

BÁO CÁO NGẮN- TCT VIGLACERA-CTCP (VGC-UPCOM)

Báo cáo chi tiết 27/09/2016

Khuyến nghị	Mua
Giá mục tiêu (VND)	20.800
Tiềm năng tăng giá	24,55%
Cổ tức (VND)	700
Lợi suất cổ tức	3,4%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 27/09/2016

Giá hiện tại (VND)	16.700
Số lượng CP niêm yết	306.994.800
Vốn điều lệ (tỷ VND)	3.070
Vốn hóa TT(tỷ VND)	4727,72
Khoảng giá 52 tuần (VND)	7.000-18.700
% sở hữu nước ngoài	8,75%
% giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2013	2014	2015
EPS (vnd)	379	825	1.239
BVPS (vnd)	11.050	10.842	11.149
Cổ tức (vnd)			
ROE(%)	2,5	7,96	9,94
ROA(%)	0,27	1,72	2,82

Hoạt động kinh doanh chính

Tổng Công ty Viglacera – CTCP (VGC) là doanh nghiệp đứng đầu trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh vật liệu xây dựng tại Việt Nam, đồng thời cũng được biết đến là thương hiệu có uy tín trong lĩnh vực đầu tư kinh doanh bất động sản với các sản phẩm gồm khu công nghiệp cho thuê, khu đô thị, nhà ở để bán và khu thương mại, văn phòng cho thuê.

Nguồn: MBS tổng hợp

TRIỂN VỌNG KINH DOANH LẠC QUAN

Tổng Công ty Viglacera – CTCP (VGC) là doanh nghiệp đứng đầu trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh vật liệu xây dựng tại Việt Nam, đồng thời cũng được biết đến là thương hiệu có uy tín trong lĩnh vực đầu tư kinh doanh bất động sản với các sản phẩm gồm khu công nghiệp cho thuê, khu đô thị, nhà ở để bán và khu thương mại, văn phòng cho thuê.

Với tiềm năng từ quỹ đất lớn, sự tăng trưởng mạnh mẽ từ mảng vật liệu xây dựng, và những đánh giá khả quan dựa trên những động thái tái cơ cấu tích cực của doanh nghiệp, chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế của VGC năm 2016 ước đạt khoảng 520 tỷ đồng (trên quan điểm thận trọng), LNST cổ đông công ty mẹ đạt 490 tương đương EPS 2016 là khoảng 1.600 đ/cp (tính trên phần vốn mới 3.070 tỷ đồng). Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận dự kiến sẽ tăng mạnh trong giai đoạn 2017-2019 với tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế khoảng 20%/năm.

Chỉ tiêu tài chính cơ bản:

Unit: Tỷ VND	2013	2014	2015	2016F
DTT	6.090,6	4.391,9	7.819,9	8.200
LNST	97,52	323,38	524,27	630
LNST	30	210	328	490
EPS (VND)	379	825	1.239	1.600
BVPS (VND)	11.050	10.842	11.149	11.284
ROE (%)	2,5	7,96	9,94	14,84
ROA (%)	0,27	1,72	2,82	4,20

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị mua đôi với cổ phiếu VGC của Tổng Công ty Cổ phần Viglacera với mức định giá hợp lý khoảng 20.800 đồng/cp cao hơn 24,55% so với giá hiện tại ngày 27/09/2016 trên cơ sở:

- VGC là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh vật liệu xây dựng.
- Mảng Bất động sản với danh mục sản phẩm đa dạng phù hợp với nhu cầu thị trường.
- Giá kính xây dựng tăng mạnh từ 20-50% trong thời gian vừa qua
- Lợi nhuận thu được từ hoạt động đầu tư tại công ty con, công ty liên kết
- Tái cơ cấu doanh nghiệp giúp hoạt động kinh doanh tập trung và bền vững hơn.
- Triển vọng hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong năm 2016.

■ VGC là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất kinh doanh vật liệu xây dựng.

Tổng công ty Viglacera - CTCP là đơn vị hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất vật liệu xây dựng tại Việt Nam cả về năng lực sản xuất, loại hình, mẫu mã và chất lượng sản phẩm đáp ứng được nhiều phân khúc thị trường từ bình dân đến cao cấp. Sản phẩm của Tổng công ty đóng góp 20 triệu USD kim ngạch xuất khẩu/năm của ngành xây dựng, hiện có mặt tại trên 40 quốc gia và vùng lãnh thổ trên thế giới. Đây là mảng kinh doanh đóng góp doanh thu và lợi nhuận chính cho Tổng công ty. Năm 2015, doanh thu từ mảng kinh doanh vật liệu xây dựng đạt 5.703 tỷ đồng chiếm hơn 70% doanh thu. Với tình hình bán hàng ổn định, giá kính xây dựng tăng 20-30% so với năm 2015, chúng tôi dự phóng năm 2016 mảng Vật liệu xây dựng có thể đạt 5.900 tỷ đồng doanh thu và 450 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế tương đương với biên lợi nhuận đạt 7,63%/ năm.

Trong hoạt động đầu tư ra nước ngoài, Viglacera tập trung hoàn thiện thủ tục thành lập liên doanh sản xuất VLXD tại Cuba, phần đầu hoàn thành trong tháng 10/2016. Đây là dự án đầy tiềm năng với sự hỗ trợ tối đa từ Chính phủ Cuba, hứa hẹn sẽ là một dự án rất có hiệu quả nhằm cung cấp sản phẩm gạch ốp lát và sứ vệ sinh cho thị trường Cuba nói riêng và Châu Mỹ Latinh nói chung.

Những sản phẩm chính nổi bật của Viglacera bao gồm:

- **Kính xây dựng:** Sản phẩm chiếm 40% tổng công suất thiết kế toàn ngành với cơ sở hạ tầng công nghệ hiện đại, trong đó sản phẩm kính đạt chất lượng Châu Âu đáp ứng tiêu chuẩn chất lượng phi kính sản xuất kính tiết kiệm năng lượng (Low-E)...
- **Sứ vệ sinh:** Sản phẩm đáp ứng nhu cầu của đại đa số người dân Việt Nam và tiếp cận đến thị trường cao cấp, năng lực sản xuất sản phẩm sứ tương đương với 10% năng lực sản xuất toàn ngành. Sen vòi là sản phẩm phụ trợ và được đồng bộ hóa cùng với nhóm sứ vệ sinh truyền thống và tạo nên giá trị gia tăng cho các sản phẩm sứ vệ sinh.
- **Sản phẩm gạch ceramic và granite:** Tổng công suất khoảng 20 triệu m²/năm, gạch ceramic 14 triệu m²/năm tương đương 6% năng lực sản xuất ngành, gạch granite 6 triệu m²/năm tương đương 11% năng lực sản xuất ngành.
- **Sản phẩm đất nung:** Tổng sản lượng sản xuất gạch xây, ngói lợp, gạch chẻ đạt trên 1,4 tỷ viên QTC/năm chiếm 3% năng lực ngành. Gạch cotto đạt 6,6 triệu m²/năm, khoảng 50% năng lực ngành.

