

CTCP TẬP ĐOÀN CIENCO4 - C4G

KHẢ QUAN

Khẳng định năng lực trong đầu tư công

Giá mục tiêu (12M)

XÂY DỰNG | Cập nhật

VND16.200

Consensus*: Mua: 0 Giữ: 0 Bán: 0

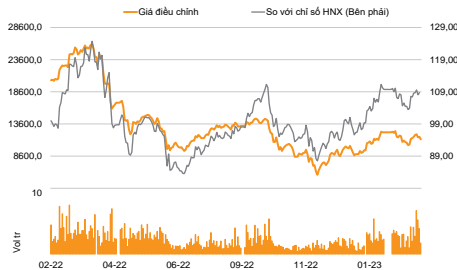
Giá mục tiêu / Consensus: N/A

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- Điều chỉnh LN ròng 2023 và 2024 lần lượt +9,1% và -10,2% so với dự phóng cũ.
- Giảm giá mục tiêu 4,1% từ giá mục tiêu cũ.

Khuyến nghị trước	Khả quan
Giá mục tiêu cũ (VND)	16.200
Giá thị trường (VND)	10.800
Cao nhất 52 tuần (VND)	26.070
Thấp nhất 52 tuần (VND)	5.660
GTGDĐQ 3 tháng (tr VND)	21.674
Thị giá vốn (tỷ đồng)	2.449
Free float	79%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
P/E trượt (x)	14,4
P/B hiện tại (x)	1,0

Diễn biến giá



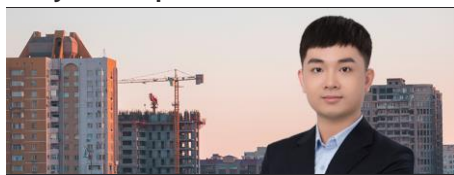
Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Cơ cấu sở hữu

CTCP New Link	10,3%
Khác	89,7%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Nguyễn Đức Mạnh

Manh.nguyenduc@vndirect.com.vn

- Doanh thu (DT) và lợi nhuận (LN) ròng Q4/22 tăng lần lượt 79,5% và 485,2% svck. LN ròng lũy kế 2022 tăng 173,2% svck, đạt 101,2% dự phóng cả năm của chúng tôi.
- Chúng tôi ước tính DN sẽ tiếp tục ghi nhận 3.593-4.222 tỷ đồng doanh thu trong 2023-2024 chủ yếu đóng góp từ mảng xây lắp, với các dự án thuộc cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 1&2.
- Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 16.200 đồng/cổ phiếu.

KQKD Q4/22 tăng mạnh trên nền thấp 2021, LN cả năm theo sát dự phóng

Doanh thu (DT) Q4/22 tăng 79,5% svck lên 928,8 tỷ đồng, do doanh thu mảng Xây dựng của C4G tăng 58,2% svck. Tuy nhiên, biên LN gộp giảm mạnh 8,9 điểm % svck do giá nguyên vật liệu xây dựng tăng mạnh đầu năm 2022 dẫn đến biên LN gộp của mảng Xây dựng giảm 6,9 điểm % svck. Kết quả, LN ròng Q4/22 tăng gấp 5,9 lần svck lên 58,3 tỷ đồng. Lũy kế cả năm 2022, LN ròng của C4G tăng 173,2% svck lên 168,1 tỷ đồng, hoàn thành 101,2% dự phóng của chúng tôi.

Nhiều tín hiệu tích cực từ giải ngân đầu tư công ngay từ đầu năm 2023

Chính phủ đã thể hiện sự quyết liệt trong việc giải ngân đầu tư công năm 2023, thể hiện ở việc: (1) Quốc hội đã thông qua kế hoạch đầu tư công năm nay với tổng vốn gần 711.700 tỷ đồng, tăng khoảng 22,3% so với kế hoạch 2022; (2) 12/25 gói thầu đầu tiên tại Cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2 đã khởi công; (3) 13 gói thầu còn lại đã lựa chọn xong nhà thầu vào ngày 10/01/2023 và 2/13 gói thầu đã bắt đầu xây dựng. Chúng tôi kỳ vọng đầu tư công sẽ tạo cú hích lớn cho KQKD năm 2023 của các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng trong đó có C4G.

Lợi nhuận giai đoạn 2023-24 của C4G sẽ tiếp tục duy trì ở nền cao

Chúng tôi kỳ vọng C4G tiếp tục ghi nhận LN ròng khoảng 180-190 tỷ đồng trong giai đoạn 2023-2024, nhờ: (1) khối lượng backlog của mảng xây dựng cuối năm 2022 còn đến 4.200 tỷ đồng chủ yếu đến từ các dự án cao tốc Diễn Châu-Bãi Vọt, Bùng-Vạn Ninh; (2) với vị thế đầu ngành, C4G kỳ vọng trúng thầu các dự án lớn như sân bay quốc tế Long Thành, đường vành đai 3 năm 2023 để duy trì tăng trưởng 2024.

Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 16.200 đồng/cổ phiếu.

Giá mục tiêu 16.200 đồng/cp của chúng tôi dựa trên phương pháp định giá tổng giá trị thành phần với 3 mảng kinh doanh chính là xây lắp, thu phí BOT và bất động sản. Sức khỏe tài chính lành mạnh của C4G, khi tỷ lệ đòn bẩy (Nợ vay ròng/Vốn chủ sở hữu) đã giảm mạnh từ 2,9 lần cuối năm 2021 xuống còn 1,3 lần vào cuối năm 2022, giúp công ty có hồ sơ tài chính tốt hơn cho việc đấu thầu thành công nhiều dự án sẽ là động lực tăng giá. Tiến độ xây dựng gặp khó khăn và giá nguyên vật liệu xây dựng tăng ngoài dự phóng sẽ là rủi ro giảm giá.

Tổng quan tài chính (VND)	12-21A	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần (tỷ)	1.885	2.976	3.593	4.222
Tăng trưởng DT thuần	(9,8%)	57,9%	20,7%	17,5%
Biên lợi nhuận gộp	20,8%	12,1%	13,2%	12,6%
Biên EBITDA	25,7%	18,0%	17,4%	15,8%
LN ròng (tỷ)	62	168	190	180
Tăng trưởng LN ròng	(3,3%)	173,2%	12,7%	(5,2%)
Tăng trưởng LN cốt lõi	(1,7%)	168,9%	13,3%	(4,6%)
EPS cơ bản	274	748	843	800
EPS điều chỉnh	274	748	843	800
BVPS	5.492	11.166	11.823	12.373
ROAE	5,1%	9,0%	7,3%	6,6%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Khẳng định năng lực trong đầu tư công

Luận điểm đầu tư

Ngay từ đầu năm 2023, Chính phủ đã quyết liệt đẩy mạnh giải ngân đầu tư công. Theo công bố, dự toán ngân sách năm nay, vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước (hay còn gọi là đầu tư công) ước đạt 711.700 tỷ đồng, tăng 22,3% so với kế hoạch năm trước. Chúng tôi kỳ vọng giải ngân vốn đầu tư công thực tế năm 2023 sẽ tăng 20-25% svck nhờ (1) Chính phủ đã giải quyết vấn đề thiếu đá xây dựng bằng cách cấp phép khai thác các mỏ mới, (2) giá vật liệu xây dựng chiếm tỷ trọng lớn như sắt thép, xi măng, đá, ... dự báo sẽ giảm trong năm nay.

