mở rộng năng lực sản xuất

Dịch chuyển dần từ kinh doanh nguyên liệu thức ăn chăn nuôi (TACN) sang mô hình chăn nuôi hiện đại Feed – Farm – Food (3F) - “từ trang trại đến bàn ăn”. BAF đã và đang mở rộng mô hình kinh doanh của công ty từ sản xuất TACN sang mô hình sản xuất 3F kể từ Q2/2020. Hiện nay, công ty xếp thứ 5 tại Việt Nam xét về quy mô trang trại với tổng đàn heo lên đến 130.000 con. BAF hiện sở hữu hệ thống 14 trang trại trên khắp cả nước và 2 nhà máy sản xuất TACN nhằm đảm bảo đủ nguồn cung. Ngoài ra, BAF còn góp 49% vốn vào chuỗi siêu thị bán lẻ Siba Food – hiện đang có 50 siêu thị và 150 cửa hàng thịt (meat shop) phân phối thịt mang thương hiệu của BAF tại Hà Nội và TP.HCM.

**BAF đang tích cực mở rộng năng lực sản xuất.** Ban lãnh đạo chia sẻ rằng họ đang mở rộng quy mô sản xuất thức ăn lên 460.000 tấn/năm, tương đương tăng +77% vào Q2/2022. BAF cũng đang mở rộng quy mô trang trại, kỳ vọng đạt 2.500.000 heo thịt thương phẩm vào năm 2025, so với cuối năm 2021 chỉ có 130.000 con. Ngoài ra, BAF có góp 49% vốn vào chuỗi siêu thị SIBA. Siba có kế hoạch tăng gấp đôi mạng lưới phân phối lên 100 siêu thị vào cuối năm 2022, hiện có 50 siêu thị. Ngoài ra, Siba đang cho ra mắt các cửa hàng bán thịt tại các khu chợ truyền thống và đầu tư rất mạnh tay vào việc xây dựng thương hiệu với mục tiêu chiếm lĩnh thị phần từ các cửa hàng bán thịt truyền thống.

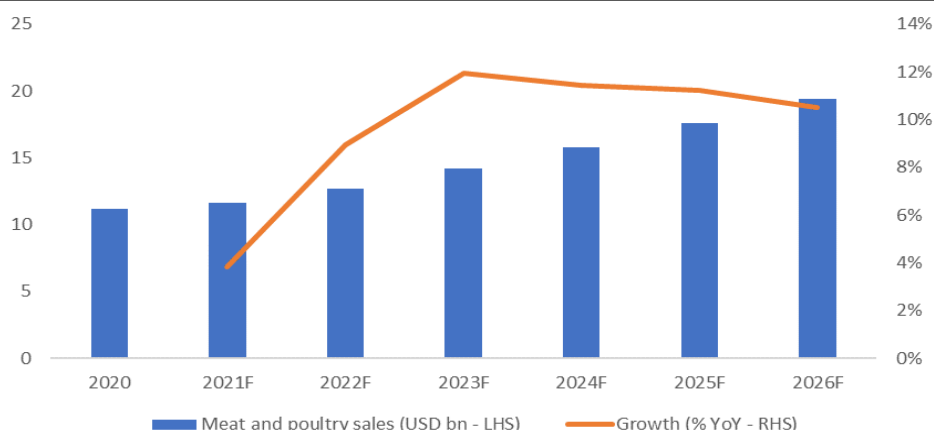
**Hướng đến mục tiêu chiếm lĩnh thị phần từ các trang trại hộ gia đình.** Thị phần chăn nuôi hộ gia đình, từng là nguồn cung cấp thịt chính tại Việt Nam, đang giảm đi. Chăn nuôi hộ gia đình đóng góp 65% vào doanh thu bán thịt năm 2011, nhưng con số này đã giảm đi chỉ còn 40% vào năm 2019 do dịch tả lợn và dịch cúm bùng phát. BAF chia sẻ rằng, bên cạnh các dịch bệnh này thì hoạt động chăn nuôi hộ gia đình vẫn đang giảm đi do biến động giá TACN. Đối với BAF, mô hình kinh doanh 3F sẽ giúp kiểm soát cả sản lượng đầu vào và đầu ra, từ đó giúp chiếm thị phần do chăn nuôi hộ gia đình – vốn là nguồn cung cấp thịt lớn nhất – vẫn đang tiếp tục suy giảm.

