

BÁO CÁO PHÂN TÍCH-CTCP CNG VIỆT NAM (CNG- HSX)

Báo cáo ngắn 4/3/2016

Khuyến nghị	Khả quan
Giá mục tiêu (VND)	38.000 đồng
Tiềm năng tăng giá	15%
Cổ tức (VND)	3.000 đồng

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 4/3/2016

Giá hiện tại (VND)	32.000
Số lượng CP niêm yết	27.000.000
Vốn điều lệ (tỷ VND)	270 tỷ
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	864 tỷ
Khoảng giá 52 tuần (VND)	23.900-32.400
% sở hữu nước ngoài	25%
% giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2013	2014	2015
EPS (vnd)	5584	4166	4389
BVPS (vnd)	16426	16014	14760
Cổ tức (vnd)	30%	35%	30%
ROA (%)	19,8%	17,7%	18,5%
ROE (%)	30	25,69	28,5%

Hoạt động chính

Công ty Cổ phần CNG hoạt động trong lĩnh vực phân phối khí CNG từ trạm giảm áp Phú Mỹ (công suất khoảng 95 triệu m³) và đang mở rộng hoạt động sang khu vực phía Bắc với công suất gia tăng 40-50 triệu m³ trong năm 2015-2017.

GAS NẮM CỔ PHẦN CHI PHỐI GIÚP GIẢM RỦI RO HOẠT ĐỘNG – CỔ PHIẾU CỔ TỨC CAO

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Gas đã thông báo sẽ chào mua công khai cổ phần công ty CNG từ PGS với giá 32.200 đ/ cổ phiếu. Việc trở thành công ty con trực tiếp của Gas sẽ giúp CNG được quyền ưu tiên trong việc phân phối khí CNG từ công ty mẹ trong tương lai cũng như có thể giảm những rủi ro nhà đầu tư lo ngại trong quan hệ giữa CNG với PGS trước đây. Với khả năng trả cổ tức 30%/năm và triển vọng tăng trưởng sáng sủa trong năm 2016-2017 nhờ việc đẩy mạnh phân phối khí CNG từ mỏ Hàm Rồng, Thái Bình, CNG có định giá thấp và triển vọng tăng trưởng hoạt động cốt lõi ở mức khả quan nhất trong nhóm ngành dầu khí. Ở mức giá hiện tại 32.000 đ/ cổ phiếu, cổ phiếu CNG đang giao dịch thấp hơn 15% so với giá trị hợp lý của cổ phiếu. Khuyến nghị KHẢ QUAN.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- Công ty kinh doanh ổn định với khả năng trả cổ tức cao, biên lợi nhuận ổn định.** CNG là một trong 2 công ty độc quyền về phân phối khí CNG bên cạnh PGS. Hoạt động kinh doanh của CNG có độ ổn định cao do giá khí đầu vào và đầu ra của CNG đều thả nổi theo giá dầu FO, CNG hưởng biên lợi nhuận gộp ổn định khoảng 24% trên doanh thu thuần. Nhờ hoạt động độc quyền, CNG có dòng tiền cao, ổn định và khả năng trả cổ tức 30%/năm. Ở mức giá hiện tại tỷ lệ cổ tức/thị giá xấp xỉ 10% là mức cao hơn tiền gửi ngân hàng. Tuy vậy, cần chú ý trước khi sát nhập về GAS CNG đã trả cổ tức cả 2 đợt cho năm 2015 nên kỳ vọng mua cổ phiếu ăn cổ tức sẽ không thực tế cho nhà đầu tư ngắn hạn.
- Kỳ vọng tăng trưởng kép từ việc giá dầu hồi phục và tăng trưởng sản lượng từ cuối năm 2016.** Trong năm 2016, triển vọng tăng trưởng của CNG chủ yếu đến từ phân phối khí CNG từ mỏ Hàm Rồng, Thái Bình cho khách hàng ở khu vực phía Bắc. CNG được phân phối khoảng 40-50 triệu m³ /năm (bằng ½ công suất của CNG ở khu vực phía Nam là 95 triệu m³/năm) và đã bắt đầu phân phối khí từ năm 2015 với sản lượng khoảng 9 triệu m³. Trong năm 2016, công ty sẽ tiếp tục gia tăng sản lượng phân phối thông qua hợp đồng với Viglacera với sản lượng dự kiến 20-25 triệu m³/năm dự kiến từ giữa năm 2016.
- Giá dầu phục hồi có thể ảnh hưởng tích cực tới CNG.** Với việc giá dầu đã ổn định và có thể đi lên trong những năm tới, CNG có thể được hưởng lợi do doanh thu bán khí sẽ cao hơn (doanh thu neo theo giá dầu) trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp giữ ổn định.
- GAS mua lại CNG giá 32.200 đ/ cổ phiếu.** GAS đã chào mua công khai CNG từ PGS với giá 32.200 đ/ cổ phiếu. Mức giá chào mua khá cao trên cho thấy GAS đánh giá cao khả năng đóng góp lợi nhuận của CNG đối với công ty mẹ. Việc mua CNG theo định hướng tái cơ cấu hoạt động của các công ty con và với việc CNG trở thành công ty con trực tiếp của GAS, chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ trở thành nhà phân phối CNG số 1 tại Việt Nam.