Bên cạnh đó, dự án trọng điểm quốc gia-sân bay quốc tế Long Thành giai đoạn 1 với gói thầu 5.10 (tổng giá trị 35.233 tỷ đồng) đã thông báo mời thầu lần thứ 2 vào ngày 31/01/2023, mở ra cơ hội lớn cho các doanh nghiệp có vị thế và năng lực thi công các công trình kỹ thuật cao.

Chúng tôi ưa thích C4G nhờ:

- (1) C4G sở hữu vị thế hàng đầu trong lĩnh vực thi công cơ sở hạ tầng tại Việt Nam; có hơn 50 năm kinh nghiệm trong ngành, tham gia nhiều dự án trọng điểm quốc gia, quy mô lớn, và đòi hỏi kỹ thuật cao như dự án Cao tốc Bắc-Nam, đường lăn sân bay, ... Nhờ đó, C4G sẽ có nhiều cơ hội trúng các gói thầu lớn trong giai đoạn 2023-2024.
- (2) Tình hình tài chính của C4G đã được cải thiện đáng kể trong năm 2022, khi tỷ lệ đòn bẩy (Nợ vay ròng/Vốn chủ sở hữu) đã giảm mạnh từ 2,9 lần cuối năm 2021 xuống 1,3 lần vào cuối năm 2022 nhờ KQKD 2022 tăng trưởng tốt svck và phát hành cho cổ đông hiện hữu trong Q1/22, từ đó giúp C4G có cơ hội tham gia nhiều dự án xây dựng quy mô lớn có những điều kiện tài chính khắt khe, đặc biệt trong bối cảnh như hiện nay.
- (3) Kỳ vọng giai đoạn 2023-2024, Nhà nước sẽ mua lại dự án BOT Thái Nguyên-Chợ Mới, có thể mang về khoảng 1.100 tỷ đồng tiền mặt, tương đương 43,7% vốn chủ sở hữu hiện nay của công ty.

Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 16.200 đồng/cp

Giá mục tiêu của chúng tôi dựa trên phương pháp định giá từng phần (SOTP) để định giá cổ phiếu C4G với 3 mảng kinh doanh chính là xây lắp, thu phí BOT và bất động sản.

- Đối với mảng xây lắp, chúng tôi sử dụng định giá P/E với P/E mục tiêu giữ nguyên từ mô hình định giá gần nhất là 10,0x (tương đương với mức trung bình của các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng giao thông có mô hình kinh doanh tương đồng với C4G và chiết khấu 10% thể hiện sự thận trọng trong bối cảnh vĩ mô khó khăn khi nền lãi suất cao).
- Đối với mảng thu phí BOT, chúng tôi sử dụng định giá NPV cho suốt vòng đời thu phí của các dự án. Riêng đối với BOT Thái Nguyên-Chợ Mới, với kỳ vọng dự án sẽ được chấp thuận và giải ngân trong năm 2024, chúng tôi sử dụng chiết khấu thêm 50% giá trị dự án do tiến độ mua lại đã liên tục bị trì hoãn so với kỳ vọng của doanh nghiệp.
- Đối với mảng BDS, chúng tôi sử dụng phương pháp tỷ suất vốn hóa (capitalisation rate) là 8% để tính giá trị dự án 180 Nguyễn Thị Minh Khai. Đối với dự án 116 Đinh Tiên Hoàng và các dự án bất động sản còn lại, chúng tôi chưa có thông tin rõ ràng nên thận trọng ghi nhận giá trị sổ sách tại cuối Q4/22.

- Đối với khoản đầu tư vào công ty liên kết và lợi ích cổ đông thiểu số, chúng tôi ghi nhận giá trị sổ sách tại ngày 31/12/2022.

Chúng tôi nhận thấy, với vị thế trong ngành xây dựng cơ sở hạ tầng, C4G sẽ có nhiều cơ hội ký mới các dự án như sân bay quốc tế Long Thành, đường Vành đai 3... Bên cạnh đó, triển vọng Nhà nước mua lại dự án BOT Thái Nguyên-Chợ Mới giai đoạn 2023-2024 sẽ là động lực tăng giá trong ngắn hạn cho cổ phiếu C4G. Trong khi đó, các dự án Cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2 bị chậm tiến độ so với dự kiến và giá nguyên vật liệu xây dựng tăng cao hơn so với dự phóng sẽ là rủi ro giảm giá.

Hình 1: Phương pháp định giá từng phần

Phương pháp	Phương pháp	Tỷ đồng	Hệ số mục tiêu
Phương pháp định giá từng phần			
Xây lắp	P/E	1.973	10x
Thu phí BOT		1.796	
BOT Thái Nguyên - Chợ mới	NPV	500	
BOT Diên Châu - Bãi Vọt	NPV	193	
3 BOT còn lại	NPV	1.103	
Bất động sản		631	
180 Nguyễn Thị Minh Khai	Vốn hóa trực tiếp	425	
116 Đinh Tiên Hoàng	Giá trị sổ sách cuối Q4/22	102	
Khác	Giá trị sổ sách cuối Q4/22	104	
Đầu tư vào công ty liên kết		545	
(+) Tiền và tương đương tiền	Giá trị sổ sách cuối Q4/22	227	
(-) Nợ vay (không bao gồm dự án BOT)		1.535	
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	Giá trị sổ sách cuối Q4/22	5	
Giá trị doanh nghiệp		3.632	
Số lượng cổ phiếu (triệu cổ phiếu)		225	
Giá mục tiêu (đồng)		16.163	
Giá mục tiêu (đồng, làm tròn)		16.200	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 2: So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CK	Khuyến nghị	Giá hiện tại	Giá mục tiêu	Vốn hóa	P/E (lần)	Tăng trưởng	P/B (lần)	EV/EBITDA	ROE (%)	D/E (%)	
			Nội tệ	Nội tệ	tỷ đồng	TTM	EPS 3 năm (%)	TTM	TTM	TTM	TTM	TTM
Xây dựng hạ tầng giao thông												
Tổng CTCP XNK và Xây dựng Việt Nam	VCG VN	KKN	19.450	n/a	9.450,4	7,4	64,0	1,4	19,5	13,1	131,9	
CTCP Tập đoàn Đạt Phương	DPG VN	KKN	27.800	n/a	1.751,4	4,5	30,2	1,1	4,2	26,1	120,0	
CTCP Lizen	LCG VN	KKN	11.950	n/a	2.266,2	11,4	7,1	0,9	11,8	8,0	16,7	
Thu phí BOT												
CTCP Tasco	HUT VN	KKN	14.600	n/a	5.090,0	36,3	n/a	1,3	19,9	3,6	125,0	
CTCP ĐT PT Hạ tầng IDICO	HTI VN	KKN	16.850	n/a	420,4	7,6	(0,3)	0,9	4,8	12,2	170,8	
CTCP BOT Cầu Thái Hà	BOT VN	KKN	3.000	n/a	177,7	n/a	n/a	0,5	60,6	(22,6)	325,0	
Xây dựng & Thu phí BOT												
CTCP ĐT Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM	CII VN	KKN	13.150	n/a	3.316,7	4,4	n/a	0,6	12,6	14,2	175,0	
CTCP ĐT Hạ tầng Giao thông Đèo Cả	HHV VN	KKN	12.600	n/a	3.878,3	12,3	n/a	0,5	19,7	14,2	175,0	
CTCP ĐT PT Cường Thuận IDICO	CTI VN	KKN	12.250	n/a	671,3	7,7	(6,3)	0,6	7,2	4,0	246,1	
<i>Trung bình</i>						11,4	19,0	0,9	17,8	7,4	167,6	
CTCP Tập đoàn Cienco 4	C4G VN	Khả quan	10.800	16.200	2.449,4	14,4	53,8	1,0	13,9	9,0	141,2	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BLOOMBERG, DỮ LIỆU TẠI NGÀY 27/02/2023