**Tiềm năng từ huy động vốn.** IFC (Thành viên của Ngân hàng Thế giới) đã bày tỏ ý định muốn đầu tư 39 triệu USD vào BAF như một phần của Chương trình phục hồi khu vực bệnh tả lợn Châu Phi (ASF) của IFC. Theo đề xuất, khoản đầu tư này sẽ bao gồm 1 lô trái phiếu chuyển đổi trị giá 600 tỷ đồng (tương đương 25,85 triệu USD) và một khoản đầu tư riêng biệt với 300 tỷ đồng trái phiếu thường. Khoản đầu tư này sẽ được BAF sử dụng để tài trợ cho các kế hoạch mở rộng của mình. Theo IFC, mục tiêu của kế hoạch đầu tư này là để hỗ trợ BAF phát triển đàn heo giống chất lượng và các trang trại chăn nuôi.

Cụ thể, khoản đầu tư này bao gồm 1) hai nhà máy thức ăn chăn nuôi, trong đó có một nhà máy đang được xây dựng và nhà máy còn lại đang trong giai đoạn lập kế hoạch; 2) một nhà máy giết mổ và chế biến thịt cũng đang trong giai đoạn lập kế hoạch; và 3) tăng số lượng trang trại chăn nuôi heo của BAF lên 13 trang trại lợn nái và 18 trang trại lợn thịt, dự kiến sẽ đi vào hoạt động vào năm 2022-2023.

**Theo Fitch Solutions, tiêu dùng thực phẩm tại Việt Nam sẽ tăng trưởng trong năm 2022** và kỳ vọng đạt 980 nghìn tỷ đồng, tăng +8,1% YoY (so với năm 2021 chỉ tăng 3,4% YoY) do điều kiện kinh doanh khả quan giúp thúc đẩy xu hướng tiêu dùng hàng hóa có lợi cho sức khỏe tại thị trường đang phát triển mạnh. Fitch dự báo chi tiêu dành cho thực phẩm sẽ đạt 1.503 nghìn tỷ đồng trong năm 2026, tương ứng với CAGR là 10,8%/năm trong giai đoạn 2021-2026. Cụ thể, Fitch ước tính doanh thu thịt và gia cầm sẽ tăng trưởng với CAGR là 10,81%/năm trong giai đoạn 2021-2026 và đạt 453 nghìn tỷ đồng, chiếm 30% dự báo tiêu dùng thực phẩm.

