

## CTCP CÔNG TRÌNH VIETTEL (CTR : UPCOM)

## Báo cáo cập nhật

02/06/2017

Khuyến nghị **MUA**  
Kế hoạch cổ tức 2017 20%

## Thông tin cổ phiếu

Giá hiện tại (VND) 28.000  
Số lượng CP niêm yết (triệu cp) 42,8  
Số lượng CP lưu hành (triệu cp) 42,8  
Vốn hóa thị trường (tỷ VND) 1.200  
% sở hữu nước ngoài N/A  
% giới hạn sở hữu nước ngoài 49%

## Liên hệ

Nguyễn Ngọc Hoàng

Power &amp; Industrial Analyst

E: Hoang1.NguyenNgoc@mbs.com.vn

M: +84 913 433 423

## Bước chuyển mình tăng trưởng mạnh mẽ.

**CTCP Công trình Viettel (CTR)** là doanh nghiệp hàng đầu trong ngành xây lắp các công trình viễn thông tại Việt Nam. Trái ngược với sự phân mảnh trong ngành, CTR là doanh nghiệp độc quyền xây lắp các công trình viễn thông của Viettel.

- **Làn sóng đầu tư 4G giúp hâm nóng thị trường xây lắp viễn thông đang nguội lạnh, điều này sẽ đem lại nguồn công việc dồi dào cho CTR trong những năm tới.**
- **Viettel chính thức được cấp phép đầu tư mạng viễn thông ở Myanmar với tổng mức đầu tư 1,5 tỷ USD, đây sẽ là động lực tăng trưởng lớn cho CTR.**
- **Bước chuyển dịch lớn trong hoạt động kinh doanh khi chính thức được Viettel giao cho thực hiện mảng vận hành, khai thác mạng lưới trên 62 tỉnh thành, nhờ đó đem lại sự tăng trưởng đột biến về cả quy mô và lợi nhuận.**
- **Mảng VHKT đem lại lợi nhuận cao và ổn định hơn rất nhiều so với hoạt động xây lắp truyền thông. Bên cạnh đó, định hướng trở thành doanh nghiệp chuyên cung cấp dịch vụ này cho các thị trường nước ngoài của Viettel sẽ là động lực tăng trưởng rất lớn cho CTR trong tương lai.**
- **Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận của CTR sẽ đạt lần lượt 4.070 tỷ đồng (+142,5% yoy) và 181,2 tỷ đồng (+81,7% yoy) tương đương EPS 2017F đạt 4.231 đồng/cp.**

CTR sẽ giao dịch trên sàn UpCom từ Q3/2017. Ở mức giá hiện tại trên thị trường OTC là 28.000 đồng/cp, CTR đang giao dịch ở mức P/E 2017F là 6,3x, tương đối hấp dẫn với một doanh nghiệp đầu ngành có nhiều tiềm năng tăng trưởng như CTR. Do đó, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu CTR với giá mục tiêu 12 tháng là 34.000 đồng/cp (upside 25,4%).

## Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

| Tỷ đồng              | 2013  | 2014  | 2015  | 2016  | 2017F  |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Doanh thu thuần      | 1.290 | 1.287 | 1.523 | 1.678 | 4.070  |
| Tăng trưởng (%)      |       | 25,8% | -0,2% | 18,3% | 142,5% |
| Lợi nhuận ròng       | 65,5  | 93,1  | 109,9 | 99,7  | 181,2  |
| Tăng trưởng (%)      |       | 42,2% | 18,0% | -9,3% | 81,7%  |
| EPS pha loãng (đồng) | 2.753 | 3.916 | 3.587 | 2.329 | 4.231  |
| ROE (%)              |       | 21%   | 22%   | 15%   | 24%    |