■ Mạng Bất động sản với danh mục sản phẩm phù hợp với nhu cầu thị trường.

Tổng công ty đã và đang triển khai hơn 15 dự án có quy mô lớn bao gồm đầu tư hạ tầng khu công nghiệp cho thuê, đầu tư xây dựng khu đô thị, nhà ở để bán và khu thương mại - văn phòng cho thuê.

Nhóm dự án nhà thu nhập thấp. Từ năm 2012 trở lại đây, VGC đã triển khai nhiều dự án nhà ở thu nhập thấp, nhà ở xã hội như: Dự án khu nhà ở dành cho công nhân tại Khu công nghiệp Yên Phong (Bắc Ninh), khu ký túc xá sinh viên Trường cao đẳng nghề Viglacera ở huyện Yên Phong (Bắc Ninh), dự án 1.000 căn hộ dành cho người có thu nhập thấp tại khu đô thị Đặng Xá (Gia Lâm, Hà Nội), dự án khu nhà ở thu nhập thấp ở Đại Mỗ (Từ Liêm, Hà Nội)... đã nhận được sự quan tâm, ủng hộ của khách hàng. Ở mảng nhà ở thu nhập thấp, VGC tiên phong chuyển đổi dự án và là đơn vị đầu tiên được hỗ trợ từ gói 30.000 tỷ đồng của Chính phủ.

Nhóm khu công nghiệp: Mảng cho thuê KCN với 1.613 ha cho thuê chủ yếu ở Bắc Ninh (563 ha), Phú Thọ (350 ha), Thái Bình (446 ha) có chi phí đền bù thấp khoảng 100.000 đồng/m². KCN có vị trí thuận lợi tại Bắc Ninh (nằm trên QL Hà Nội Quảng Ninh), gần mỏ khí Tiền Hải Thái Bình. VGC ghi nhận đều doanh thu KCN trong 50 năm, đảm bảo lợi nhuận ổn định hàng năm ~ 70 tỷ đồng. Đã có gần 200 DN trong và ngoài nước thuê đất, trong đó có nhiều Doanh nghiệp uy tín như: Samsung, Canon, Orion Vina, Vinamilk, Vinasoy, Công ty rượu Hà Nội... Ngày 08/08/2016, VGC được trao giấy chứng nhận đăng ký đầu tư dự án KCN Đồng Văn 4 tại tỉnh Hà Nam (300ha). Dự kiến VGC sẽ tiếp tục nhận giấy chứng nhận sử dụng KCN Thuận thành – Bắc Ninh, Cẩm Khê – Phú Thọ và chuẩn bị khởi công KCN Yên Phong mở rộng, KCN Tiền Hải – Thái Bình nâng tổng diện tích KCN của VGC lên tới 4.030 ha.

Ngày 23/8/ 2016, Công ty kinh doanh bất động sản Viglacera đã tiến hành ký kết thỏa thuận đặt cọc cho thuê 70.000 m² đất tại Khu công nghiệp Đồng Văn 4 tỉnh Hà Nam với 3 doanh nghiệp Hàn Quốc.

Nhóm Bất Động Sản và thi công xây lắp: Ngoài ra, VGC cũng đang dần hình thành chuỗi kinh doanh BĐS khép kín từ khâu lập dự án, thiết kế tới thi công xây dựng, lắp đặt tiện ích và bán hàng. Với chiến lược hợp lý, 3 tháng đầu năm 2016, doanh thu BĐS của VGC đạt hơn 405 tỷ đồng, chiếm 50% doanh thu Công ty Mẹ và 20% doanh thu Tổng công ty.

■ Giá kính xây dựng tăng mạnh từ 20-50% trong thời gian vừa qua

Theo Hiệp hội Kính xây dựng VN, nhu cầu kính xây dựng đang tăng rất mạnh (trung bình 8% - 10%/năm). Cả nước hiện có 4 nhà máy sản xuất kính xây dựng với công suất 2200 tấn/ngày. Trong khi, nhà máy kính Trảng An đã dừng sản xuất để đại tu thiết bị, khiến nguồn cung trên thị trường bị thiếu hụt cục bộ. Giá kính trung bình trên thị trường tăng 20% - 30% so với trước đó.

Các sản phẩm gương kính đóng góp 15% cơ cấu doanh thu của tổng công ty. Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng kính xây dựng ở mức hơn 17%/ năm, đây cũng là một trong những mảng kinh doanh chủ lực của VGC (đóng góp khoảng 200 tỷ/năm).

Hiện tại, dự án kính tiết kiệm năng lượng (Low-E) tại Bình Dương chính thức đi vào hoạt động ngày 25/7 vừa qua. Đây là dự án dây chuyền sản xuất kính tiết kiệm năng lượng với quy mô 5.000.000m²/năm, dự án gồm hai giai đoạn đầu tư: Giai đoạn 1 có dây chuyền sản xuất 2.300.000m²/năm, tại khu sản xuất Tân Đông Hiệp - Dĩ An - Bình Dương và giai đoạn 2 có dây chuyền sản xuất dự kiến từ 2.3- 2.7.000.000m²/năm tại Bắc Ninh. Đặc biệt, nhà thầu về công nghệ và thiết bị Von Ardenne GmbH (CHLB Đức) mà Viglacera lựa chọn là tập đoàn hàng đầu thế giới về thiết bị và công nghệ phủ với gần 90 năm kinh nghiệm. Đây là dây chuyền sản xuất kính tiết kiệm năng lượng hàng đầu Đông Nam Á góp phần giúp VGC chiếm

lĩnh thị phần kính có công năng và hiệu quả cao được ưa chuộng tại thị trường Việt Nam. Qua đó giúp công ty gia tăng doanh thu và lợi nhuận trong nửa cuối năm nay và trong những năm sau. Riêng trong năm 2016, VGC sẽ tiếp tục hợp tác đầu tư nhà máy kính nổi siêu trắng với công suất 600 tấn/ngày tại cụm công nghiệp phía Nam.

Bên cạnh đó, sản phẩm kính nổi với 3 nhà máy tại Bình Dương và Bắc Ninh có tổng công suất 64 triệu m²/năm. Các nhà máy này luôn hoạt động hết công suất trong những năm gần đây. Theo kế hoạch thì tháng 7/2016 Viglacera sẽ đầu tư thêm một số dự án mới, gồm Dự án kính siêu trắng Vũng Tàu.

VGC đang đầu tư hệ thống sử dụng nguyên liệu khí tự nhiên CNG – có giá rẻ hơn từ 10% - 30% và kéo dài được tuổi thọ máy móc thiết bị – tại Nhà máy Kính nổi Viglacera tại Bình Dương. Việc áp dụng hệ thống mới sẽ giúp VGC giảm chi phí, gia tăng tỷ suất lợi nhuận margin sản xuất kính trong dài hạn.