Lợi nhuận ròng Q4/22 tăng mạnh gấp 5,85 lần svck do nền thấp 2021

Hình 3: Tổng quan KQKD Q4/22 và năm 2022

Tỷ đồng	Q4/22	Q4/21	%svck	2022	2021	%svck	So với dự phóng 2022	Nhận xét
Doanh thu	928,8	517,5	79,5%	2.975,9	1.885,1	57,9%	91,0%	
Xây lắp				1.958,5	1.577,8	24,1%	89,1%	Mảng xây lắp đẩy nhanh tiến độ thi công khi kiểm soát dịch bệnh tốt trong năm 2022.
Thu phí BOT				289,1	270,0	7,1%	100,2%	
Bất động sản				378,0	74,0	410,8%	70,2%	Mảng BĐS đẩy mạnh bàn giao dự án Long Sơn 1A, với doanh thu đạt 326,7 tỷ đồng trong năm 2022
Bán vật tư				324,1	61,2	429,7%	146,6%	Mảng Bán vật tư tăng trưởng mạnh, quay lại giai đoạn trước dịch.
Cho thuê thiết bị				14,2	12,5	14,0%	103,3%	
Khác				11,6	16,9	-31,1%	116,3%	
Lợi nhuận gộp	123,7	114,9	7,6%	361,4	392,0	-7,8%	89,9%	
Biên lợi nhuận gộp	13,3%	22,2%	-8,9 đ %	12,1%	20,8%	-8,6 đ %	-0,2 đ %	Biên LNG 2022 giảm 8,6 điểm % svck, do biên LNG mảng Xây lắp giảm 3,9 điểm %svck vì giá hàng tồn kho nguyên vật liệu tăng cao giai đoạn 2021-6T2022.
Xây lắp				6,3%	10,2%	-3,9 đ %	-0,8 đ %	Biên LNG mảng xây lắp năm 2022 suy giảm do hàng tồn kho vật liệu xây dựng giá cao giai đoạn 2021-6 tháng đầu năm 2022.
Thu phí BOT				58,1%	58,2%	-0,1 đ %	-1,2 đ %	
Bất động sản				11,6%	87,2%	-75,5 đ %	-7,2 đ %	Biên LNG mảng BĐS suy giảm là do chuyển nhượng dự án Long Sơn 1A có biên lợi nhuận dự án rất thấp chỉ 9,2%.
CPBH&QLDN	26,94	28,85	-6,6%	78,6	86,9	-9,6%	91,3%	
(CPBH&QLDN)/DT	2,9%	5,6%	-2,7 đ %	2,6%	4,6%	-2,0 đ %	0,0 đ %	
EBIT	96,7	86,1	12,3%	282,8	305,1	-7,3%	96,5%	
Doanh thu tài chính	7,0	13,1	-46,8%	83,8	48,5	72,8%	89,0%	Doanh thu tài chính tăng 72,8% svck do mặt bằng lãi suất huy động của VCB kỳ hạn 12 tháng tăng khoảng 2 điểm %
Chi phí lãi vay	50,5	74,0	-31,7%	201,3	254,3	-20,9%	120,3%	
Lợi nhuận trước thuế	70,3	13,5	422,3%	200,7	87,1	130,5%	85,9%	LNTT 2022 tăng 130,5% svck, do công ty ghi nhận khoản thu nhập khác từ các thanh lý tài sản đạt 47,0 tỷ tăng gấp 10,8 lần svck.
Lợi nhuận sau thuế	58,2	10,5	456,0%	168,3	62,5	169,2%	101,3%	
Lợi nhuận ròng	58,3	10,0	485,2%	168,1	61,5	173,2%	101,2%	
Biên Lợi nhuận ròng	6,3%	1,9%	4,4 đ %	5,6%	3,3%	2,3 đ %	0,5 đ %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Mảng xây lắp: doanh thu tiếp tục tăng trưởng trong giai đoạn 2023-2024 nhờ động lực giải ngân đầu tư công mạnh mẽ từ Chính phủ

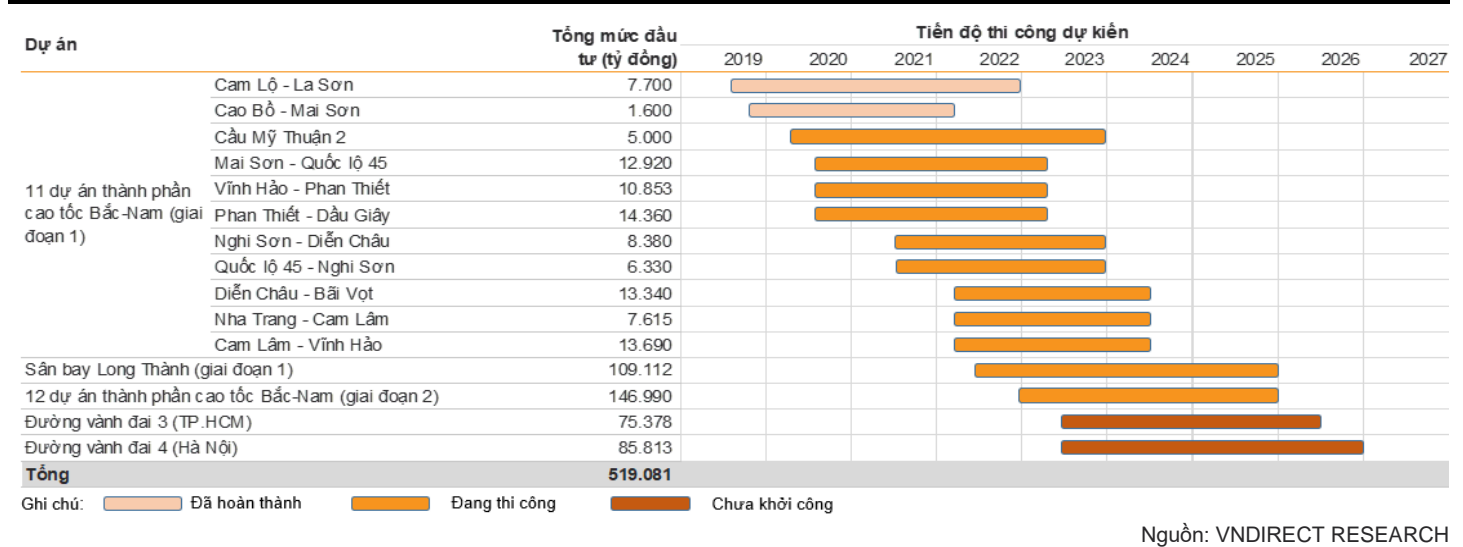
Chính phủ quyết liệt đẩy nhanh giải ngân vốn đầu tư công