Nguồn: CTR, MBS Research

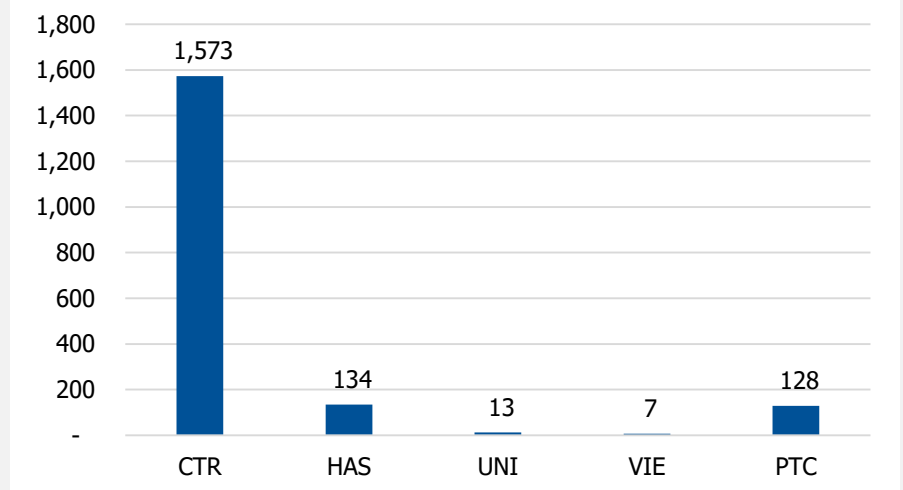
## TỔNG QUAN NGÀNH XÂY LẮP VIỄN THÔNG VÀ CTCP CÔNG TRÌNH VIETTEL

**Ngành xây lắp công trình viễn thông là một phân ngành quan trọng trong việc hình thành nên kết cấu hạ tầng, tài sản cố định cho ngành viễn thông và bưu điện.** Sự phát triển của ngành này ở Việt Nam phụ thuộc lớn vào sự phát triển của 2 tập đoàn viễn thông lớn là VNPT và Viettel, do đó hầu hết các doanh nghiệp xây lắp ban đầu đều xuất thân từ chính những tập đoàn này.

**Tuy nhiên, sự khác biệt về định hướng đối với nhóm doanh nghiệp này cũng giải thích được phần nào sự khác biệt phát triển của chính 2 tập đoàn này.** VNPT chọn cách thành lập tại mỗi tỉnh, thành phố ít nhất một đơn vị phụ trách xây lắp, thi công công trình của mình, bên cạnh đó rào cản gia nhập ngành thấp (vốn đầu tư thấp, chủ yếu sử dụng lao động thủ công) khiến hình thành rất nhiều đơn vị xây lắp tư nhân cũng được lập ra khiến ngành ngày càng phân mảnh, sự khác biệt giữa nhóm các doanh nghiệp này là không lớn, cạnh tranh gay gắt khiến biên lợi nhuận sụt giảm, phụ thuộc lớn vào "quan hệ" đối với các khách hàng địa phương. Trái ngược với cách làm của VNPT, Viettel chỉ thành lập một đơn vị duy nhất là CTR chuyên trách cho việc triển khai toàn bộ công việc này trên phạm vi cả nước, nhờ đó tốc độ triển khai hạ tầng mạng viễn thông của Viettel luôn vượt trội, đồng bộ hơn so với VNPT. CTR cũng là đơn vị có doanh thu, thị phần lớn nhất trong ngành.

**Làn sóng đầu tư 4G giúp hâm nóng lại ngành xây lắp viễn thông.** Thị trường xây lắp viễn thông giai đoạn 2012 – 2015 tưởng chừng như đã bão hòa khi các hệ thống hạ tầng viễn thông đã được xây dựng tương đối đồng bộ trên cả nước, nhu cầu đầu tư mới không cao, hầu hết doanh thu của các doanh nghiệp trong ngành đều sụt giảm trong giai đoạn này. Tuy nhiên từ tháng 10/2016, việc Bộ Thông tin và truyền thông chính thức cấp phép 4G (công nghệ viễn thông thế hệ thứ 4) cho các nhà mạng lớn là Viettel, MobiFone, VNPT, Gtel đã chính thức đánh dấu một cuộc đua mới hâm nóng thị trường xây lắp viễn thông đang nguội lạnh này.