■ Dòng tiền thu được từ hoạt động đầu tư tại công ty con, công ty liên kết

Hiện tại, VGC đang sở hữu 19 công ty con và 6 công ty liên kết với hoạt động sản xuất kinh doanh chủ yếu là xây dựng và sản xuất vật liệu xây dựng. Đặc biệt, Công ty Cổ phần Viglacera Thăng Long (TLT), Công ty Cổ phần Viglacera Tiên Sơn (VIT), Công ty Cổ phần Viglacera Hạ Long (VHL) là 03 công ty con có kết quả kinh doanh và tăng trưởng ấn tượng của VGC sau tái cơ cấu. **Tính từ đầu năm 2016 đến nay, nếu tính theo giá trị thị trường thì khoản đầu tư của VGC vào 03 công ty con trên đã sinh lời gần 223 tỷ đồng.**

■ Tái cơ cấu doanh nghiệp giúp hoạt động kinh doanh tập trung và bền vững hơn.

Nhà Nước thoái vốn: Theo thông tin hiện tại, Nhà nước sẽ giảm tỷ lệ sở hữu từ 91% hiện nay (242 triệu cổ phiếu) xuống còn 69% sau 2 đợt tăng vốn tới (không tham gia mua) và lộ trình về 51% đến năm 2020. Tuy nhiên không loại trừ khả năng nhà nước sẽ sớm thoái cổ phần tại VGC trong nỗ lực đẩy nhanh tái cơ cấu tập đoàn TCT Nhà Nước.

Thoái vốn tại công ty con: VGC đang có một mạng lưới công ty con chằng chéo và phức tạp gồm 19 công ty con và 6 công ty liên doanh liên kết, gây khó khăn cho công tác quản lý cũng như đánh giá của nhà đầu tư với công ty. Dự tính VGC sẽ thoái vốn tại một số công ty con như VGC Bá Hiến, VGC Từ Liêm, VGC Đông Triều, công ty liên kết như VGC Từ Sơn, VGC Hạ Long 1 và VGC Hợp Thịnh.

■ Triển vọng hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Dự phóng kết quả kinh doanh khả quan trong năm 2016

Với tình hình thị trường bất động sản bắt đầu khởi sắc, năm 2015 trở thành bước đệm phục hồi của nhiều doanh nghiệp địa ốc và vật liệu xây dựng như VGC. Đặc biệt, năm 2015 là dấu bước tiến vượt bậc trong hoạt động kinh doanh của VGC, lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt mức cao nhất trong vòng 5 năm qua. Bên cạnh đó, nhờ chuyển đổi mô hình hoạt động sang công ty cổ phần giúp cơ hội bứt phá của công ty càng lớn hơn. Cụ thể, trong giai đoạn 5 năm từ năm 2011-2015, doanh thu của VGC tăng từ 6.959 tỷ đồng lên 7.819 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế tăng từ 141 tỷ đồng lên 328 tỷ đồng. Tốc độ tăng trưởng CAGR doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 9,73%/ năm và 140%/ năm.

Quý 2 năm 2016 VGC tăng trưởng khá ấn tượng khi đạt tới 1.842,6 tỷ đồng doanh thu thuần tăng nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái. Lợi nhuận sau thuế quý 2 VGC đạt 156,6 tỷ đồng (+38%/yoy). Lũy kế 6 tháng đầu năm 2016 doanh thu thuần đạt mức 3.765,6 tỷ đồng tăng nhẹ so với cùng kỳ, lợi nhuận sau thuế đạt gần 260 tỷ đồng (+33,33%/yoy)

Trong năm 2016, VGC đặt kế hoạch thận trọng với kế hoạch doanh thu 8.244 tỷ đồng và kế hoạch LNTT đạt 559 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng trừ sự suy giảm tạm thời của mảng BĐS khi công ty đã ghi nhận bàn giao 2 tòa nhà Thăng Long No.1 (đóng góp 254 tỷ Lợi nhuận gộp năm 2015 và 282 tỷ trong 2 quý cuối năm 2014), mảng kinh doanh VLXD sẽ tăng trưởng tốt như sự phục hồi mạnh mẽ của thị trường Bất động sản trong khi mảng KCN vẫn ổn định. Do đó, chúng tôi dự phóng DT hợp nhất đạt 8.200 tỷ đồng và LNST hợp nhất đạt 520 tỷ đồng.

■ Định giá và khuyến nghị

Với tiềm năng từ quỹ đất lớn và sự tăng trưởng mạnh mẽ từ mảng kính xây dựng, dự phóng lợi nhuận sau thuế của VGC năm 2016 là khoảng 520 tỷ đồng (theo quan điểm thận trọng), lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt khoảng 490 tỷ đồng tương đương EPS 2016 là khoảng 1.600 đ/cp (tính trên phần vốn mới 3.070 tỷ đồng). Với mức P/E hợp lý khoảng 13 lần, giá kỳ vọng của VGC là 20.800 đồng/cp. Đánh giá khả quan dựa trên những động thái tái cơ cấu tích cực của VGC. Chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu VGC với mục tiêu trung và dài hạn 20.000-22.000 đồng/cp

1. Tổng quan doanh nghiệp



Tổng Công ty VIGLACERA (VGC) trước đây là Tổng Công ty Thủy tinh và Gốm Xây dựng, là doanh nghiệp tiên phong trong đầu tư phát triển, sản xuất kinh doanh trong lĩnh vực vật liệu xây dựng tại Việt Nam. Trải qua hơn 40 năm hoạt động, VIGLACERA được xếp hạng là một trong những thương hiệu vật liệu xây dựng được tin dùng tại thị trường trong nước.

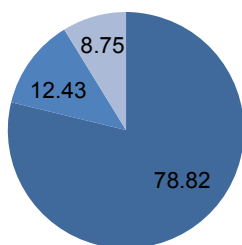
VGC có 10 đơn vị trực thuộc, 19 công ty con và 6 công ty liên kết sản xuất kinh doanh gạch các loại. Trong đó, có 7 công ty con đã tham gia thị trường giao dịch tập trung và đều đang niêm yết và giao dịch trên sở giao dịch chứng khoán Hà Nội (HNX).

Tổng công ty và các đơn vị thành viên đang hoạt động trên các lĩnh vực kinh doanh chính như sau:

- ❖ Đầu tư, xây dựng, kinh doanh phát triển nhà ở, bất động sản (chiếm tỷ trọng lớn nhất tại Công ty mẹ với 56% tổng doanh thu và đứng thứ 2 trên doanh thu hợp nhất tương ứng 26% tổng doanh thu).
- ❖ Đầu tư, xây dựng và kinh doanh hạ tầng kỹ thuật khu công nghiệp, hạ tầng đô thị.
- ❖ Sản xuất và kinh doanh vật liệu xây dựng.
- ❖ Khai thác, chế biến và kinh doanh khoáng sản.
- ❖ Thi công xây lắp các công trình dân dụng, công nghiệp, hạ tầng kỹ thuật.

Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông



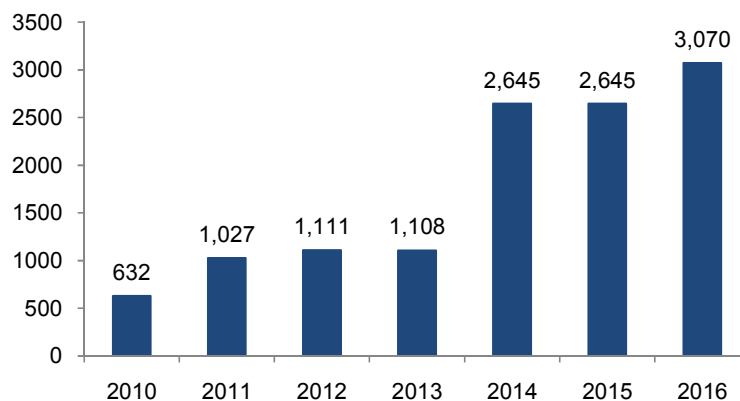
■ Bộ xây dựng ■ Cổ đông khác
■ Cổ đông nước ngoài

Tên cổ đông	Số cổ phần	Tỷ lệ
Bộ xây dựng	241.985.262	78.82
Cổ đông khác	38.166.538	12.43
Cổ đông nước ngoài	26.848.200	8.75

Quá trình tăng vốn:

- ❖ Ngày 28/07/2016 VGC đã bán thành công 30 triệu cổ phiếu thông qua đấu giá. Với 5 NĐT đã trúng thầu 30 triệu cp đưa ra đấu giá (trong đó số lượng cổ phần trúng giá của NĐT nước ngoài gần 15,5 triệu cp) với giá đấu thành công bình quân 13.923 đồng/cp và thu về gần 418 tỷ đồng.
- ❖ Ngoài ra, VGC sẽ phát hành thêm 12,5 triệu ESOP 2016 với giá 11.700đ, lượng cổ phiếu này bị hạn chế chuyển nhượng 6 tháng.
- ❖ Như vậy, số lượng cổ phiếu VGC đang lưu hành đạt 306.994.800 cổ phiếu tương đương vốn điều lệ gần 3.070 tỷ đồng

Vốn điều lệ



Nguồn: BCTC VGC

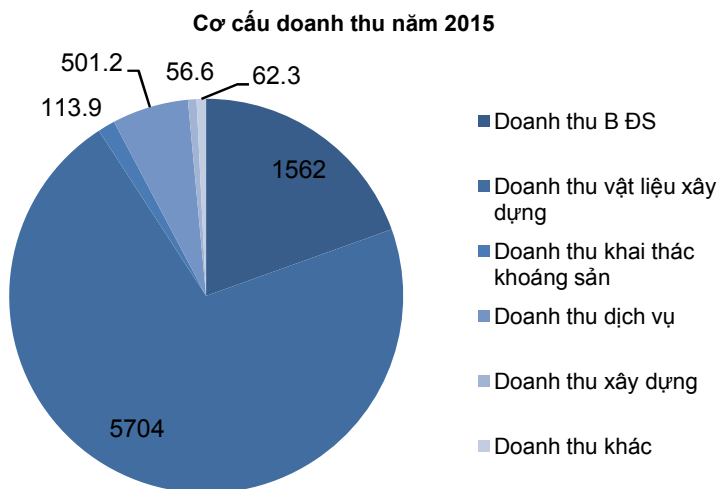
2. Phân tích tình hình hoạt động kinh doanh của VGC

Trong 2 năm gần đây, kết quả kinh doanh của VGC tăng trưởng ấn tượng với doanh thu thuần lần lượt đạt 4.392 tỷ đồng và 7.819 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế tương ứng đạt 210,5 tỷ đồng và 328,4 tỷ đồng. Biên lợi nhuận ròng ở mức 4-5%/ năm.

Bảng cơ cấu doanh thu thuần và LNG từng lĩnh vực hoạt động của VGC 2015:

Chi tiêu	Doanh thu thuần	Tỷ trọng/DT	Lợi nhuận gộp	Biên LNG
Bán hàng Bất động sản	1561	20.0%	254	16.3%
Các sản phẩm kính, gương	1202	15.4%	207	17.2%
Các SP sứ, sen vòi và phụ kiện	919	11.8%	262	28.5%
Các sản phẩm gạch ốp lát	1629	20.8%	422	25.9%
Các SP gạch ngói, đất sét nung	1776	22.7%	377	21.2%
Các SP bao bì, má phanh	36	0.5%	5	13.9%
Bán sản phẩm bê tông khí	45	0.6%	12	26.7%
Bán cát trắng thủy tinh	38	0.5%	15	39.5%
Khai thác, KD Khoáng sản	31	0.4%	8	25.8%
Doanh thu xăng dầu	0	0.0%	0	#DIV/0!
Doanh thu cung cấp dịch vụ BĐS	501	6.4%	144	28.7%
Doanh thu hợp đồng thuê KCN	26	0.3%	10	38.5%
Doanh thu khác	56	0.7%	7	12.5%

Trong cơ cấu doanh thu của VGC, các sản phẩm gạch ngói, đất sét nung chiếm tỷ trọng lớn nhất với 22,7%, gạch ốp lát chiếm 20,8%, doanh thu từ bán bất động sản chiếm 20%. Các sản phẩm kính gương chiếm 15,4%, các sản phẩm sứ, sen vòi và phụ kiện chiếm 11,8%. Ngoài ra doanh thu từ các mảng hoạt động khác chiếm tỷ trọng không đáng kể trong cơ cấu doanh thu.