**Biểu đồ 1: Doanh thu thịt và gia cầm tại Việt Nam (nghìn tỷ đồng)**

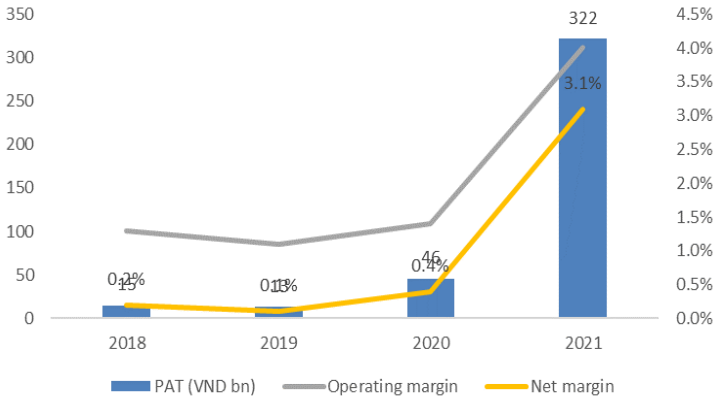


Nguồn: Fitch Solutions, Yuanta Việt Nam

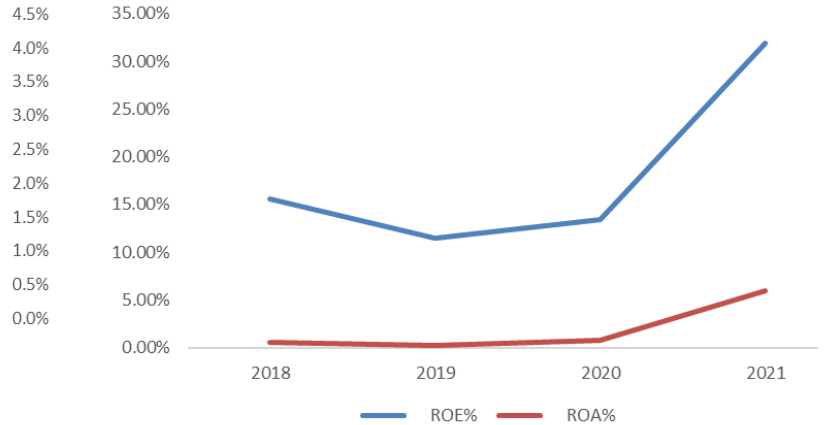
## Tình hình tài chính

Việc chuyển đổi từ kinh doanh nguyên liệu thức ăn chăn nuôi sang mô hình kinh doanh 3F thúc đẩy biên lợi nhuận tăng mạnh. LNST năm 2021 đạt 322 tỷ đồng, tương ứng tăng gấp 7x so với cùng kỳ do biên lợi nhuận gộp tăng từ 1,5% (năm 2020) lên 4,7% (năm 2021) vì công ty thay đổi cơ cấu doanh thu. BAF cho rằng đây là nguyên nhân khiến biên lợi nhuận của công ty tăng lên cao hơn, với mảng chăn nuôi chiếm 7,3% doanh thu vào năm 2021, tăng so với mức ~2% doanh thu năm 2020. Mảng chăn nuôi có biên lợi nhuận gộp năm 2021 là 36%, cao hơn nhiều so với mảng sản xuất thức ăn chăn nuôi (chỉ từ 1-2%). Doanh thu mảng thức ăn chăn nuôi vẫn chiếm 92,7% tổng doanh thu năm 2021, dù đã giảm so với mức tỷ trọng 97% tổng doanh thu năm 2020.

Biểu đồ 2: Biên lợi nhuận tăng vọt ...



Biểu đồ 3: ...làm tăng ROA và ROE



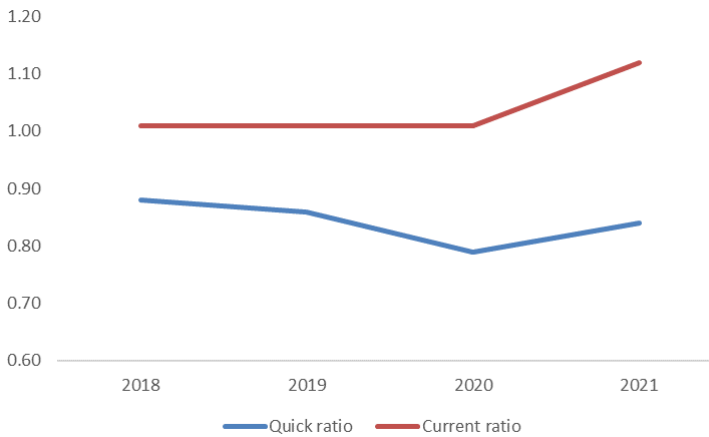
Nguồn: Báo cáo thường niên BAF, Yuanta Việt Nam