**Biểu 01 – Quy mô doanh thu một số đơn vị trong ngành năm 2016 (tỷ đồng)**



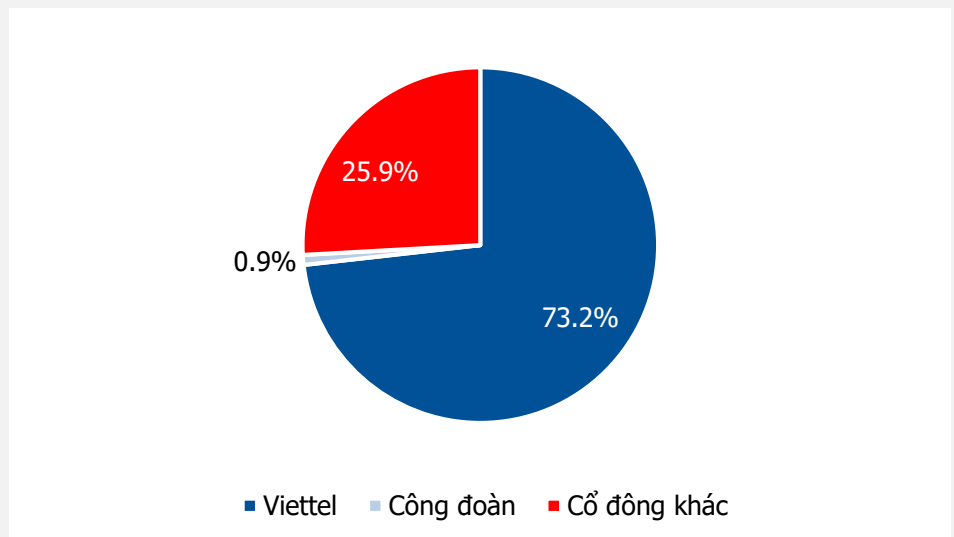
Nguồn: MBS Research

## HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

**CTCP Công trình Viettel (CTR)** là đơn vị xây lắp viễn thông lớn nhất cả nước, trực thuộc **Tập đoàn Viễn thông Quân đội (Viettel)**. Với hơn 20 năm kinh nghiệm trong ngành với việc xây dựng hệ thống hạ tầng mạng lưới cho Viettel với hơn 50.000 trạm phát sóng, hơn 140.000 km cáp quang và triển khai rộng khắp lên đến 100% các huyện, xã trong cả nước. Ngoài ra, cùng với quá trình đầu tư quốc tế của Viettel, CTR cũng có nhiều kinh nghiệm trong việc triển khai đồng thời và rộng khắp trên nhiều thị trường nước ngoài trên khắp châu Á, châu Phi và Mỹ Latin.

**Cơ cấu cổ đông:** Cổ phần hóa từ năm 2010 với vốn điều lệ 238 tỷ đồng, sau 2 lần tăng vốn, CTR có tổng vốn điều lệ tính đến 31/12/2016 là 428,4 tỷ đồng, trong đó cổ đông lớn nhất vẫn là Viettel với sở hữu 73,22%, công đoàn công ty 0,90% và các cổ đông nhỏ lẻ khác.

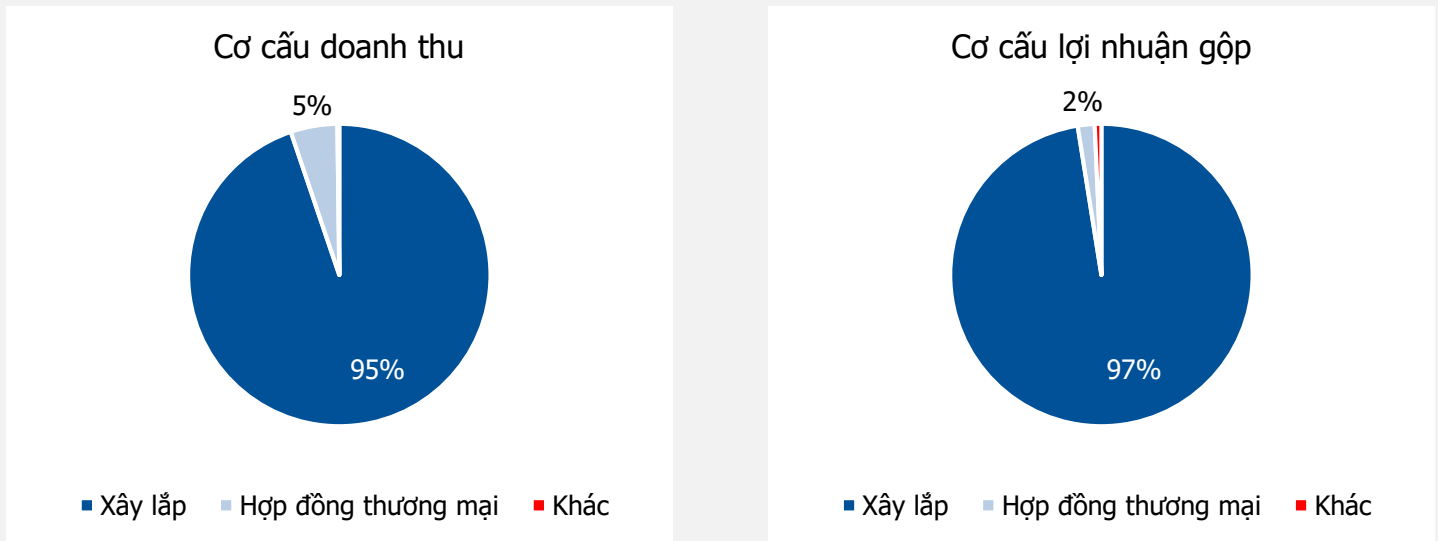
**Biểu 02 – Cơ cấu cổ đông của CTR (31/12/2016)**