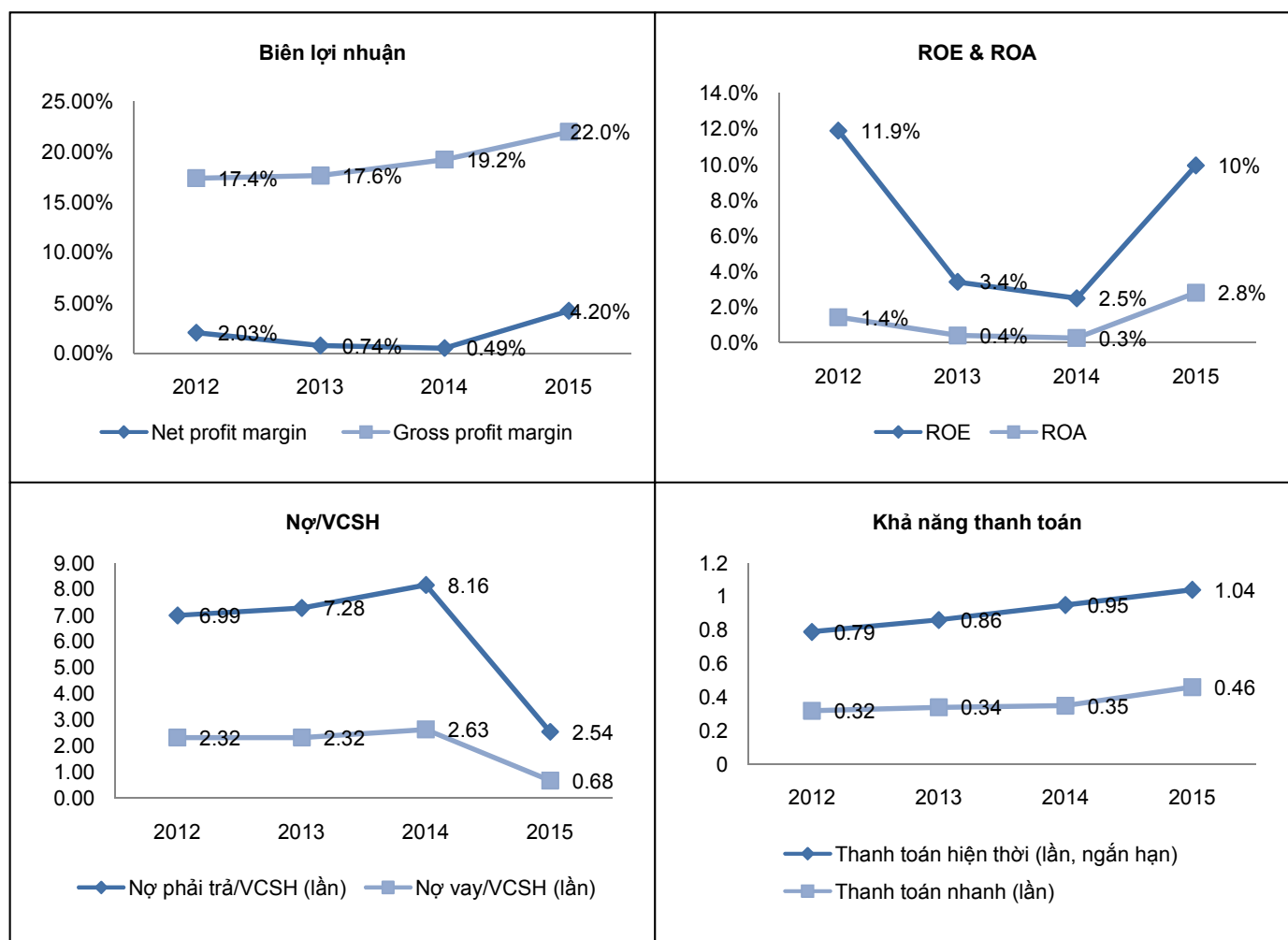
Nguồn :BCTC VGC

Trong cơ cấu doanh thu của VGC năm 2015, doanh thu từ vật liệu xây dựng chiếm tỷ trọng cao đạt 5704 tỷ đồng chiếm 71,3% tổng doanh thu. Tiếp đó, doanh thu từ mảng Bất động sản đạt 1.562 tỷ đồng chiếm 19,53%, doanh thu từ hoạt động dịch vụ đạt 501,2 tỷ đồng, còn lại doanh thu đến từ các mảng khác như doanh thu từ khai thác khoáng sản, doanh thu từ kinh doanh xăng dầu,...

Mặc dù, doanh thu từ mảng bán cát trắng thủy tinh và mảng hợp đồng cho thuê KCN chiếm tỷ trọng nhỏ trong cơ cấu doanh thu, nhưng có biên lợi nhuận gộp cao nhất khi đạt lần lượt 39,5%/năm và 38,5%/ năm. Các mảng hoạt động khác chiếm tỷ trọng doanh thu lớn nhưng biên lợi nhuận gộp thấp hơn như mảng bán các sản phẩm sứ, sen vòi và phụ kiện có biên lợi nhuận đạt 28,5%. Các sản phẩm gạch ốp lát có biên lợi nhuận đạt 25,9%, các sản phẩm gạch ngói, đất sét nung có biên lợi nhuận đạt 21,2%, mảng bán hàng bất động sản có biên lợi nhuận đạt 16,3%.

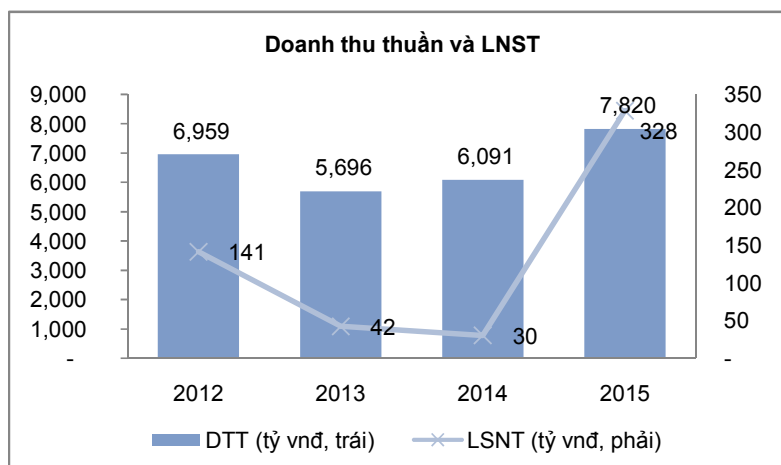
Biên lợi nhuận gộp của VGC tương đối cao, duy trì trên 20% trong những năm gần đây. Tuy nhiên do chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp rất lớn, chiếm lần lượt 6,9% và 5,7% doanh thu thuần nên biên lợi nhuận ròng chỉ đạt khoảng 5%.

□ Các chỉ số ROA, ROE năm 2015 đều giảm so với năm 2014, điều đó cho thấy hiệu quả hoạt động của VGC đang kém đi. Điểm đáng lưu ý là cả tài sản, doanh thu và lợi nhuận đều giảm xuống, điều đó có nghĩa rằng giai đoạn phát triển đang chậm lại.