Nguồn: Báo cáo thường niên BAF, Yuanta Việt Nam

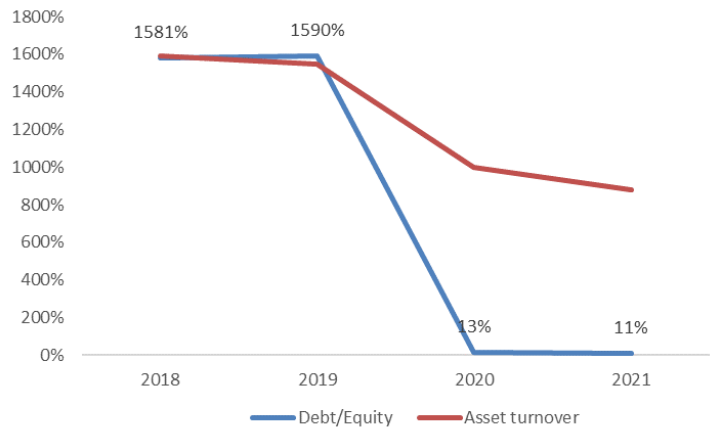
**ROE vẫn tăng mặc dù đòn bẩy giảm đáng kể.** ROE năm 2021 đã cải thiện và đạt 31,9%, so với năm 2020 chỉ đạt 13,4% và năm 2019 là 11,4%. Xu hướng này còn ấn tượng hơn khi tỷ lệ đòn bẩy giảm mạnh, do BAF giảm tỷ lệ nợ / VCSH năm 2021 xuống còn 11%, so với năm 2020 là 13%. Đáng chú ý, BAF đã tăng vốn điều lệ của công ty lên 7,8x, từ 100 tỷ đồng (năm 2019) lên 780 tỷ đồng (năm 2021).

**Khả năng thanh toán ổn định.** Vào thời điểm cuối năm 2021, tỷ lệ thanh toán hiện hành của BAF là 1,1x và tỷ lệ thanh toán nhanh là 0,8x, cải thiện so với năm 2020 lần lượt là 1,0x và 0,8x.

Biểu đồ 4: Khả năng thanh toán đã cải thiện



Biểu đồ 5: Đòn bẩy đã giảm đáng kể

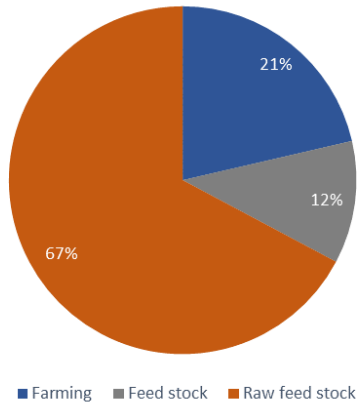


Nguồn: Báo cáo thường niên BAF, Yuanta Việt Nam

Nguồn: Báo cáo thường niên BAF, Yuanta Việt Nam

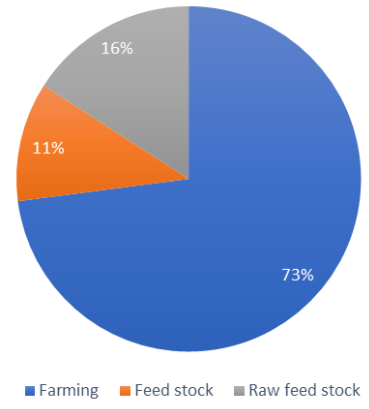
**BAF đặt mục tiêu LNST năm 2022E đạt 402 tỷ đồng, tăng +25% YoY.** Mục tiêu này dựa trên kế hoạch tăng tỷ trọng của mảng chăn nuôi có biên lợi nhuận cao trong tương lai, kỳ vọng mảng này sẽ chiếm 21% trong cơ cấu doanh thu năm 2022E của BAF, tăng so với mức 7% của năm 2021. Theo kế hoạch, mảng chăn nuôi sẽ chiếm 21% doanh thu 2022E nhưng chiếm đến 73% LNST 2022E.

**Biểu đồ 6: Mục tiêu cơ cấu doanh thu năm 2022E**



Nguồn: Báo cáo thường niên BAF, Yuanta Việt Nam

**Biểu đồ 7: Mục tiêu cơ cấu LNST năm 2022E**



Nguồn: Báo cáo thường niên BAF, Yuanta Việt Nam

# Định giá và rủi ro

## Định giá

BAF đang giao dịch tương ứng với P/E lũy kế là 18x, cao hơn so với P/E trung vị ngành là 14x. Mức định giá này có vẻ hợp lý đối với BAF nhờ vào khả năng sinh lợi tốt của công ty (ROE năm 2021 đạt 31,9%), LNST năm 2022E tăng trưởng đến 25% YoY, và còn nhờ vào kế hoạch mở rộng đầy tham vọng trong tương lai.