Nguồn: CTR

**Kể từ khi cổ phần hóa đến nay, CTR vẫn giữ hoạt động kinh doanh tương đối đơn giản** khi doanh thu từ hoạt động xây lắp truyền thống vẫn chiếm tỷ trọng đến 95% trong cơ cấu doanh thu và đóng góp đến 97% lợi nhuận gộp cho doanh nghiệp. 5% còn lại chủ yếu đến từ các hợp đồng thương mại, đây là hoạt động bán một số cột và vật liệu xây dựng của công ty.

**Biểu 03 – Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp 2016**

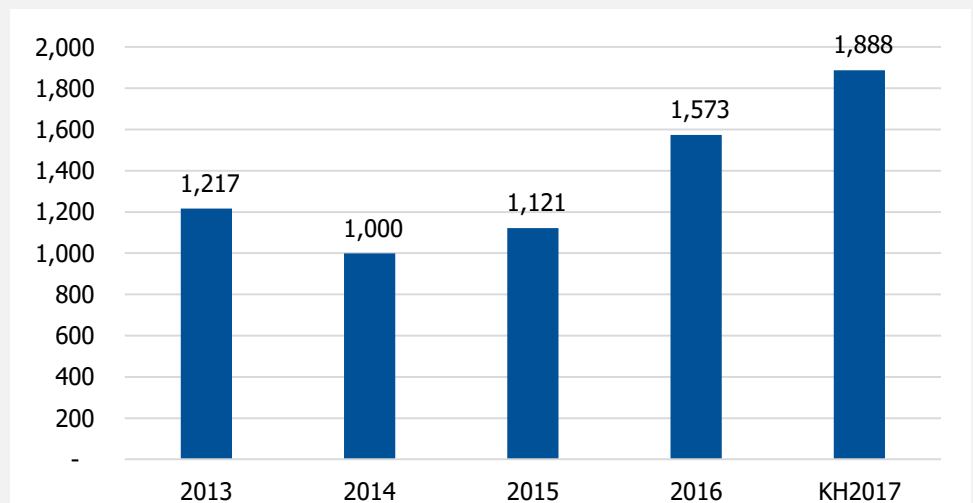


Nguồn: CTR

**Hoạt động kinh doanh của CTR chịu ảnh hưởng lớn từ công ty mẹ Viettel.** Do đặc thù về hoạt động kinh doanh chính, đến 97% tổng doanh thu hoạt động truyền thống của CTR đến từ các doanh nghiệp trong tập đoàn Viettel. Việc độc quyền đảm nhận các công trình của nhà mạng lớn nhất Việt Nam vừa là thuận lợi vừa là rủi ro lớn đối với doanh nghiệp khi nguồn công việc dồi dào luôn được đảm bảo, tuy nhiên rủi ro về các khoản phải thu nội bộ giữa các doanh nghiệp trong tập đoàn là điều CTR phải đối mặt. Nhìn chung thì tình hình tài chính của Viettel vẫn rất tốt nên chúng tôi đánh giá rủi ro này không nhiều.