Định giá

Chúng tôi định giá CNG ở mức 38.000 đ/cổ phiếu. Ở mức định giá trên, CNG sẽ giao dịch ở mức P/E 2015 là 8,6 lần và ở mức cổ tức/thị giá là 7,9%.

Ở mức cổ tức 30%/năm tương đương cổ tức/thị giá là 9,4% (so với lợi suất ngân hàng là 7%/năm cho kỳ hạn 12 tháng) và tỷ lệ lợi nhuận/vốn chủ sở hữu cổ phần là 15%, chúng tôi cho rằng CNG đang giao dịch dưới giá trị đối với một công ty có lịch sử trả cổ tức ổn định, ngành nghề độc quyền, có những thay đổi giảm về rủi ro kinh doanh sau khi trở thành công ty con trực tiếp của GAS, dòng tiền mạnh và vay nợ không đáng kể. Định giá theo phương pháp cổ tức, chúng tôi cho rằng giá hợp lý của CNG là tối thiểu là 38,000 đ/cổ phiếu tương đương tỷ suất cổ tức/thị giá là 8%. Ở mức giá hiện tại, CNG đang giao dịch thấp hơn 15% so với giá hợp lý trên. Chúng tôi khuyến nghị khả quan cho cổ phiếu CNG và nhà đầu tư trung dài hạn có độ chấp nhận rủi ro thấp có thể gia tăng mua cổ phiếu CNG khi cổ phiếu điều chỉnh bởi những yếu tố thị trường chung trong năm 2016.

1. Tổng quan doanh nghiệp CNG.

Công ty Cổ phần CNG Việt Nam (CNG) là một trong 2 công ty độc quyền trong việc phân phối khí CNG tại Việt Nam. Công ty hiện phân phối khoảng 95 triệu m³/năm từ nhà máy CNG Phú Mỹ cho các khách hàng tại khu vực phía Nam và nhà máy CNG lấy khí từ mỏ Hàm Rồng phục vụ các doanh nghiệp phía Bắc. Từ năm 2015, công ty đã mở rộng sang phân phối khí CNG cho các khách hàng từ khu vực phía Bắc với nguồn khí từ mỏ Hàm Rồng, Thái Bình với sản lượng khoảng 40-50 triệu m³/năm. Cho năm 2015, CNG đã phân phối được 95 triệu m³ khí, vượt so với kế hoạch là 85 triệu m³.

CNG là khí được sử dụng làm nhiên liệu đầu vào cho các khách hàng công nghiệp, đặc biệt là khối khách hàng sản xuất vật liệu xây dựng, hiện chiếm khoảng 70% tổng sản lượng tiêu thụ của CNG. Đặc điểm của CNG là cháy hoàn toàn, gần như không có bụi và tỷ lệ chất thải ra môi trường thấp, phù hợp cho sản xuất vật liệu xây dựng và thực phẩm. Đối thủ chính của khí CNG là khí Biomass tuy nhiên loại khí này không sinh ra nhiệt lượng cao (nhiệt trị 1500-4500 so với 13.000 của CNG) nên không phù hợp cho các nhà máy sản xuất vật liệu xây dựng.

2. Điểm nhấn đầu tư

Hoạt động kinh doanh ổn định với biên lợi nhuận cao, dòng tiền mạnh.