**Biểu đồ 8: So sánh định giá**

NAME	Tickers	COUNTRY	Market cap (USD mn)	TTM PER (x)	Current P/B (x)	2021 ROE (%)	2021 ROA (%)	Net debt to Equity (%)
ZHONGNONGFA SEED INDUSTRY-A	600313 CH Equity	CH	2,456	305	10.8	3.7	1.7	12.3
MASAN MEATLIFE CORPORATION	MML VN Equity	VN	978	17.0	4.1	23.9	8.9	77.6
VINH HOAN CORP	VHC VN Equity	VN	862	13.4	3.2	26.1	17.3	7.2
ZALL SMART COMMERCE GROUP LT	2098 HK Equity	CH	757	N/A	0.3	7.7	2.2	90.5
GANSU DUNHUANG SEED GROUP -A	600354 CH Equity	CH	700	5,261	7.5	0.1	0.1	4.6
DALIAN BAI AO CHEMICALS CO -A	603360 CH Equity	CH	619	13.8	3.9	24.6	16.2	12.3
NAM VIET CORP	ANV VN Equity	VN	309	27.1	2.8	11.0	5.5	58.2
HOANG ANH GIA LAI INTERNATIO	HNG VN Equity	VN	304	N/A	1.3	17.6	6.7	97.3
DABACO CORP	DBC VN Equity	VN	248	12.7	1.2	10.3	4.4	53.6
PAN GROUP JSC/THE	PAN VN Equity	VN	209	14.0	1.2	9.0	2.6	10.5
LOC TROI GROUP JSC	LTG VN Equity	VN	131	8.9	1.0	12.3	5.7	55.8
AN GIANG IMPORT-EXPORT CO	AGM VN Equity	VN	24	11.2	1.1	10.5	3.1	204.8
AN GIANG AGRICULTURE & FOODS	AFX VN Equity	VN	22	23.8	1.3	5.4	3.9	39.4
<b>Median</b>			<b>309</b>	<b>14.0</b>	<b>1.3</b>	<b>10.3</b>	<b>3.9</b>	<b>53.6</b>
BAF VIET NAM AGRICULTURE JSC		VN	225	18.0	3.7	31.9	6.0	12.7

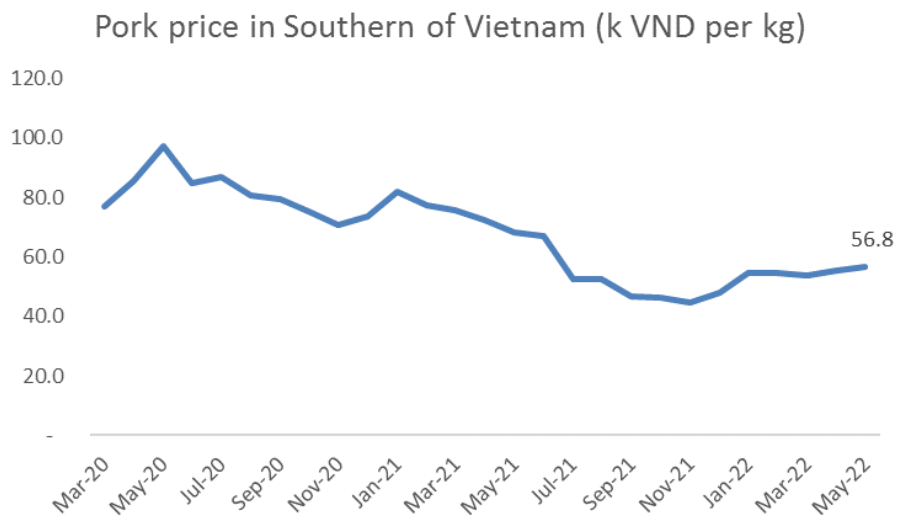
Nguồn: *Bloomberg, Fiinpro, Yuanta Việt Nam*

## Rủi ro

**Chi phí đầu vào:** Ngô, lúa mì và khô dầu đậu nành là những nguyên liệu chính dùng để sản xuất thức ăn chăn nuôi. Giá của các loại hàng hóa này đang tăng lên rất mạnh so với cùng kỳ, làm tăng áp lực lên các nhà sản xuất thức ăn chăn nuôi.

**Biến động giá thịt heo.** Do sản phẩm thịt heo là đầu ra chính, BAF rất nhạy cảm với độ biến động của giá thịt heo. Thịt heo tại Việt Nam hiện đang được bán sỉ với giá 56.800 đồng/kg (-16,6% YoY), trong khi giá bán lẻ ~100.000 đồng /kg.