Năm 2023, vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước (hay còn gọi là đầu tư công) ước đạt gần 711.700 tỷ đồng, tăng 22,3% so với kế hoạch năm trước. Do đó, từ những tháng đầu năm 2023, Chính phủ đã thúc đẩy giải ngân đầu tư công: (1) ngày 1/1/2023, 12/25 gói thầu đầu tiên tại Cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2 đã được khởi công; (2) trong khi đó 13 gói thầu còn lại cũng chọn xong nhà thầu ngày 10/01/2023 và 2/13 gói thầu trên được bắt đầu xây dựng; (3) ngày 21/2/2023, Thủ tướng Phạm Minh Chính nhấn mạnh tầm quan trọng của đầu tư công và nêu rõ mục tiêu phải giải ngân đạt ít nhất 95% trong tổng số hơn 711.700 tỷ đồng (tương đương 675.450 tỷ đồng) vốn đầu tư công năm 2023.

Chúng tôi kỳ vọng rằng các vấn đề ảnh hưởng tiêu cực đến tiến độ giải ngân đầu tư công sẽ được giải quyết trong năm 2023: (1) nút thắt thiếu đá xây dựng và đất đắp đã được giải quyết khi Chính phủ cấp phép khai thác cho các mỏ mới; (2) giá vật liệu xây dựng như sắt thép, xi măng, đá được dự báo sẽ giảm trong năm nay, (3) pha El Nino được dự báo sẽ xảy ra cao, tạo điều kiện thời tiết thuận lợi đẩy mạnh thi công các dự án hạ tầng. Vì thế, chúng tôi tin rằng giải ngân vốn đầu tư công năm 2023 sẽ tăng 20-25% so với giải ngân thực tế năm 2022.

Theo Bộ GTVT, các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm sẽ được khởi công trong 2023, bao gồm: cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2 (tháng 01/2023); nhà ga hành khách và đường băng sân bay tại sân bay Long Thành (tháng 01/2023); cao tốc Biên Hòa-Vũng Tàu (tháng 4/2023) và cao tốc Khánh Hòa-Buôn Ma Thuột (tháng 6/2023). Trong khi đó, 11 dự án thành phần của cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 1 (chỉ mới hoàn thành 77,6% kế hoạch đề ra) sẽ được đẩy mạnh thi công và hoàn thành lần lượt trong giai đoạn 2023-24.

Hình 4: Các dự án hạ tầng giao thông trọng điểm được kỳ vọng sẽ hoàn thành trong giai đoạn 2023-26



Đặc biệt năm 2023, dự án sân bay quốc tế Long Thành giai đoạn 1 được Chính Phủ rất quan tâm. Ngày 29/1/2023, Thủ tướng Phạm Minh Chính đến sân bay quốc tế Long Thành cùng các quan chức cấp cao có liên quan để kiểm tra tiến độ dự án. Theo các báo cáo, Ủy ban nhân dân (UBND) tỉnh Đồng Nai đã bàn giao mặt bằng giai đoạn 1 với tổng diện tích 2.430 ha/2.532 ha (đạt 95,9%). Bên cạnh đó, Chính phủ đơn đốc Tổng Công ty Cảng hàng không Việt Nam (ACV) đẩy nhanh tiến độ chọn nhà thầu. Ngày 31/1/2023, ACV đã mở thông báo mời thầu lần thứ 2, dự kiến cuối tháng 3 chấm thầu, ký hợp đồng và thi công từ tháng 4/2023. Chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ đẩy nhanh tiến độ, chọn được nhà thầu và khởi công trong 6 tháng cuối năm 2023. Từ đó, mở ra cơ hội trúng thầu cho các doanh nghiệp có vị thế và năng lực thi công cao trong ngành xây dựng.

Hình 5: Thông tin mời thầu lần 2 - Dự án Sân bay Quốc tế Long Thành

Tiêu chí	Thông tin
1. Tên dự án	Dự án thành phần 3 - Các công trình thiết yếu trong cảng hàng không thuộc Dự án Đầu tư xây dựng Cảng hàng không quốc tế Long Thành giai đoạn 1.
2. Tên gói thầu	Gói thầu số 5.10 "Thi công xây dựng và lắp đặt thiết bị công trình nhà ga hành khách"
3. Thời gian thực hiện hợp đồng	990 ngày (tương đương 33 tháng)
4. Hình thức đấu thầu	Đấu thầu rộng rãi quốc tế, không qua mạng, không sơ tuyển.
5. Giá trị gói thầu	35.233,7 tỷ đồng

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, ACV

Giá trị backlog lớn cuối năm 2022 và vị thế đầu ngành tạo đà tăng trưởng trong mảng xây lắp của C4G trong 2023-2024

Tính đến cuối năm 2022, chúng tôi ước tính giá trị backlog của C4G khoảng 4.200 tỷ đồng, với đóng góp chính: (1) gói thầu dự án Cao tốc Diên Châu-Bãi Vọt (ước tính khoảng 1.318 tỷ đồng); (2) gói thầu XL-01 của dự án Bùng-Vạn

Ninh, gói thầu lớn nhất 2022 mà C4G đạt được, ước tính doanh thu mang lại khoảng 1.181 tỷ đồng. Đặc biệt gói thầu của dự án này (thuộc 12 gói thầu đầu tiên Bắc-Nam giai đoạn 2) đã được khởi công vào ngày 01/01/2023, do C4G liên doanh (kỳ vọng chiếm 30% gói thầu) với các công ty như G36, CTCP Đầu tư xây dựng Trường Sơn, CTCP 471 để thực hiện thi công trong 34 tháng. Bên cạnh đó, trong 6 tháng cuối năm 2022, C4G đã trúng thêm 2 gói thầu: (1) gói thầu XL-04 trị giá 332 tỷ đồng thuộc Dự án Kết nối giao thông miền núi phía Bắc; (2) gói thầu 17 trị giá 560 tỷ của Dự án đầu tư xây dựng hầm chui tại nút giao giữa vành đai 2,5 với đường Giải Phóng, quận Hoàng Mai (C4G kỳ vọng chiếm 50% gói thầu, liên doanh với CTCP Đầu tư Xây dựng Công trình 3). Chúng tôi tin rằng với khối lượng backlog lớn sẽ đảm bảo tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ cho mảng Xây lắp của C4G năm 2023.