■ **Hoạt động kinh doanh bắt đầu khởi sắc, giai đoạn 5 năm 2011-2015 mức độ tăng trưởng CAGR doanh thu và lợi nhuận đạt 9,73%/năm và 140%/ năm.**

Với tình hình thị trường bất động sản bắt đầu khởi sắc, năm 2015 trở thành bước đệm phục hồi của nhiều doanh nghiệp địa ốc và vật liệu xây dựng. Đặc biệt, năm 2015 đã trở thành thời cơ tốt để Viglacera tăng tốc phát triển và khẳng định vị trí với nhiều đầu mối quan trọng. Bên cạnh đó, cơ hội bứt phá của Viglacera lớn hơn khi chuyển đổi mô hình hoạt động sang công ty cổ phần. Cụ thể, trong giai đoạn 5 năm từ năm 2011-2015, doanh thu của VGC tăng từ 6.959 tỷ đồng lên 7.819 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế tăng từ 141 tỷ đồng lên 328 tỷ đồng. Tốc độ tăng trưởng CAGR doanh thu và lợi nhuận lần lượt đạt 9,73%/ năm và 140%/ năm. Hoạt động kinh doanh sẽ tăng trưởng mạnh trong giai đoạn. 2017-2019.



Các chỉ tiêu kế hoạch SXKD (tỷ đồng)					
Chỉ tiêu	2016	2017	2018	2019	2020
Vốn điều lệ	3070	3070	3500	3500	3500
Tổng doanh thu					
Toàn TCT	16000	18200	21000	24500	29000
Hợp nhất	8244	9684	11918	13875	15739
Lợi nhuận trước thuế					
Hợp nhất	559	677	790	931	1053
Công ty mẹ	280	345	400	450	500
Lợi nhuận sau thuế					
Công ty mẹ	227	281	326	365	405
Công ty con	40	54	64	65	69
Tỷ lệ trả cổ tức (%)	7	8.5	9	10	12
EPS	700	850	900	1000	1200
Tỷ suất lợi nhuận/vốn điều lệ (%)	9.1	11.2	11.4	12.9	14.3

Nguồn: VGC

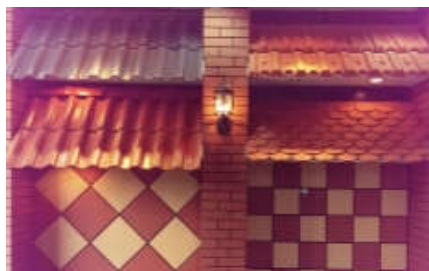
■ **Các mục tiêu và kế hoạch đầu tư các lĩnh vực của Tổng công ty trong giai đoạn 2016-2020**

a. **Lĩnh vực Vật liệu xây dựng**

+ **Kính xây dựng:** Tập trung nghiên cứu, khảo sát và triển khai đầu tư đa dạng sản phẩm kính, gia công sau kính, nâng cao tỷ trọng sản phẩm và công nghệ sản xuất mới.

- ❖ Dự án Kính tiết kiệm năng lượng (low-e) tại Bình Dương, công suất 2,3 triệu m²/năm, tổng mức đầu tư 480 tỷ đồng, dự kiến quý III/2016 đưa vào vận hành.
- ❖ Dự án đầu tư dây chuyền kính siêu trắng giai đoạn 1 (2016-2017), công suất 600 tấn/ngày, tổng mức đầu tư dự kiến khoảng 1.200-1.500 tỷ đồng tại Cụm công nghiệp kính phía Nam.
- ❖ Dự án đầu tư hệ thống sử dụng nhiên liệu khí thiên nhiên CNG tại Nhà máy kính nổi Viglacera (Bình Dương), tổng mức đầu tư dự kiến khoảng 32 tỷ đồng.
- ❖ Xây dựng và trình phê duyệt đề án sản xuất Pin năng lượng mặt trời tại Cụm công nghiệp kính phía Bắc và phía Nam; trong đó, triển khai giai đoạn 2 hợp tác đầu tư dự án sản xuất Pin năng lượng mặt trời tại cụm CN kính Miền Nam.





Khu công nghiệp Tiên Sơn



Khu công nghiệp Yên Phong



- ❖ Dự án đầu tư cải tạo dây chuyền kính cán sang sản xuất kính cán siêu trắng công suất 250 tấn/ ngày tại Công ty CP Đáp Cầu, tổng mức đầu tư dự kiến khoảng 500 tỷ đồng, triển khai trong năm 2016-2017.
- ❖ Hợp tác đầu tư với các đối tác nước ngoài nghiên cứu, khảo sát, triển khai công tác chuẩn bị đầu tư các dự án sản xuất kính chịu lửa, gạch block thủy tinh và thủy tinh cách điện, bao bì thủy tinh, ... tại các cụm công nghiệp kính, dự kiến trong giai đoạn 2017-2020.

+Sứ vệ sinh vòi sen và gạch ốp lát: Mục tiêu đứng trong top đầu tại thị trường nội địa đáp ứng tiêu chuẩn xuất khẩu, xác định sản phẩm sứ-vòi sen Viglacera là sản phẩm xây dựng thương hiệu Viglacera, là sản phẩm xuất khẩu chủ đạo.

- ❖ Đầu tư 01 dây chuyền sứ vệ sinh, công suất 750 ngàn sản phẩm/năm tại Bình Dương, tổng mức đầu tư dự kiến khoảng 300 tỷ đồng; dự kiến triển khai năm 2016.
- ❖ Nghiên cứu xem xét, di dời Nhà máy sứ vòi và đầu tư nâng công suất lên 1 triệu sản phẩm/năm tại KCN Yên Phong trong giai đoạn 2016-2020.
- ❖ Đầu tư mới Nhà máy sản gạch ốp ceramic cao cấp công suất 6 triệu m2/năm trong năm 2016- 2017, tổng mức đầu tư khoảng 300 tỷ đồng tại KCN Phú Hà.
- ❖ Triển khai đầu tư tại Cu Ba trên cơ sở liên doanh với doanh nghiệp sở tại, góp vốn bằng giải pháp công nghệ, dịch vụ kỹ thuật và bằng tiền, trước mắt trong lĩnh vực sứ vệ sinh, gạch ốp lát.
- ❖ Chuyển đổi nhiên liệu sử dụng từ than sang khí NG tại Nhà máy Tiên Sơn, từ LPG sang khí NG tại 2 nhà máy Thanh trì và Việt trì: dự kiến đưa vào vận hành trong tháng 7/2016.
- ❖ Chuẩn bị đầu tư 02 dự án Nhà máy sứ vệ sinh cao cấp công suất 500.000 sản phẩm/năm tại các KCN Phú Hà và KCN Thái Bình, tổng mức đầu tư dự kiến cho mỗi dự án là 450 tỷ đồng.
- ❖ Di dời Nhà máy sứ Thanh Trì và đầu tư nâng công suất nhà máy lên 1,2 triệu sản phẩm/năm tại KCN Yên Phong của Tổng công ty (dự kiến), tổng mức đầu tư khoảng 600 tỷ đồng.
- ❖ Đầu tư mới Nhà máy gạch ốp lát cao cấp, công suất dự kiến khoảng 6-10 triệu m2/năm tại KCN Tiên Hải khi di dời Nhà máy gạch Hải Dương, dự kiến giai đoạn 2018-2020.