**Biểu đồ 9 : Giá thịt heo**



Nguồn: *Feedin.me, Yuanta Việt Nam*

**Sự cạnh tranh từ thịt nhập khẩu.** Việt Nam đã cho phép nhập khẩu thịt từ năm 2020 nhằm bình ổn giá thịt heo trong nước. Sau đó, lượng thịt heo nhập khẩu tăng +382% YoY trong năm 2020. Chính sách này rõ ràng đã làm tăng sự cạnh tranh đối với thị trường thịt heo trong nước vì vốn dĩ giá thịt heo nhập khẩu cũng đã rất cạnh tranh.

Balance Sheet (VND bn)	2018	2019	2020	2021
<b>CURRENT ASSETS</b>	3,579	6,036	4,665	4,311
Cash and cash equivalents	6	30	68	291
Cash	6	30	68	266
Cash equivalents	0	0	1	25
Short-term investments	56	11	17	57
Short-term investments	0	0	0	65
Provision for diminution	0	0	0	-8
Held-to-maturity investment	56	11	17	0
Accounts receivable	3,110	5,089	3,583	2,863
Trade accounts receivable	3,019	5,072	3,519	2,715
Prepayments to suppliers	60	14	14	116
Short-term loans receivables	27	0	4	0
Other receivables	6	3	46	33
Inventories	406	907	989	1,088
Inventories	406	907	989	1,088
Other current assets	1	0	8	12
Short-term prepaid expenses	1	0	4	8
VAT to be claimed	0	0	3	4
<b>LONG-TERM ASSETS</b>	124	301	580	1,147
Long-term trade receivables	42	85	92	99
Long-term loans receivables	4	17	21	17
Other long-term receivables	38	68	71	82
Fixed assets	46	45	214	541
Tangible fixed assets	45	45	213	360
Cost	47	53	256	448
Accumulated depreciation	-2	-8	-42	-88
Intangible fixed assets	1	0	0	182
Cost	1	1	1	182
Accumulated depreciation	0	0	0	-1
Investment properties	1	15	15	15
Cost	1	15	15	15
Accumulated depreciation	0	0	0	0
Long-term incomplete assets	0	112	118	248
Long-term cost of work in progress	0	0	0	0
Construction in progress	0	112	118	248
Long-term investments	2	15	35	63
Investments in associates	2	15	35	63
Other long-term assets	33	30	107	180
Long-term prepayments	33	30	103	176
Good will	0	0	4	4
<b>TOTAL ASSETS</b>	3,703	6,338	5,246	5,457
<b>LIABILITIES</b>	3,596	6,218	4,680	4,002
<b>Current liabilities</b>	3,536	5,967	4,616	3,851
Trade accounts payable	1,889	4,105	4,529	3,774
Advances from customers	16	0	49	1
Taxes and other payable to State Bu	2	12	12	15
Payable to employees	1	1	2	10
Accrued expenses	0	4	2	3
Other payables	0	0	13	34
Short-term borrowings	1,629	1,844	10	15
Long-term liabilities	60	251	64	151
Long-term borrowings	60	60	64	149
Deferred income tax liabilities	0	0	0	3
<b>OWNER'S EQUITY</b>	107	120	566	1,455
<b>Capital and reserves</b>	107	120	566	1,455
Paid-in capital	100	100	500	780
Common shares	100	100	500	780
Share premium	0	0	0	280
Undistributed earnings	7	20	66	387
Beginning accumulated undistrib	-9	7	20	66
Current period undistributed ear	15	13	46	322
Minority interests	0	0	0	8
<b>TOTAL RESOURCES</b>	3,703	6,338	5,246	5,457