Với vị thế gần như độc quyền, CNG có khả năng tăng trưởng dựa trên tốc độ phát triển của nền kinh tế và khả năng cung ứng khí của công ty mẹ (GAS). Từ năm 2015, với việc thả nổi giá đầu vào và giá đầu ra, biên lợi nhuận gộp của CNG sẽ ổn định hơn từng quý ở mức 24% doanh thu thuần (cao hơn mức trung bình trước đây là khoảng 21%-24%) Với việc chi phí bán hàng không đáng kể, vay nợ thấp (công ty đang vay nợ ~ 70 tỷ nhưng có quỹ tiền mặt lên tới 280 tỷ ~ 10.000 đ/ cổ phiếu), CNG hiện đạt lợi nhuận sau thuế ổn định ~ 120 tỷ/năm. Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh ~ 160 -180 tỷ/năm trong 2 năm qua. Tỷ lệ ROE 30% là một tỷ lệ ROE rất cao với một doanh nghiệp tiện ích phản ánh vị thế độc quyền của CNG trong ngành cũng như lợi thế cạnh tranh của ngành tiện ích khí CNG so với các doanh nghiệp tiện ích cung cấp nhiên liệu đầu vào khác.

Tiềm năng tăng trưởng từ phân phối CNG cho khách hàng khu vực phía Bắc.

CNG được phân phối 30% sản lượng khí CNG khai thác từ mỏ Hàm Rồng, Thái Bình, ~ 40 – 50 triệu/ m³/năm khi hoạt động hết công suất. Với ước tính CNG đã phân phối khoảng 9 triệu m³ trong năm 2015, với việc CNG sẽ tiếp tục phân phối cho Viglacera từ giữa năm 2016, dự tính tới cuối năm 2016 sản lượng phân phối từ mỏ Hàm Rồng của CNG sẽ đạt 30-35 triệu/ m³ nâng tổng sản lượng phân phối lên 50% so với giai đoạn trước khi tham gia phân phối khí từ mỏ Hàm Rồng. Riêng với dự án của Viglacera, CNG đã đầu tư ~ 175 tỷ cho dự án này. Theo dự kiến việc phân phối sẽ tiến hành từ giữa năm 2016. Tuy nhiên, trong thời gian đầu, CNG sẽ khấu hao nhanh (3 năm) với thiết bị nên tác động tích cực tới lợi nhuận trong năm 2016 là chưa lớn.

Nhà máy Phú Mỹ phục vụ cho khách hàng ở khu vực Đông Nam Bộ với công suất ban đầu là 50 triệu m³/năm, đến năm 2014 đã hoạt động với công suất 75 triệu m³/năm và CNG dự định sẽ tiếp tục nâng công suất lên 95 triệu m³/năm.

Chính sách cổ tức và chia thưởng cổ phiếu

Với khả năng tạo lợi nhuận ổn định, mô hình hoạt động ít dựa vào tài sản cố định, CNG có khả năng trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức 3000 đ/ cổ phiếu, tương đương tỷ lệ cổ tức/thị giá gần 10%. Tuy nhiên, trước khi GAS mua lại CNG từ PGS, CNG đã tiến hành trả tiền cổ tức cho năm 2015 nên với những nhà đầu tư mua lấy cổ tức sẽ có khả năng phải chờ đợt cổ tức tiếp theo vào cuối năm 2016.

Cổ phiếu xứng đáng định giá cao hơn do rủi ro hoạt động kinh doanh giảm.

- Giảm rủi ro cạnh tranh: Trong quá khứ, việc CNG là công ty con của PGS là công ty cũng hoạt động trong lĩnh vực CNG đặt ra câu hỏi về tính minh bạch trong hoạt động giữa hai công ty cũng như rủi ro các dự án CNG mới được thực hiện tại PGS thay vì tại CNG. Với việc tái cơ cấu công ty con của GAS trong đó CNG là công ty con trực tiếp ngang cấp với PGS, chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ làm giảm rủi ro tăng trưởng của CNG khi CNG sẽ là đơn vị về danh nghĩa thực hiện các dự án phân phối CNG của GAS tại Việt Nam.

- Giảm rủi ro hoạt động: Theo chính sách giá cũ, CNG mua với giá đầu vào = giá bán khí của GAS đối với PGD (giá cố định có tăng hằng năm tới 2017) + phí vận chuyển đường ống (0,4 USD/MMBTU). Với cơ chế giá khí đầu vào mới áp dụng từ năm 2015, theo đó giá đầu vào thả nổi theo giá dầu FO, CNG cũng như các doanh nghiệp phân phối khác không còn chịu rủi ro từ chi phí đầu vào. Trong khi đó, chi phí đầu ra của CNG vẫn xác định sát với cơ chế cũ tùy theo giá dầu FO và giá LPG. Với cơ chế giá mới thả nổi 2 đầu, CNG có thể hoạt động với biên lợi nhuận gộp ổn định và lợi nhuận gộp chỉ còn chịu ảnh hưởng gián tiếp từ giá dầu và có tính dự đoán cao hơn (số tuyệt đối lợi nhuận gộp tăng giảm cùng chiều với giá dầu). Với việc giá dầu có khả năng đã ở vùng đáy và có khả năng đi lên trong dài hạn (tuy mức độ tăng là chậm), chúng tôi cho rằng phần lớn các ảnh hưởng tiêu cực cuối cùng của giá dầu thấp tới hoạt động kinh doanh của CNG sẽ phản ánh trong 2 quý đầu năm 2016.

