

# BÁO CÁO CẬP NHẬT CTCP CƠ ĐIỆN LẠNH (REE)

**Báo cáo cập nhật 14/02/2019**

Khuyến nghị	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu 12 tháng (VND)	44.600
Tiềm năng tăng giá	28%
Cổ tức (VND)	1.800
Lợi suất cổ tức	5%

## Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



## Thông tin cổ phiếu, ngày 14/02/2019

Giá hiện tại (VND)	34.950
Số lượng CP lưu hành	310.050.926
Vốn điều lệ (tỷ VND)	3.101
Vốn hóa TT (tỷ VND)	10.836
Khoảng giá 52 tuần (VND)	29.150-41.450
% Sở hữu nước ngoài	49%
% Giới hạn sở hữu NN	49%

## Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2016	2017	2018
EPS (vnd)	3.526	4.441	5.754
Cổ tức (vnd)	1.600	1.600	1.800
ROA(%)	10,4	10,7	12,0
ROE(%)	15,2	16,8	19,2

Nguồn: MBS tổng hợp

## TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC NHỜ MẢNG CHO THUÊ VĂN PHÒNG

Chỉ tiêu	2016	2017	2018	2019F
DTT ( tỷ VNĐ)	3.659	4.995	5.101	5.686
% tăng trưởng	38,4%	36,5%	2,1%	11,5%
Lãi ròng ( tỷ VNĐ)	1.093	1.377	1.784	1.715
% tăng trưởng	32,2%	29,8%	23,8%	-8,5%
Biên LNR (%)	32,1%	30,5%	37,0%	30,2%
EPS (VNĐ)	3.526	4.441	5.754	5.532
P/E forward				6,3

## LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu REE của CTCP Cơ điện lạnh với giá mục tiêu **44.600 đồng/cổ phiếu**. Giá mục tiêu tương ứng với P/E forward khoảng 8,1 lần.

Năm 2019, mặc dù mảng điện khó gặp khó khăn do El Nino quay trở lại tác động đến hoạt động thủy văn của các nhà máy thủy điện nhưng sẽ được bù đắp từ (i) **mảng cho thuê văn phòng với việc bổ sung hoạt động của Etown Central (34.000 m2 sàn cho thuê, tỷ lệ lấp đầy hiện tại 98%) và Etown 5 (17.000 m2 sàn cho thuê, tỷ lệ lấp đầy hiện tại 60%), (ii) mảng cơ điện M&E với giá trị hợp đồng chuyển tiếp từ 2018 sang 2019 ở mức khá cao, khoảng 6.300 tỷ đồng, và (iii) lợi nhuận từ đầu tư mảng nước sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng ổn định.**

- **Mảng cho thuê văn phòng trở thành động lực chính trong năm 2019**, đến từ tòa nhà Etown Central (khai thác đầu 2018) và Etown 5 (dự kiến cuối tháng 3/2019 sẽ hoàn tất). LNST mảng này dự kiến tăng bình quân khoảng 15-17%/năm trong giai đoạn 2018-2020
- **Tăng trưởng từ mảng liên doanh, liên kết.** REE sẽ có những khoản đầu tư mới trong lĩnh vực điện, nước và đang theo đuổi một vài dự án đầu tư ở mảng này trong năm 2019 – vốn là những khoản đầu tư đem lại LN cao cho REE trong năm 2018. Mặc dù 2019 tình hình thủy văn kém thuận lợi do El Nino nhưng sẽ được bù đắp phần nào nhờ mảng nước và từ các khoản đầu tư mới của REE.

## THÔNG TIN CẬP NHẬT

- REE công bố KQKD 2018 với doanh thu thuần tăng nhẹ 2%, đạt khoảng 5.100 tỷ đồng, tuy nhiên **lãi ròng tăng mạnh 30%, đạt 1.784 tỷ đồng** nhờ (i) ghi nhận 121 tỷ đồng lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng dự án bất động sản, (ii) 999 tỷ đồng (+40%) lợi nhuận từ hoạt động liên doanh liên kết, chủ yếu từ mảng điện – nước, và (iii) hoàn nhập dự phòng cho dự án Nhà máy Điện than Quảng Ninh 120 tỷ đồng.
- **Đối với hoạt động M&E**, công ty đã hạch toán trước các khoản chi phí không thường xuyên khiến lãi ròng giảm 25% tuy nhiên **triển vọng vẫn khả quan nhờ dự địa tăng trưởng của ngành cơ sở hạ tầng**. Giá trị hợp đồng chuyển tiếp sang 2019 ước đạt khoảng 6.300 tỷ đồng, đảm bảo nguồn thu trong tương lai.
- **REE phát hành khoảng 2.320 tỷ đồng trái phiếu** nhằm phát triển các dự án bất động sản văn phòng thuê, đồng thời cho biết sẽ mỗi năm sẽ cung cấp khoảng 15.000-20.000 m2 sàn cho thuê ra thị trường, đảm bảo nguồn thu ổn định cho Công ty. Đây cũng là mảng hoạt động có tỷ suất LN cao nhất, khoảng 51-54%.
- **Chi trả cổ tức tiền mặt 2018: 1.800 đồng/cổ phiếu.** Thời gian chi trả 05/04/2019.