Nguồn: Fiinpro

Profit and Loss (VND bn)	2018	2019	2020	2021
Sales	9,226	17,288	12,846	10,435
Sales deductions	0	0	0	-1
Net sales	9,226	17,288	12,846	10,434
Cost of sales	-9,103	-17,092	-12,650	-9,947
Gross Profit	124	196	195	488
Financial income	6	7	4	5
Financial expenses	-99	-180	-119	-32
of which: interest expenses	-97	-174	-115	-8
Gain/(loss) from joint ventures (from 2015)	0	0	0	-1
Selling expenses	-1	-1	-2	-16
General and admin expenses	-6	-8	-15	-54
Operating profit/(loss)	23	13	64	390
Other incomes	2	5	1	1
Other expenses	-8	-2	-7	-1
Net other income/(expenses)	-6	3	-6	0
Income from investments in other entities	0	0	0	0
Net accounting profit/(loss) before tax	17	16	58	391
Corporate income tax - current	-2	-3	-12	-66
Corporate income tax - deferred	0	0	0	-3
Corporate income tax expenses	-2	-3	-12	-69
Net profit/(loss) after tax	15	13	46	322
Minority interests	0	0	0	0
Attributable to parent company	15	13	46	322

Nguồn: Fiiipro

Cash flow statement (Indirect - VND bn)	2018	2019	2020	2021
Net profit/(loss) before tax	17	16	58	391
Depreciation and amortisation	2	6	17	33
Provisions	0	0	0	8
Profit/loss from investing activities	-5	-6	3	-11
Interest expense	97	174	115	8
Operating profit/(loss) before changes in Working Capital	111	191	193	428
(Increase)/decrease in receivables	-1,742	-2,037	1,536	815
(Increase)/decrease in inventories	-298	-505	-102	-98
Increase/(decrease) in payables	884	2,400	255	-761
(Increase)/decrease in prepaid expenses	-33	4	-48	-40
(Increase)/decrease in trading securities	0	0	0	-65
Interest paid	-97	-170	-119	-8
Corporate Income Tax paid	0	-2	-4	-63
Other receipts from operating activities	0	0	112	0
Other payments on operating activities	0	-112	0	0
Net cash inflows/(outflows) from operating activities	-1,176	-231	1,823	207
Purchases of fixed assets and other long term assets	-40	-20	-192	-482
Proceeds from disposal of fixed assets	0	0	3	24
Loans granted, purchases of debt instruments	-175	-107	-37	0
Collection of loans, proceeds from sales of debts instru	0	164	22	17
Investments in other entities	93	-9	-74	-198
Proceeds from divestment in other entities	-2	0	0	1
Dividends and interest received	1	9	2	5
Net cash inflows/(outflows) from investing activities	-123	38	-276	-633
Proceeds from issue of shares	0	0	400	560
Payments for share returns and repurchases	0	0	0	0
Proceeds from borrowings	2,589	3,107	1,064	150
Repayment of borrowings	-1,303	-2,891	-2,972	-61
Net cash inflows/(outflows) from financing activities	1,286	216	-1,508	648
Net increase in cash and cash equivalents	-13	23	39	223
Cash and cash equivalents at the beginning o period	19	6	30	68
Effect of foreign exchange differences	0	0	0	0
Cash and cash equivalents at the end of period	6	30	68	291

Nguồn: Fiiipro

# 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 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

# YUANTA SECURITIES NETWORK



## YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

**Head office:** 4<sup>th</sup> 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](mailto:matthew.smith@yuanta.com.vn)

**Tam Nguyen**

Analyst (Property)

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

[tam.nguyen@yuanta.com.vn](mailto:tam.nguyen@yuanta.com.vn)

**Di Luu**

Assistant Analyst

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

[di.luu@yuanta.com.vn](mailto: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](mailto:binh.truong@yuanta.com.vn)

**Tanh Tran**

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (3874)

[tanh.tran@yuanta.com.vn](mailto:tanh.tran@yuanta.com.vn)

### Institutional Sales

**Tuan-Anh Nguyen**

Sales Trader

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

[anh.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:anh.nguyen2@yuanta.com.vn)

**Dat Bui**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (3941)

[dat.bui@yuanta.com.vn](mailto:dat.bui@yuanta.com.vn)

**Trung Nguyen**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (3890)

[trung.nguyen2@yuanta.com.vn](mailto:trung.nguyen2@yuanta.com.vn)

**Vi Truong**

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (3940)

[vi.truong@yuanta.com.vn](mailto:vi.truong@yuanta.com.vn)