■ **Hoạt động kinh doanh năm 2015 và Dự tính kết quả kinh doanh 2016.**

Chỉ tiêu	2014	2015	Tăng trưởng
Doanh thu	1085	950	-12,44%
Lợi nhuận gộp	232,6	229,5	-1,33%
Tỷ suất LNG	21,44%	24,16%	12,69%
Chi phí bán hàng	10,80	18,8	74,07%
Chi phí quản lý	89,4	70,2	-21,48%
Tỷ suất CPBH/DT	1,00%	1,98%	98,81%
Tỷ suất CPQL/DT	8,24%	7,39%	-10,32%
Lợi nhuận trước thuế	130	145,2	11,69%
LNST	112,4	118,5	5,43%

Trong năm 2015, doanh thu giảm mạnh 12,5% (giá dầu WTI trung bình 2015 là 48,69 USD/thùng, giảm 48% so với giá dầu 2014) do giá đầu ra giảm theo giá dầu (mức giảm không tương ứng), Thực tế giá bán giảm từ 12,73 tỷ/triệu m3 xuống còn 10,1 tỷ (giảm 20%) nhưng sản lượng tăng 10,5% từ 85 triệu m3 lên 94,11 triệu m3. Tuy nhiên, với việc điều chỉnh giá đầu vào thả nổi, biên lợi nhuận gộp tăng từ 21,4% lên 24%. Chi phí bán hàng tăng do hoạt động thúc đẩy bán hàng cho việc phân phối khí CNG tuy nhiên chi phí quản lý được thắt giảm 1% nên tỷ suất tổng hai chi phí trên doanh thu là không đổi.

Theo thông tin từ kế hoạch kinh doanh 2016, CNG dự tính sẽ phân phối 110 triệu m3 khí trong năm nay, tăng 15 triệu m3 hay 17% so với năm 2015. Chúng tôi cho rằng đóng góp chính sẽ từ dự án phân phối khí cho Viglacera (20-25 tr. m3) triển khai trong nửa cuối năm 2016. Do dự án này chỉ triển khai trong ½ năm nên chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ đóng góp 10 -15 triệu m3 trong năm 2016 và đóng góp tiếp 10 triệu m3 trong năm 2017 vào tăng trưởng sản lượng của CNG.

Với giá dầu dự tính ở mức trung bình 38 USD/thùng (theo dự báo mới nhất của EIA), giảm 20% so với năm 2015 trong khi sản lượng tăng 17%) do giá đầu vào và đầu ra đã thả nổi theo giá dầu FO, chúng tôi cho rằng doanh thu của CNG sẽ không tăng trong năm 2016,

Chi phí khấu hao: Chi phí khấu hao chiếm khoảng 15% giá vốn của CNG, Chi phí khấu hao tăng trong 2 quý cuối, trung bình 19 tỷ/quý (gấp đôi trung bình 2 quý đầu năm) (tỷ suất khấu hao/nguyên giá tăng từ 2,2% trong nửa đầu năm lên 2,8%/năm trong quý IV/2015). Tuy vậy, tỷ suất lợi nhuận gộp trong quý III và quý IV/2015 vẫn đảm bảo ổn định 24% nên chúng tôi cho rằng giá đầu ra đã tính tới chi phí khấu hao trên.

Với tác động ngược chiều từ sự suy giảm giá bán và tăng sản lượng, chúng tôi cho rằng hoạt động kinh doanh của CNG trong năm 2016 sẽ đạt tương đương mức 2015 với dự kiến LNST tiếp tục duy trì ở mức 110-120 tỷ, tương đương EPS ~4,074 đ/cổ phiếu.