**Làn sóng đầu tư 4G là động lực tăng trưởng mạnh mẽ cho CTR.** Được cấp phép triển khai 4G từ tháng 10/2016, các nhà mạng đã và đang gấp rút xây dựng hạ tầng để bắt kịp làn sóng này, và Viettel tiếp tục là nhà mạng có tốc độ triển khai nhanh nhất. Chỉ trong 6 tháng, Viettel đã thực hiện hoàn thiện mạng lưới 4G toàn quốc, tới cả vùng sâu vùng xa. Doanh thu xây lắp năm 2016 của CTR đã tăng trưởng đến 40,2% so với cùng kỳ, đạt mức kỷ lục 1.573 tỷ đồng. Năm 2017, Viettel đặt kế hoạch triển khai tiếp tục 36.000 trạm 4G (gấp đôi so với Vinaphone và MobiFone) điều này sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng lớn cho CTR trong 2 năm tới. Đến hết tháng 04/2017, con số thực hiện đã lên đến 30.000 trạm và dự kiến hoàn thành tất cả trong tháng 05.

**Biểu 04 – Doanh thu hoạt động xây lắp truyền thống (Tỷ đồng)**



Nguồn: CTR

**Không những thế, nguồn công việc sẽ tiếp tục được đảm bảo nhờ làn sóng đầu tư quốc tế của Viettel và nhu cầu dịch vụ cố định bằng rộng trong nước còn rất lớn.** Cuối năm 2016, Viettel đã chính thức được cấp phép đầu tư ở thị trường Myanmar với tổng mức đầu tư lên đến 1,5 tỷ USD, phủ 95% dân số trong 3 năm. CTR đã có công ty tại Myanmar để sẵn sàng đảm nhận khối lượng công việc rất dồi dào này (dự kiến xây lắp 4.000 trạm BTS, lắp 2.000 tuyến viba, 2.000 trạm BTS trên cột có sẵn, 1.000 km cáp ngầm và 20.000 km cáp treo). Viettel cũng có kế hoạch sẽ triển khai hạ tầng mạng 4G cho toàn bộ các thị trường nước ngoài của mình như Lào, Campuchia, các nước châu Phi như Cameroon, Tanzania... Như vậy mặc dù các nhà mạng trong nước đã bão hòa nhưng lợi thế đến từ Viettel sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng lớn cho CTR trong tương lai. **Năm 2017, CTR tự tin đặt kế hoạch doanh thu xây lắp 1.811 tỷ đồng (+15,1% yoy).**

**Biên lợi nhuận ở mức cao.** So với các doanh nghiệp dựng đặc thù, biên lợi nhuận gộp mảng xây lắp của CTR luôn duy trì ở mức cao trên 10%.

### Bước ngoặt lớn trong hoạt động kinh doanh.

Xu hướng trên thế giới hiện nay, các nhà mạng viễn thông sẽ thuê ngoài dịch vụ VHKT để tiết kiệm chi phí, tập trung phát triển kinh doanh và tăng hiệu quả hoạt động của toàn bộ bộ máy khi quy mô mạng lưới viễn thông ngày càng lớn. Chính vì vậy, ngày càng xuất hiện những công ty chuyên cho thuê và vận hành trạm viễn thông với quy mô đa quốc gia, hiệu quả hoạt động và tài chính cao vượt xa ngành xây lắp trạm BTS truyền thống như American Tower Corporation, Crown Castle...

Viettel cũng đang đầu tư rất nhiều nhà mạng trên thế giới với quy mô ngày càng lớn, do đó không nằm ngoài xu hướng đó, Viettel cũng định hướng sẽ chuyển giao mảng kinh doanh này cho một đơn vị chuyên trách để nâng cao hiệu quả cho toàn bộ máy. Vì vậy CTR được chọn là đơn vị sẽ đảm trách vai trò này trong tương lai.