Hình 6: Danh sách các dự án đóng góp vào doanh thu mảng xây lắp và các dự án vẫn còn giá trị hợp đồng (backlog) của C4G trong năm 2022

Tên dự án	Khởi công	Thời gian thi công (tháng)	Tổng giá trị dự án (tỷ đồng)	Tỷ lệ C4G tham gia liên doanh	Tiến độ ước tính cuối năm 2022
Metro line 1 Bến Thành Suối Tiên	T11/16	48	4.096	30,0%	97,6%
Đường vành đai phía Tây Đà Nẵng	T2/20	18	1.022	10,0%	17,2%
Cao tốc Cam Lộ - La Sơn	T4/20	30	632	64,0%	100,0%
Hầm chui Nguyễn Văn Linh - Nguyễn Hữu Thọ	T4/20	15	253	37,0%	35,4%
Hầm chui Lê Văn Lương	T10/20	18	293	65,0%	100,0%
Sân bay Phú Bài	T12/20	23	494	40,0%	89,5%
Cao tốc Phan Thiết - Dầu Giây	T1/21	24	1.910	45,0%	94,7%
Cao tốc Mỹ Thuận - Cần Thơ	T1/21	24	705	42,0%	56,9%
Cao tốc Nghi Sơn - Diễn Châu	T7/21	24	1.139	40,0%	61,0%
Đường Bắc Quang - Xín Mần	T4/22	15	437	44,0%	21,7%
Cầu Bạch Đằng 2	T12/21	15	314	72,0%	9,0%
Cầu Xóm Bóng	T1/22	18	175	96,0%	25,6%
Cao tốc Diễn Châu - Bãi Vọt	T1/22	30	11.157	15,0%	21,3%
Sân bay Cam Ranh	T3/22	12	650	40,0%	74,4%
Dự án ĐTXD hầm chui Vành đai 2,5 - Đ. Giải Phóng	T10/22	30	280	50,0%	6,6%
Bùng - Vạn Ninh (XL 01)	T1/23	34	3.939	30%*	0,0%
Hậu Giang - Cà Mau (XL01)	T1/23	36	7.256	30%*	0,0%
Dự án Kết nối giao thông miền núi phía Bắc	T1/23	24	332	100,0%	0,0%

Tiến độ ước tính cuối năm 2022: Số liệu kỳ vọng

*: Kỳ vọng

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

Năm 2023, C4G với hồ sơ năng lực thi công tại các công trình trọng điểm quốc gia, tiếp tục trúng gói thầu XL-01 của dự án Hậu Giang-Cà Mau trong 13 gói thầu còn lại của Cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2, với thời gian thi công 36 tháng. C4G liên doanh (kỳ vọng chiếm 30% gói thầu) với các doanh nghiệp như Trung Nam E&C, Trung Nam 18 E&C, CTCP Hải Đăng, CT TNHH Thi Sơn để thi công. Tổng giá trị của gói thầu này đạt 7.256 tỷ đồng - đây là gói thầu lớn nhất trong 13 gói thầu còn lại. Và chúng tôi kỳ vọng C4G sẽ tiếp tục giành được các gói thầu với tổng giá trị kỳ mới ước tính 2.000 tỷ đồng từ các dự án trọng điểm quốc gia như đường băng sân bay quốc tế Long Thành, đường vành đai 3 (TP.HCM). Chúng tôi kỳ vọng backlog ước tính cuối năm 2023 khoảng 5.563 tỷ đồng, sẽ giúp mảng Xây dựng năm 2024 trên đà tăng trưởng.

Hình 7: C4G sở hữu hồ sơ năng lực thi công ấn tượng tại các dự án sân bay

Dự án	Địa điểm	Giá trị gói thầu (tỷ đồng)	Thời điểm thi công	Hạng mục đảm nhiệm
Sân bay Phúc Quốc	Kiên Giang	437	2016-17	Hệ thống đường lăn và sân đỗ máy bay, cung cấp, lắp đặt hệ thống chiếu sáng
Sân bay Cam Ranh	Khánh Hòa	642	2017-19	Công trình đường cất hạ cánh và đường lăn tại dự án đường cất hạ cánh số 2
Sân bay Tân Sơn Nhất	TP. HCM	537	2020-22	Cải tạo, nâng cấp đường băng sân bay
Sân bay Cát Bi	Hải Phòng	122	2020-22	Công trình mở rộng sân đỗ máy bay
Sân bay Phú Bài	Huế	198	2020-22	Công trình mở rộng sân đỗ máy bay
Sân bay Cam Ranh	Khánh Hòa	260	2022-23	Cải tạo, nâng cấp sân đỗ sân bay

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

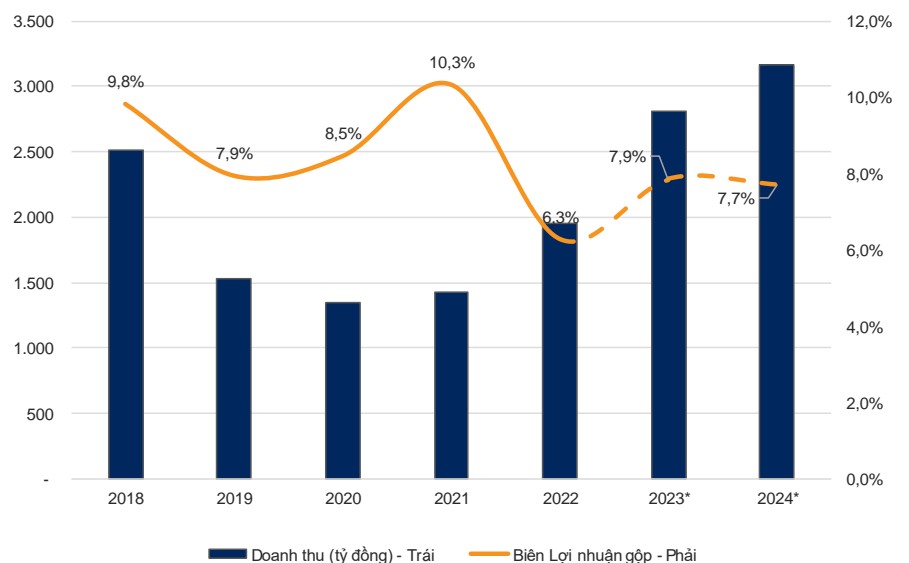
Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng xây dựng duy trì tăng trưởng trên nền cao giai đoạn 2023-2024

Tính đến cuối năm 2022, C4G đã hoàn thành 95-100% nhiều dự án lớn như cao tốc Phan Thiết - Dầu Giây, Metro Line Bến Thành Suối Tiên, Cao tốc Cam Lộ-La Sơn, Hàm chui Lê Văn Lương, góp phần đẩy mạnh doanh thu xây dựng của công ty, đạt gần 1.958,5 tỷ đồng, tăng 24,1% svck. Trong khi đó, một số dự án lớn còn chậm tiến độ như cao tốc Diễn Châu – Bãi Vọt, cao tốc Nghi Sơn – Diễn Châu, kỳ vọng cao sẽ được đẩy nhanh xây dựng khi Chính phủ quyết tâm trong giải ngân đầu tư công.