■ **Định giá**

Ở mức cổ tức 30%/năm tương đương cổ tức/thị giá là 9,4% (so với lợi suất ngân hàng là 7%/năm cho kỳ hạn 12 tháng) và tỷ lệ lợi nhuận/vốn chủ sở hữu cổ phần là 15%, chúng tôi cho rằng CNG đang giao dịch dưới giá trị đối với một công ty có lịch sử trả cổ tức ổn định, ngành nghề độc quyền, có những thay đổi giảm về rủi ro kinh doanh sau khi trở thành công ty con trực tiếp của GAS, dòng tiền mạnh và vay nợ không đáng kể. Định giá theo phương pháp cổ tức, chúng tôi cho rằng giá hợp lý của CNG là tối thiểu là 38,000 đ/cổ phiếu tương đương tỷ suất cổ tức/thị giá là 8%. Ở mức giá hiện tại, CNG đang giao dịch thấp hơn 15% so với giá hợp lý trên. Chúng tôi khuyến nghị **khả quan** cho cổ phiếu CNG và nhà đầu tư trung dài hạn có độ chấp nhận rủi ro thấp có thể gia tăng mua cổ phiếu CNG khi cổ phiếu điều

chính bởi những yếu tố thị trường chung trong năm 2016.

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KQKD 3 NĂM GẦN NHẤT			
Tỷ VND	2013	2014	2015
<i>Kiểm toán</i>	<i>Đã kiểm toán</i>	<i>Đã kiểm toán</i>	<i>Đã kiểm toán</i>
Doanh thu thuần	950	1085	950
<i>Tăng trưởng</i>		14%	-12,5%
Giá vốn hàng bán	744	856	717
Lãi gộp	205,5	229,5	232,7
<i>Tỷ suất lãi gộp</i>	11%	16,8%	1,4%
Thu nhập tài chính	19,5	14,3	8,8
Thu nhập từ đầu tư tài chính			
Chi phí tài chính	14,7	7,5	6,2
Chi phí bán hàng	11,8	10,8	18,8
Chi phí quản lý Doanh nghiệp	58,6	89,4	70,2
Lãi/lỗ từ HĐ Kinh doanh	146,3	136	140
<i>Tỷ suất lãi từ HĐKD</i>			
Lãi/lỗ từ công ty con, liên kết			
Thu nhập/(chi phí) khác	-0,7	-6	-1
Lãi/(lỗ) trước thuế	138	130	145,2
Thuế TNDN-hiện thời	23,7	25,2	25,2
Thuế TNDN-hoãn lại		7,7	0,7
Lãi/(lỗ) ròng	114,5	112,5	118,5
<i>Tỷ suất lãi ròng</i>	12%	10,3%	12,5%
EPS	5584	4166	4589

CÂN ĐỐI KẾ TOÁN 3 NĂM GẦN NHẤT			
Tỷ VND	2013	2014	2015
<i>Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>
Tiền và Tương đương tiền	250	289	281
Đầu tư Tài chính ngắn hạn	65	40	13
Các khoản phải thu	168,5	157,5	135
Hàng tồn kho, ròng	23	22	26,5
TS lưu động khác	4,4	13	8,9
Tổng tài sản Ngắn hạn	511	521	465
Phải thu dài hạn		0,3	0,9
Tài sản Cố định ròng	97,5	112,5	171
Bất động sản đầu tư			
Đầu tư tài chính dài hạn			
Tài sản dài hạn khác	19,7	8	7
Tổng Tài sản dài hạn	117	120,5	178,7
Tổng Tài sản	628	641,5	643,7
<i>Tăng trưởng</i>			
Vay ngắn hạn	40	44,6	38
Phải trả nhà cung cấp	91	122	100
Nợ ngắn hạn khác	37	17,4	63
Công nợ ngắn hạn	168	184	201
Vay dài hạn	30	18	35,5
Phải trả nhà cung cấp dài hạn			
Nợ dài hạn khác	7	7	1,6
Công nợ dài hạn	37,2	24,8	44
Vốn góp	270	270	270
Thặng dư vốn cổ phần	1,7	1,7	1,7
Vốn khác	3,55	3,55	9,2
Cổ phiếu quỹ			
Chênh lệch đánh giá lại TS			
Các quỹ khác	31,4	40,6	46,6
Lãi chưa phân phối	116	116,5	71,4
Vốn chủ Sở hữu	422,9	432,4	398,5
<i>Tăng trưởng</i>		2,2%	-8%
Lợi ích cổ đông thiểu số			
Tổng công nguồn vốn	628	641,5	643,7
<i>Tăng trưởng</i>		2%	3%

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	>=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) 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,