Từ năm 2017, CTR sẽ chính thức được Viettel giao cho thực hiện mảng "Vận hành, khai thác" (VHKT) 62 chi nhánh Viettel tỉnh trên toàn quốc. 04 nhóm dịch vụ chính bao gồm: **(1)** VHKT lớp mạng truy cập (kiểm tra vệ sinh, bảo dưỡng, đo kiểm; cập nhật dữ liệu, ứng cứu thông tin, phát triển hạ tầng, quản lý tài sản của trạm VTS và các tuyến truyền dẫn...), **(2)** duy trì và kéo mới thuê bao cố định bằng rộng, **(3)** bảo dưỡng định kỳ, sửa chữa, củng cố, nâng cấp nhà trạm, tuyến cáp, **(4)** các dịch vụ phát sinh khác (nếu có). Hoạt động này sẽ tạo ra bước ngoặt lớn nhất về cả quy mô và hoạt động của CTR kể từ trước đến nay. Giá trị hợp đồng này ước tính từ 1.800 – 2.000 tỷ đồng/năm, biên lợi nhuận sau thuế ước tính khoảng 5%.

Năm 2016, CTR đã thử nghiệm dịch vụ VHKT tại 2 tỉnh Hải Phòng, Hưng Yên và đạt kết quả tốt, đây là tiền đề để Viettel giao tiếp 60 tỉnh thành còn lại cho CTR. Toàn bộ đội ngũ nhân sự của Viettel Net đang vận hành mảng này (ước tính khoảng 8-9000 người) cùng hệ thống quản lý GNOC (giám sát điều hành kỹ thuật mạng lưới trên toàn cầu) đều được chuyển giao cho CTR. Nhờ đó, CTR sẽ dễ dàng đảm nhận được công việc này.

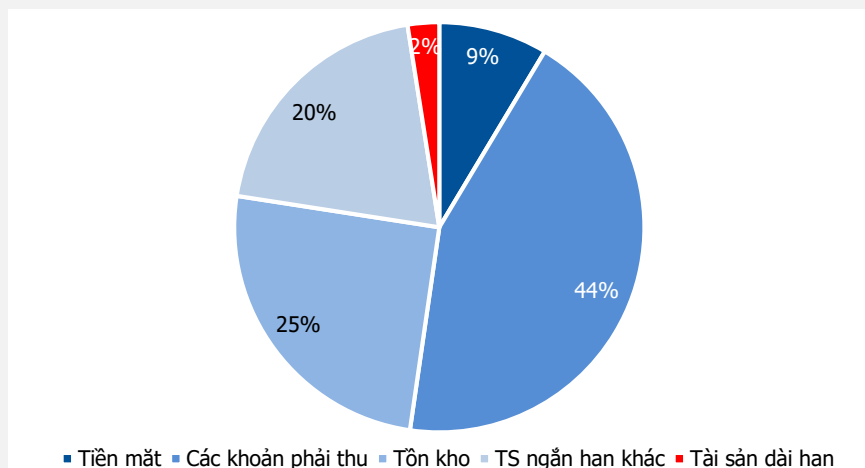
Trong tương lai, khi ổn định dịch vụ này tại Việt Nam, CTR sẽ tiếp tục đàm phán với Viettel để cung cấp dịch vụ tại tất cả các thị trường còn lại của Viettel, đây là dư địa tăng trưởng rất lớn của CTR trong tương lai.

### PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

#### Cơ cấu tài chính an toàn.

Tính đến 31/12/2016, CTR có tổng tài sản 1.295 tỷ đồng. Gần như toàn bộ là tài sản ngắn hạn chiếm đến 98% trong đó chủ yếu là tiền mặt (9%), các khoản phải thu (44%) và hàng tồn kho (25%). Do hoạt động kinh doanh xây lắp chỉ được ghi nhận doanh thu khi quyết toán xong công trình và xuất hóa đơn nên CTR thường có tỷ lệ hàng tồn kho rất cao. Đối với các khoản phải thu ngắn hạn, đa số đến từ các doanh nghiệp trong Tập đoàn, trong đó lớn nhất đến từ Tổng Công ty Mạng lưới Viettel lên đến 190 tỷ đồng. Tuy nhiên, vòng quay các khoản phải thu vẫn được duy trì khoảng 4 vòng/năm và gần như không có nợ xấu.

Tính đến cuối năm 2016, CTR đã chính thức thanh toán toàn bộ nợ vay. Công ty duy trì tỷ lệ nợ phải trả/ tổng tài sản ở mức 50%, hầu hết các khoản phải trả là chiếm dụng vốn từ nhà cung cấp.