Năm 2023, chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng xây dựng sẽ tăng trưởng 43,0% svck, lên 2.818 tỷ đồng. Với các gói thầu kỳ vọng đóng góp chính vào doanh thu như cao tốc Diễn Châu-Bãi Vọt, Bùng-Vạn Ninh, Hậu Giang-Cà Mau, và các gói thầu của cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 1 sẽ được đẩy mạnh thi công đúng tiến độ.

Năm 2024, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng mảng xây lắp sẽ ghi nhận doanh thu đạt 3.241 tỷ đồng, tăng 15,0% svck, với đóng góp chính từ các dự án trọng điểm như cao tốc Bắc-Nam giai đoạn 2, sân bay quốc tế Long Thành, đường Vành đai 3.

Hình 8: Dự phóng kết quả kinh doanh mảng xây dựng của C4G giai đoạn 2023-2024



*: Kỳ vọng

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

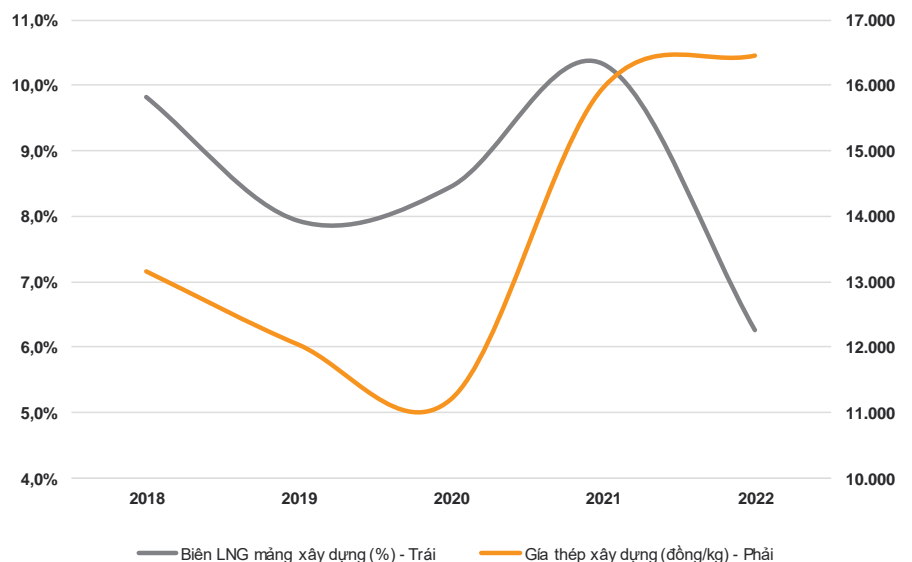
Kỳ vọng biên lợi nhuận gộp mảng xây dựng cải thiện 2023-2024

Năm 2022, biên LN gộp mảng xây dựng giảm 3,9 điểm % svck, đạt khoảng 6,3%, nguyên nhân chính đến từ hàng tồn kho giá nguyên vật liệu xây dựng như thép trong giai đoạn 2021 và 6T22 đã tăng mạnh lần lượt 42,5% và 5,7% svck.

Năm 2023, chúng tôi kỳ vọng biên LN gộp mảng xây dựng sẽ cải thiện lên mức 7,9%, tăng 1,6 điểm % svck, cao hơn 1,4 điểm % so với dự phóng cũ do giá nguyên vật liệu xây dựng giai đoạn 6 tháng cuối năm 2022 đã giảm mạnh, như thép giảm 5,6% svck và có 15 lần giảm giá từ T6-T8/22, sẽ giúp cải thiện biên LN gộp trong năm nay.

Năm 2024, chúng tôi thận trọng hơn khi kỳ vọng biên LN gộp mảng xây dựng sẽ giảm nhẹ 0,2 điểm % svck, đạt 7,7%, thấp hơn 0,3 điểm % so với dự phóng cũ, khi lo ngại giá nguyên vật liệu xây dựng có thể tăng hơn dự kiến. Thực tế cho thấy, trong tháng 1/2023, giá thép xây dựng HPG tại thị trường nội địa đã có 4 lần tăng giá, quay về vùng 16.000 đồng/kg bằng mức tháng 1/2022.

Hình 9: Tương quan giá thép xây dựng và biên lợi nhuận gộp mảng xây dựng C4G



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

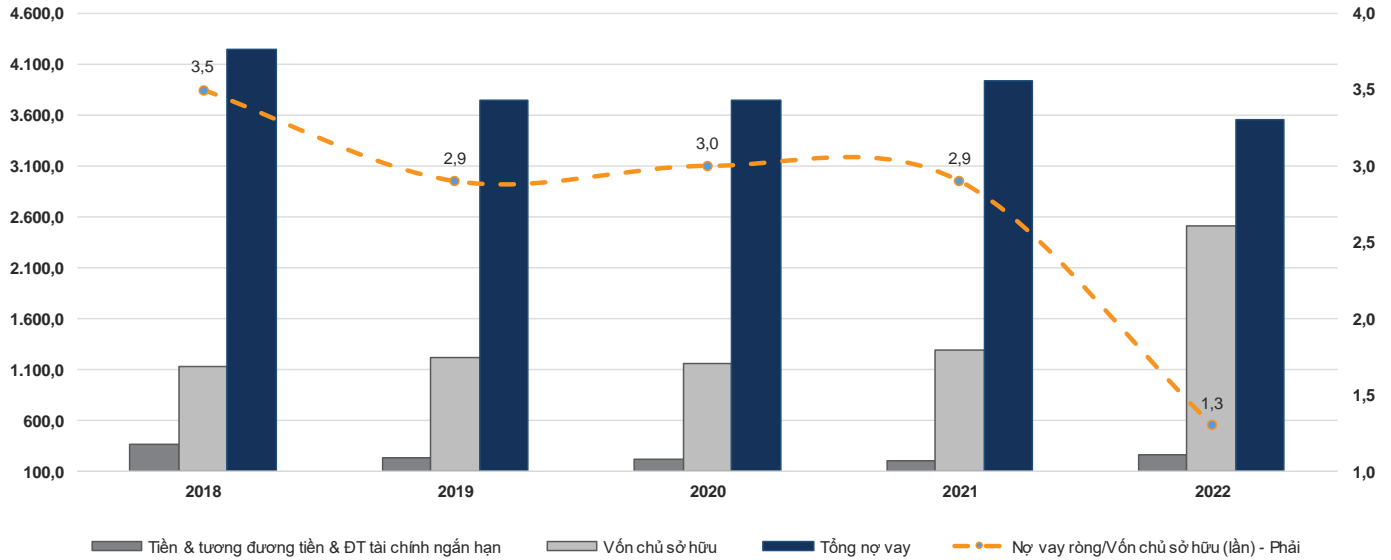
Tài chính lành mạnh là lợi thế cạnh tranh cho C4G khi tham gia đấu thầu

Tính đến cuối năm 2022, tỷ lệ Nợ vay ròng/Vốn chủ sở hữu của C4G giảm mạnh từ mức 2,9 lần trong đầu năm xuống còn 1,32 lần, khi Q1/22, C4G đã thu được 1.124 tỷ đồng từ đợt phát hành cho cổ đông hiện hữu.

Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng dự án BOT Thái Nguyên-Chợ Mới sẽ giúp C4G cải thiện năng lực tài chính mạnh mẽ hơn. Ghi nhận ngày 14/12/2022, Tổng Thư ký Quốc hội có thông báo ý kiến của Ủy ban Thường vụ Quốc hội về giải pháp xử lý vướng mắc một số dự án đầu tư kết cấu hạ tầng giao thông theo hình thức BOT do Bộ Giao thông vận tải (GTVT) quản lý. Bộ GTVT phải làm rõ tác động có thể xảy ra khi thực hiện các giải pháp xử lý vướng mắc để nhà nước bố trí ngân sách thanh toán cho các nhà đầu tư. Và bộ GTVT đã lựa chọn 8 dự án BOT có bất cập và đề xuất xử lý sau khi đã có sự thống nhất với nhà đầu tư, trong đó có 2 dự án đề xuất mua lại gồm: Dự án Đèo Cả; Dự án Đầu tư xây

dựng tuyến đường Thái Nguyên-Chợ Mới (Bắc Kạn). Vì thế, C4G có thể thu về khoảng 1.100 tỷ đồng từ dự án trên. Nếu thành công, theo ước tính, Nợ vay rỗng/Vốn chủ sở hữu sẽ giảm mạnh còn 0,39 lần vào cuối năm 2023.

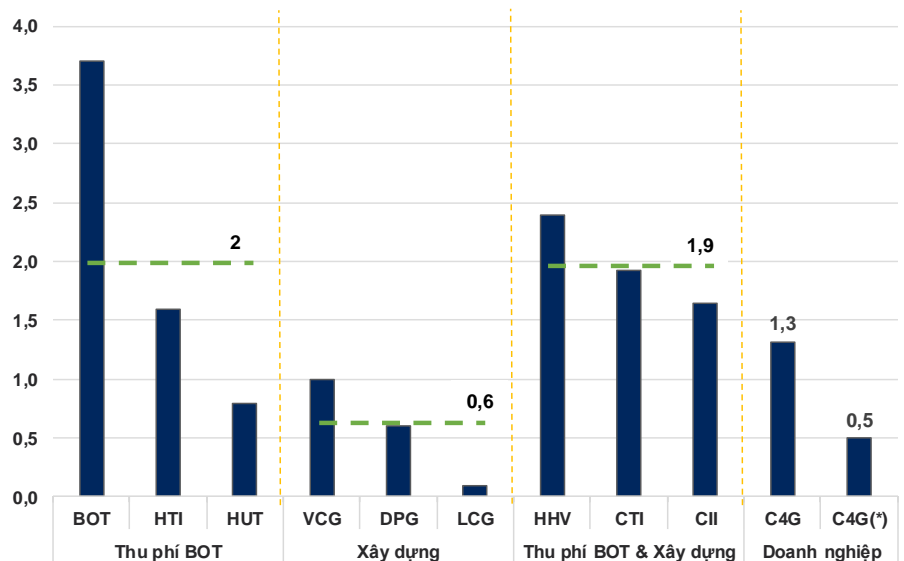
Hình 10: Tỷ lệ nợ vay rỗng/vốn chủ sở hữu của C4G giảm xuống đáng kể trong năm 2022 (tỷ đồng)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH, BÁO CÁO CÔNG TY

So với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành tại cuối năm 2022, tỷ lệ Nợ vay rỗng/Vốn chủ sở hữu của C4G (1,32 lần) cũng thấp hơn đáng kể so với HHV (2,4 lần) và CTI (1,92 lần) – những doanh nghiệp cùng hoạt động trong cả lĩnh vực thu phí BOT & xây dựng hạ tầng giao thông. Chúng tôi cho rằng năng lực tài chính lành mạnh của C4G so với các đối thủ cùng ngành sẽ giúp công ty gia tăng thêm lợi thế khi tham gia đấu thầu tại các dự án hạ tầng trọng điểm trong thời gian tới.

Hình 11: Nợ vay rỗng/Vốn chủ sở hữu (lần) của C4G thấp hơn đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu tại thời điểm cuối 2022)



(*) Tỷ lệ nợ vay rỗng/Vốn chủ sở hữu của C4G trong trường hợp đã loại bỏ khoản nợ vay tại dự án BOT

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Bên cạnh đó, trong năm 2023, C4G dự kiến phát hành theo tỷ lệ 2:1 cho cổ đông hiện hữu, kỳ vọng thu về khoảng 1.123 tỷ đồng để doanh nghiệp phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh khi kỳ thêm nhiều dự án mới.

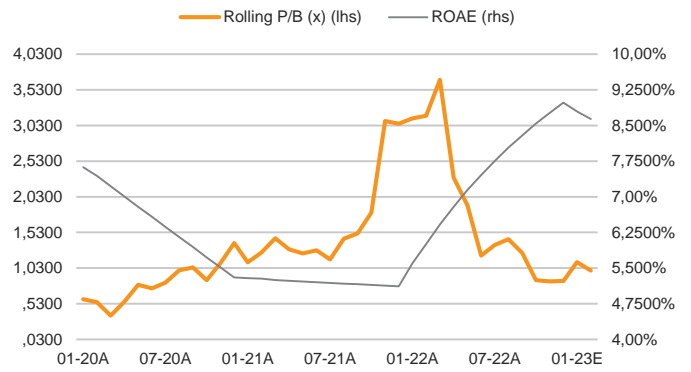
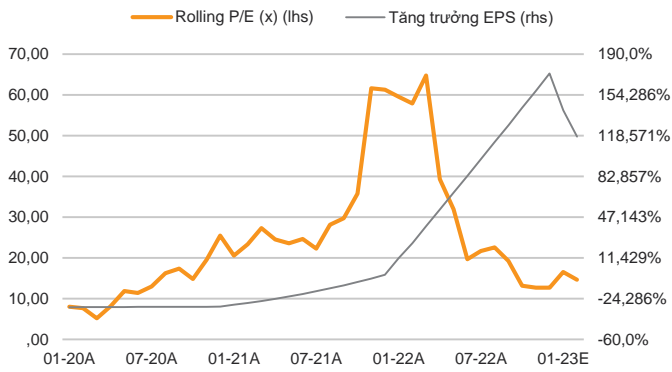
Chúng tôi điều chỉnh dự phóng lợi nhuận giai đoạn 2023-24 nhằm phản ánh đúng biên lợi nhuận gộp của mảng xây lắp