+Gạch ngói: Nâng cao chất lượng sản phẩm, chuyển dịch cơ cấu sản phẩm mỏng có giá trị gia tăng cao, giảm chi phí nhiên liệu và tự động hóa giảm hao phí nhân công, tự động hóa quá trình vận chuyển, bốc xếp.

- ❖ Triển khai đầu tư giai đoạn 2 tại Nhà máy gạch Clinker Đông Triều công suất 2 triệu m2/năm trong năm 2016, tổng mức đầu tư dự kiến 130 tỷ đồng và tiếp tục đầu tư mở rộng/nhân rộng các dây chuyền sản xuất tại các nhà máy của Tổng công ty.
- ❖ Đầu tư chuyển đổi công nghệ sản xuất 100% ngói (theo dự án đã đầu tư thành công tại Hoàn hảo - Hạ Long) tại các đơn vị sản xuất gạch ngói trong Tổng công ty.
- ❖ Đầu tư nhân rộng dây chuyền sản xuất gạch bê tông khí chưng áp (theo Đề tài nghiên cứu công nghệ sản xuất gạch bê tông chưng áp, công suất 200.000 m3/năm).
- ❖ Đầu tư nhà máy sản xuất vôi công nghiệp công suất 250 ngàn tấn/năm (có phân kỳ đầu tư theo giai đoạn. Trong đó, giai đoạn 1 công suất 120 ngàn tấn/năm (400-500 tấn/ngày) với tổng mức đầu tư dự kiến 300 tỷ đồng, dự kiến công năm 2016.
- ❖ Đầu tư các nguyên liệu chế biến phục vụ trực tiếp cho công nghiệp vật liệu của Tổng công ty như: khai thác và chế biến cát, các nguyên liệu khác; đồng thời đáp ứng nhu cầu xuất khẩu.

b. Lĩnh vực Bất động sản

+Khu công nghiệp: Ưu tiên phát triển hạ tầng KCN, đô thị và nhà ở, chuẩn bị phương án mở rộng, phát triển quỹ đất.

- ❖ Khu công nghiệp Tiên Hải (Thái Bình), quy mô 446 ha: Đã khởi công dự án lô E, F tháng 2/2016, quy mô 32 ha, tổng mức đầu tư 171 tỷ đồng.
- ❖ Khu công nghiệp Yên Phong mở rộng (Bắc Ninh), quy mô 314 ha: tổng mức đầu tư 2.900 tỷ đồng, khởi công tháng 3/2016.
- ❖ Chuẩn bị đầu tư để khởi công các KCN mới như Cẩm Khê – Phú Thọ (450 ha), Thuận Thành – Bắc Ninh (200- 300ha), KCN tại tỉnh Hà Nam (khoảng 300ha).
- ❖ KCN Đồng Văn IV - Hà Nam (khoảng 300ha). Ngày 23/8/2016, Công ty kinh doanh bất động sản Viglacera đã tiến hành ký kết thỏa thuận đặt cọc cho thuê 70.000 m2 đất tại Khu công nghiệp Đồng Văn 4 tỉnh Hà Nam với 3 doanh nghiệp Hàn Quốc.

+Khu nhà ở nhà ở và đô thị:

- ❖ Tiếp tục triển khai đầu tư vào phân khúc nhà ở xã hội – nhà thu nhập thấp, nhà ở cho CBCNV thuê tại các KCN và nhà ở thương mại có diện tích nhỏ và giá hợp lý song song với triển khai các dự án nhà ở cao cấp tại các KĐT hiện có của Tổng công ty, tận dụng tối đa lợi thế các vật liệu xây dựng do Tổng công ty sản xuất bao

Khu chung cư Đặng Xá



- gồm các bộ sản phẩm đồng bộ phù hợp với từng đối tượng/phạm vi và quy mô của các dự án; hạ tầng kỹ thuật đồng bộ đã đầu tư;
- ❖ Dự án khu đô thị mới Đặng Xá mở rộng (giai đoạn 3): Dự kiến triển khai giai đoạn 1 (22ha), tổng mức đầu tư dự kiến là 2.800 tỷ đồng, khởi công trong năm 2016.
 - ❖ Dự án Tổ hợp Thăng Long No1 (GĐ2): Tổng mức đầu tư dự kiến khoảng 2.200 tỷ đồng, quy mô gồm 02 khối nhà 25-30 tầng, dự kiến khởi công trong năm 2016.
 - ❖ Khởi công các dự án hợp tác đầu tư trong lĩnh vực khu đô thị và nhà ở, dự án nhà ở cho công nhân, nhà thu nhập thấp trên địa bàn Hà Nội với các đối tác theo kế hoạch năm 2016, với quy mô khoảng 1.590 căn, tổng diện tích sàn khoảng 141 ngàn m2 nhà ở công nhân, thu nhập thấp và khu nhà ở quy mô khoảng 2 ha.
 - ❖ Làm việc với các cơ quan quản lý tại Hà Nội để đầu tư khoảng 300ha Khu đô thị, nhà ở, nhà ở xã hội để phục vụ nhu cầu về nhà ở trên địa bàn thành phố Hà Nội.
 - ❖ Triển khai đầu tư dự án du lịch sinh thái tại Vân Hải; trước mắt đầu tư khu nhà ở sinh thái, nghỉ dưỡng đẳng cấp quốc tế trên cơ sở hợp tác với đối tác nước ngoài có uy tín, năng lực thực hiện đầu tư, vận hành và kinh doanh, thời gian dự kiến triển khai 2016-2017.
 - ❖ Khảo sát, nghiên cứu quy hoạch chuẩn bị đầu các dự án khu nhà ở và dịch vụ đáp ứng nhu cầu nhà ở cho cán bộ công nhân tại Khu công nghiệp Yên Phong I và Yên Phong II mở rộng, diện tích quy hoạch khoảng 495 ha.

Kế hoạch đầu tư giai đoạn 2016-2020 của công ty mẹ (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2016	2017	2018	2019	2020
Lĩnh vực BĐS	970	1500	2000	1900	1800
Nhà ở	400	1020	1040	850	600
KCN và Dịch vụ	570	530	700	760	1200
Lĩnh vực kinh doanh VLXD	760	475	270	450	570
Nghiên cứu phát triển và đào tạo	20	25	30	50	80

Nguồn: VGC

■ **Dòng tiền thu được từ hoạt động đầu tư tại công ty con, công ty liên kết**

Hiện tại, VGC đang sở hữu 24 công ty con và 05 công ty liên kết với hoạt động sản xuất kinh doanh chủ yếu là xây dựng và sản xuất vật liệu xây dựng.

Đặc biệt, Công ty Cổ phần Viglacera Thăng Long (TLT), Công ty Cổ phần Viglacera Tiên Sơn (VIT), Công ty Cổ phần Viglacera Hạ Long (VHL) là 03 công ty con có kết quả kinh doanh và tăng trưởng ấn tượng của VGC sau tái cơ cấu.