**Biểu 05 – Cơ cấu tài sản (31/12/2016)**

Nguồn: CTR

**Dòng tiền hoạt động kinh doanh có sự chuyển biến tích cực** đạt trên 183 tỷ đồng sau khi bị âm ở 2 năm 2014 – 2015.

#### Cổ tức cao và ổn định

Nhờ có lượng tiền mặt lớn và dòng tiền hoạt động tương đối tốt, nhiều năm liên CTR liên tục trả cổ tức ở mức cao, trong đó cổ tức tiền mặt ổn định ở mức khoảng 10%/năm. CTR sẽ tiếp tục chi trả 10% cổ tức tiền mặt và 10% cổ tức bằng cổ phiếu cho năm 2016 (ngày đăng ký cuối cùng 06/06/2017).

| Thời gian   | Cổ tức tiền mặt | Cổ tức bằng cổ phiếu |
|-------------|-----------------|----------------------|
| <b>2010</b> | 15%             |                      |
| <b>2011</b> | 10%             |                      |
| <b>2012</b> | 10%             |                      |
| <b>2013</b> | 10%             | 15%                  |
| <b>2014</b> | 10%             | 12%                  |
| <b>2015</b> | 10%             | 12%                  |
| <b>2016</b> | 10%             | 10%                  |

Nguồn: CTR

#### DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi dự phóng CTR sẽ đạt mức tăng trưởng doanh thu 142,5% lên mức 4.070 tỷ đồng nhờ sự đóng góp mạnh mẽ từ mảng VHKT đến 2.100 tỷ đồng. Mảng xây lắp truyền thống sẽ tiếp tục giữ được mức tăng trưởng cao 20% đạt 1.888 tỷ đồng như phân tích ở trên của chúng tôi. Biên lợi nhuận gộp của mảng VHKT ở mức thận trọng chỉ 4,5%, do đó lợi nhuận gộp kỳ vọng đạt 299 tỷ đồng (+85,3% yoy).

| Chi tiêu                  | 2016         | 2017F        |
|---------------------------|--------------|--------------|
| <b>Doanh thu thuần</b>    | <b>1.678</b> | <b>4.070</b> |
| Mảng xây lắp              | 1.573        | 1.888        |
| Mảng VHKT                 | 19           | 2.100        |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>      | <b>161</b>   | <b>299</b>   |
| Mảng xây lắp              | 157          | 170          |
| Mảng VHKT                 | 1            | 126          |
| <b>Biên lợi nhuận gộp</b> | <b>9,6%</b>  | <b>7,3%</b>  |
| Mảng xây lắp              | 10,0%        | 9,0%         |
| Mảng VHKT                 | 6,0%         | 6,0%         |

Việc trả hết nợ vay sẽ giúp doanh nghiệp tiết kiệm được khoảng 8 tỷ đồng chi phí lãi vay. Trong năm CTR sẽ tiếp tục có khoản lợi nhuận khác 27 tỷ đồng nhờ hoàn nhập chi phí bảo hành công trình đã trích trong năm 2016. Theo đó, lợi nhuận sau thuế ước đạt 181,2 tỷ đồng, tương đương EPS 2017F là 4.231 đồng/cp.

| Chỉ tiêu (tỷ đồng)      | 2016         | 2017F        |
|-------------------------|--------------|--------------|
| Lợi nhuận gộp           | 161          | 299          |
| Chi phí bán hàng + QLDN | 54           | 88           |
| <b>LN HĐKD chính</b>    | <b>107</b>   | <b>211</b>   |
| LN HĐ tài chính         | -5           | 4            |
| LN khác                 | 30           | 27           |
| <b>LN ròng</b>          | <b>99,7</b>  | <b>181,2</b> |
| <i>EPS (đồng/cp)</i>    | <i>2.329</i> | <i>4.231</i> |

Nguồn: MBS dự phóng

Ở mức giá hiện tại trên thị trường OTC là 28.000 đồng/cp, cổ phiếu CTR đang giao dịch ở mức P/E 2017F là 6,3x, tương đối hấp dẫn đối với quy mô của một doanh nghiệp đầu ngành như CTR.