Hình 12: Điều chỉnh dự phóng giai đoạn 2023-2024

	Dự phóng cũ		Dự phóng mới		% Thay đổi		Nhận xét
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	
Doanh thu	3.389,3	3.888,9	3.593,2	4.221,8	6,0%	8,6%	
Xây lắp	2.763,7	3.201,1	2.818,1	3.241,1	2,0%	1,2%	
Thu phí BOT	294,4	282,6	294,4	282,6	0,0%	0,0%	
Bất động sản	56,8	92,5	85,8	247,1	51,1%	167,1%	Năm 2023, điều chỉnh tăng 51,1%, khi kỳ vọng bàn giao dự án Long Sơn 1B. Năm 2024, điều chỉnh tăng 167,1%, khi kỳ vọng bàn giao dự án Long Sơn 3.
Bán vật tư	254,2	292,3	372,8	428,7	46,7%	46,7%	Tăng dự phóng doanh thu mảng bán vật tư để phản ánh triển vọng tốt hơn.
Cho thuê thiết bị	10,2	10,4	10,4	10,6	1,5%	1,9%	
Khác	10,0	10,0	11,6	11,6	16,4%	16,4%	
Lợi nhuận gộp	399,9	494,5	472,9	533,8	18,2%	8,0%	
Biên lợi nhuận gộp	11,8%	12,7%	13,2%	12,6%	1,4 đ %	-0,1 đ %	
Xây lắp	6,5%	8,0%	7,9%	7,7%	1,4 đ %	-0,3 đ %	Năm 2023, điều chỉnh tăng biên LNG mảng xây lắp thêm 1,4 đ %, khi giá nguyên vật liệu xây dựng giảm mạnh trong 6 tháng cuối năm 2022. Năm 2024, điều chỉnh biên LNG mảng Xây lắp giảm 0,3 đ %, do lo ngại giá nguyên vật liệu xây dựng tăng trong 6 tháng cuối năm 2023.
Thu phí BOT	61,4%	61,8%	61,4%	61,8%	0,0 đ %	0,0 đ %	
Bất động sản	50,3%	56,1%	42,0%	28,6%	-8,3 đ %	-27,5 đ %	Năm 2023-2024, biên LNG mảng BĐS điều chỉnh giảm lần lượt 8,3 đ %, 27,5 đ % do đẩy mạnh bàn giao Long Sơn 1B (2023), Long Sơn 3 (2024) với biên lợi nhuận gộp dự án rất thấp (9-10%) do chuyển nhượng chứ không phát triển dự
CPBH&QLDN	88,3	92,5	112,3	131,0	27,1%	41,6%	
(CPBH&QLDN)/DT	2,6%	2,4%	3,1%	3,1%	0,5 đ %	0,7 đ %	
EBIT	288,3	377,5	336,0	376,5	16,6%	-0,3%	
Doanh thu tài chính	115,0	104,5	95,5	107,4	-17,0%	2,7%	
Chi phí lãi vay	174,6	185,4	181,3	217,2	3,8%	17,1%	
Lợi nhuận trước thuế	247,0	284,6	268,8	256,4	8,8%	-9,9%	
Lợi nhuận sau thuế	175,6	203,2	190,4	181,6	8,5%	-10,6%	
Lợi nhuận ròng	174,6	202,2	190,4	181,6	9,1%	-10,2%	
Biên lợi nhuận ròng	5,2%	5,2%	5,3%	4,3%	0,1 đ %	-0,9 đ %	

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Định giá



Báo cáo KQ HKKD

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
Doanh thu thuần	2.976	3.593	4.222
Giá vốn hàng bán	(2.614)	(3.120)	(3.688)
Chi phí quản lý DN	(74)	(110)	(128)
Chi phí bán hàng	(4)	(2)	(3)
LN hoạt động thuần	283	361	403
EBITDA thuần	437	536	596
Chi phí khấu hao	(154)	(176)	(193)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	283	361	403
Thu nhập lãi	84	96	107
Chi phí tài chính	(201)	(206)	(243)
Thu nhập ròng khác	26	0	(2)
TN từ các Cty LK & LD	9	18	(8)
LN trước thuế	201	269	256
Thuế	(32)	(78)	(74)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	(1)	(2)
LN ròng	168	190	180
Thu nhập trên vốn	168	190	180
Cổ tức phổ thông	0	(67)	(67)
LN giữ lại	168	122	112

Bảng cân đối kế toán

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
Tiền và tương đương tiền	227	275	323
Đầu tư ngắn hạn	29	29	29
Các khoản phải thu ngắn hạn	3.507	4.468	5.139
Hàng tồn kho	786	1.181	1.360
Các tài sản ngắn hạn khác	17	21	25
Tổng tài sản ngắn hạn	4.568	5.974	6.876
Tài sản cố định	2.337	2.599	2.450
Tổng đầu tư	545	563	555
Tài sản dài hạn khác	998	1.078	1.267
Tổng tài sản	8.448	10.214	11.148
Vay & nợ ngắn hạn	1.122	2.305	2.459
Phải trả người bán	807	1.298	1.496
Nợ ngắn hạn khác	1.036	1.365	1.604
Tổng nợ ngắn hạn	2.965	4.969	5.559
Vay & nợ dài hạn	2.425	1.927	2.031
Các khoản phải trả khác	544	657	772
Vốn điều lệ và	2.247	2.247	2.247
LN giữ lại	232	355	470
Vốn chủ sở hữu	2.509	2.657	2.780
Lợi ích cổ đông thiểu số	4	4	5
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	8.448	10.214	11.148

Báo cáo LCTT

(tỷVND)	12-22A	12-23E	12-24E
LN trước thuế	201	269	256
Khấu hao	154	176	193
Thuế đã nộp	(25)	(32)	(78)
Các khoản điều chỉnh khác	(163)	(32)	(65)
Thay đổi VLD	(803)	(538)	(418)
LC tiền thuần HKKD	(637)	(158)	(111)
Đầu tư TSCĐ	(1)	(438)	(44)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	47	6	6
Các khoản khác	19	788	203
Thay đổi tài sản dài hạn khác			
LC tiền từ HĐĐT	65	357	165
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	1.106	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ			
Tiền vay ròng nhận được	(381)	(108)	52
Dòng tiền từ HĐTC khác	(59)	25	10
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	0	(67)	(67)
LC tiền thuần HĐTC	665	(151)	(6)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	135	227	275
LC tiền thuần trong năm	93	47	48
Tiền & tương đương tiền cuối kì	227	275	323

Các chỉ số cơ bản

	12-22A	12-23E	12-24E
Dupont			
Biên LN ròng	5,6%	5,3%	4,3%
Vòng quay TS	0,37	0,39	0,40
ROAA	2,1%	2,0%	1,7%
Đòn bẩy tài chính	4,35	3,61	3,93
ROAE	9,0%	7,3%	6,6%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	430,2	453,9	445,5
Số ngày nắm giữ HTK	109,7	138,1	135,0
Số ngày phải trả tiền bán	112,6	151,9	148,4
Vòng quay TSCĐ	1,23	1,46	1,67
ROIC	2,8%	2,7%	2,5%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,5	1,2	1,2
Khả năng thanh toán nhanh	1,3	1,0	1,0
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,1	0,1	0,1
Vòng quay tiền	427,3	440,2	432,1
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	57,9%	20,7%	17,5%
Tăng trưởng LN từ HKKD	(7,3%)	27,5%	11,7%
Tăng trưởng LN ròng	173,2%	12,7%	(5,2%)
Tăng trưởng EPS	173,2%	12,7%	(5,2%)

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

TÍCH CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG TÍNH	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TIÊU CỰC	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Đức Mạnh – Chuyên viên phân tích

Email: manh.nguyenduc@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>