Mã CP	Tỷ lệ sở hữu	Giá ngày 31/12/2015	Giá hiện tại	Tăng trưởng	KLCP sở hữu	Vốn điều lệ (tỷ đồng)
TLT	51.07%	12,000	19,200	53%	3,569,690	69.9
VIT	51.00%	18,400	30,300	49%	7,650,000	150
VHL	50.48%	36,700	49,800	31%	8,076,800	160

Như vậy, tính từ đầu năm 2016 đến thời điểm hiện tại, nếu tính theo giá trị thị trường thì khoản đầu tư của VGC vào 03 công ty con trên đã sinh lời gần 223 tỷ đồng.

■ **Định giá và khuyến nghị**

Với tiềm năng từ quỹ đất lớn và sự tăng trưởng mạnh mẽ từ mảng kinh xây dựng, dự phóng lợi nhuận sau thuế của VGC năm 2016 là khoảng 520 tỷ đồng (theo quan điểm thận trọng), lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ đạt khoảng 490 tỷ đồng tương đương EPS 2016 là khoảng 1.600 đ/cp (tính trên phần vốn mới 3.070 tỷ đồng). Với mức P/E hợp lý khoảng 13 lần, giá kỳ vọng của VGC là 20.800 đồng/cp. Đánh giá khả quan dựa trên những động thái tái cơ cấu tích cực của VGC. Chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu VGC với mục tiêu trung và dài hạn 20.000-22.000 đồng/cp

■ Rủi ro doanh nghiệp

Công ty hiện tại sử dụng đòn bẩy tài chính cao hiện đang ở mức 3,6 lần. Do đó, kết quả kinh doanh sẽ ảnh hưởng khi chi phí lãi vay vẫn ở mức cao.

VGC đã bán thành công 30 triệu cổ phiếu 28/07/2016 thông qua đấu giá. Đã có 4 nhà đầu tư tổ chức và 1 nhà đầu tư cá nhân mua hết với giá đấu giá thành công là 13.923 đ/cp. Việc chỉ có duy nhất 1 nhà đầu tư cá nhân và nhà đầu tư nước ngoài đã mua 15,49 triệu cổ phần (52% tổng số cp chào bán) làm giảm áp lực chốt lời khi cổ phiếu giá rẻ về. Ngoài ra, VGC sẽ phát hành thêm 12,5 triệu ESOP 2016 với giá 11.700đ, lượng cổ phiếu này bị hạn chế chuyển nhượng 6 tháng. Điều này dẫn đến rủi ro pha loãng cổ phiếu và ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng EPS.

Ngành gạch men được bảo hộ cao từ nhà nước (thuế bảo hộ áp dụng hiện tại từ 5% (ASEAN) đến 20% (gạch men Trung Quốc, Nhật Bản, Ấn Độ). Mặc dù ngành gạch men đã có sự phát triển vượt bậc nhưng với một quy mô còn rất nhỏ so với Trung Quốc, ngành sẽ gặp khó khăn khi Việt Nam gỡ thuế bảo hộ trên. Tăng trưởng nhóm gạch men và gạch ngói đã khá bão hòa, động lực tăng trưởng chính hiện tại là gạch granite (20%/năm).

Do kinh doanh nhiều lĩnh vực, hiệu quả kinh doanh của VGC kém hơn các doanh nghiệp cùng ngành và các công ty con của mình. ROE đạt khoảng 7-10% so với ROE từ 20-23% của các doanh nghiệp như VIT, CVT, TTC, VHL.

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Đơn vị: Tỷ VNĐ

	2013	2014	2015
Doanh thu bán hàng và CCDV	6.179	4.474	8.001
Các khoản giảm trừ doanh thu	89	82	181
Doanh thu thuần	6.090	4.392	7.819
Giá vốn hàng bán	4.921	3.468	6.103
Lợi nhuận gộp	1.169	924	1.717
Doanh thu hoạt động tài chính	11	23	32
Chi phí tài chính	372	108	199
Trong đó: Chi phí lãi vay	278	89	161
Chi phí bán hàng	331	254	537
Chi phí quản lý doanh nghiệp	331	254	445
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	122	321	602
Thu nhập khác	63	40	63
Chi phí khác	76	49	141
Lợi nhuận khác	(-13)	(-8)	(-78)
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	355	263	33
Lợi nhuận trước thuế	98	323	524
Chi phí thuế TNDN hiện hành	59	64	118
Chi phí thuế TNDN hoãn lại			
Lợi nhuận sau thuế	38	259	407
Lợi ích của cổ đông thiểu số	8	49	78
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	30	210	328
EPS	379	825	1.239

	2013	2014	2015
TÀI SẢN NGẮN HẠN	5,982.0	6,193.5	4,933.3
Tiền và tương đương tiền	586.5	1,026.4	708.5
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2.1	2.2	10.2
Các khoản phải thu	1,449.6	1,302.1	1,324.2
Hàng tồn kho	3,793.7	3,665.1	2,761.3
Tài sản ngắn hạn khác	150.1	197.6	129.1
TÀI SẢN DÀI HẠN	5,234.7	6,026.0	6,730.0
Phải thu dài hạn	4.5	4.1	208.6
Tài sản cố định	3,393.6	3,613.3	3,998.1
Bất động sản đầu tư	1,517.2	1,801.4	1,913.5
Đầu tư tài chính dài hạn	208.1	214.3	250.0
Lợi thế thương mại	5.9	5.2	4.5
Tài sản dài hạn khác	105.4	387.7	355.4
TỔNG TÀI SẢN	11,216.7	12,219.5	11,663.3
NỢ PHẢI TRẢ	9,801.4	9,287.0	8,361.2
Nợ ngắn hạn	6,321.7	5,605.8	4,749.5
Vay và nợ ngắn hạn	1,889.0	1,514.9	1,429.0
Phải trả người bán	1,179.5	1,228.1	1,014.0
Người mua trả tiền trước	111.4	127.2	346.9
Nợ dài hạn	3,479.7	3,681.2	3,611.7
Vay và nợ dài hạn	1,272.8	993.3	811.3
VỐN CHỦ SỞ HỮU	1,201.7	2,643.3	2,965.0
Vốn đầu tư của CSH	1,107.9	2,645.0	2,645.0
Thặng dư vốn cổ phần	3.9	3.8	(4.4)
Cổ phiếu quỹ	(0.1)	(0.1)	(0.1)
Lãi chưa phân phối	(40.6)	68.1	303.7
Vốn và quỹ khác	131.0	111.5	199.2
Lợi ích cổ đông thiểu số	213.6	289.1	337.2
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	11,216.7	12,219.5	11,663.3

Liên hệ:**Trung tâm nghiên cứu:**

Phạm Văn Quỳnh

Quynh.phamvan@mbs.com.vn

Trần Hoàng Sơn

son.tranhoang@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỢI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601

Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.