**Luận điểm đầu tư:** Chúng tôi đánh giá rất cao bước chuyển mình lớn trong hoạt động kinh doanh của CTR từ năm 2017. Hoạt động xây lắp truyền thống tuy khối lượng công việc vẫn đảm bảo nhưng rất bấp bênh và được dự báo sẽ giảm dần trong dài hạn khi các nhà mạng hoàn thành quá trình đầu tư, trong khi đó hoạt động VHKT sẽ đem lại nguồn doanh thu lớn, dòng tiền ổn định hơn rất nhiều. Không những thế, nếu làm tốt CTR hoàn toàn có rất nhiều dư địa trong mảng kinh doanh này trong tương lai. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu CTR với **giá mục tiêu 12 tháng là 34.000 đồng/cp (upside 25,4%)**.

## RỦI RO ĐẦU TƯ

**Rủi ro về khoản phải thu.** Với việc hầu hết các khoản phải thu đến từ các doanh nghiệp trong tập đoàn Viettel, CTR có thể phải chịu rủi ro khi các công ty này hoặc chính công ty mẹ có vấn đề về tài chính không thể trả nợ, điều này sẽ gây khó khăn về mặt dòng tiền cho CTR.

**Rủi ro về định hướng:** Nhìn chung, CTR vẫn chịu ảnh hưởng rất lớn từ định hướng của tập đoàn Viettel và Bộ Quốc phòng. Trong tương lai, CTR phụ thuộc rất nhiều vào việc định hướng trở thành một doanh nghiệp chuyên làm mảng VHKT, điều này có thể sẽ là cơ hội rất lớn khi vừa có dư địa cho doanh nghiệp gia tăng quy mô doanh thu, lợi nhuận, vừa có thể mở rộng khách hàng sang những doanh nghiệp ngoài tập đoàn. Tuy nhiên, nếu định hướng này không được thực hiện sẽ là thách thức rất lớn cho CTR trong việc quay trở lại tìm câu chuyện tăng trưởng cho mảng xây lắp.

## Liên hệ

## MBS Equity Research

Phạm Thiên Quang – ([Quang.PhamThien@mbs.com.vn](mailto:Quang.PhamThien@mbs.com.vn)) - Trưởng bộ phậnNgân hàng, Hàng khôngPhạm Thiên Quang ([Quang.PhamThien@mbs.com.vn](mailto:Quang.PhamThien@mbs.com.vn))Điện, Công nghiệp, Xây dựngNguyễn Ngọc Hoàng ([Hoang1.NguyenNgoc@mbs.com.vn](mailto:Hoang1.NguyenNgoc@mbs.com.vn))Cao su, sẫm lốpTrần Trọng Đức ([Duc.TranTrong@mbs.com.vn](mailto:Duc.TranTrong@mbs.com.vn))Hàng tiêu dùng, Công nghệNguyễn Thạch Thảo ([Thao.NguyenThach@mbs.com.vn](mailto:Thao.NguyenThach@mbs.com.vn))Lâm Trần Tấn Sĩ ([Si.LamTranTan@mbs.com.vn](mailto:Si.LamTranTan@mbs.com.vn))Cảng biển, Dầu khí, Vật liệu xây dựngPhí Quốc Tuấn ([Tuan.PhiQuoc@mbs.com.vn](mailto:Tuan.PhiQuoc@mbs.com.vn))Bất động sản, Bảo hiểmDương Đức Hiếu ([Hieu.DuongDuc@mbs.com.vn](mailto:Hieu.DuongDuc@mbs.com.vn))

## MBS Institutional sales

Nguyễn Thị Minh Phương ([phuong2.nguyenminh@mbs.com.vn](mailto:phuong2.nguyenminh@mbs.com.vn))Trương Hoa Minh ([Minh.TruongHoa@mbs.com.vn](mailto:Minh.TruongHoa@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) + cổ tức]/giá hiện tại |
|--------------------|-----------------------------------------------------------|
| MUA                | >=20%                                                     |
| KHẢ QUAN           | Từ 10% đến 20%                                            |
| PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG | Từ -10% đến +10%                                          |
| KÉM KHẢ QUAN       | Từ -10% đến - 20%                                         |
| BÁN                | <= -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). 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;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

## MBS HỘI 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](http://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.