## Lãi ròng 2018 cao kỷ lục trong nhiều năm niêm yết

Kết thúc năm 2018, REE ghi nhận hơn 5.100 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng nhẹ khoảng 2% so với kết quả thực hiện năm 2017. Tuy nhiên lãi ròng tăng mạnh 30%, đạt tương ứng 1.784 tỷ đồng nhờ ghi nhận 121 tỷ đồng lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng dự án bất động sản và 999 tỷ đồng (+40%) lợi nhuận từ hoạt động liên doanh liên kết, chủ yếu từ mảng điện bên cạnh việc hoàn nhập trích lập dự phòng các khoản đầu tư 120 tỷ đồng.

**Hạch toán trước các khoản chi phí không thường xuyên khiến lãi ròng dịch vụ cơ điện công trình M&E giảm 25%.** Mặc dù mảng hoạt động này tiếp tục đóng góp lớn nhất trong cơ cấu doanh thu với tỷ trọng 53%, đạt tương ứng khoảng 2.705 tỷ đồng, tuy nhiên biên lợi nhuận ròng giảm đáng kể so với năm 2017, chỉ khoảng 8,9%, thấp hơn mức 13,5% năm ngoái do REE thực hiện hạch toán trước các khoản chi phí không thường xuyên, khoảng 67 tỷ đồng trong Q2 2018. **Tuy nhiên, chúng tôi vẫn giữ nguyên quan điểm khả quan đối với ngành cơ điện M&E nhờ dư địa tăng trưởng của ngành cơ sở hạ tầng.** Bên cạnh dự án nhà ga hành khách cảng hàng không Quảng Ninh (tổng giá trị hợp đồng hơn 1.000 tỷ) trúng thầu T9/2017, số lượng hành khách ngày càng tăng thúc đẩy việc nâng công suất các sân bay hiện hữu sẽ tạo cơ hội cho REE trong phân khúc này.

Trong năm 2018, tổng giá trị hợp đồng ký mới của REE ước đạt khoảng 3.600 tỷ đồng, giúp cho giá trị backlog đến cuối năm 2018 đạt khoảng 6.300 tỷ đồng, đảm bảo nguồn thu cho Công ty trong tương lai.

Bảng các công trình đang thực hiện của REE M&E:

Công trình	Khu vực	Tổng diện tích sàn (m <sup>2</sup> )	Bắt đầu	Hoàn thành
Khu phức hợp TTTM & khách sạn 5 sao A&B Central Square	Miền Trung	72.000	01/2017	01/2019
Nhà ở cao tầng kết hợp dịch vụ thương mại Sunshine City	Miền Bắc	316.000	11/2018	09/2019
Tòa nhà TMDV, Văn phòng LIM Tower III	Miền Nam	43.000	09/2018	09/2019
Khu phức hợp Luxury 5 Golden River (Alpha II)	Miền Nam	67.000	07/2018	04/2020
Khu phức hợp Sunshine Center	Miền Bắc	111.835	08/2018	03/2019
Khu phức hợp Empire City	Miền Nam	129.600	08/2018	02/2020
Cao ốc Opal	Miền Nam	96.500	07/2018	10/2019
Tổ hợp thương mại – dịch vụ - văn phòng Alpha Town	Miền Nam	91.000	06/2018	12/2019

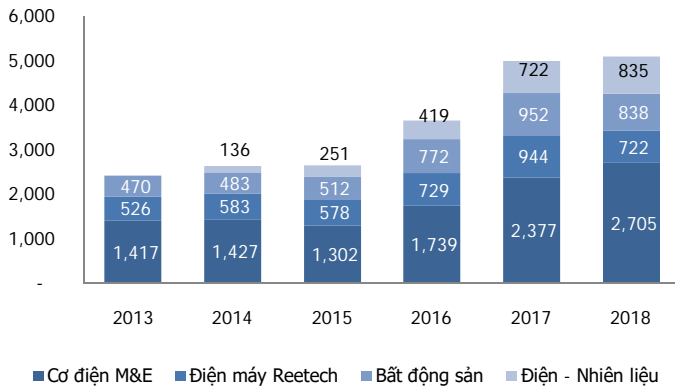
*Nguồn: REE*

**Nhu cầu sử dụng máy điều hòa không khí thấp trong bối cảnh áp lực cạnh tranh cao ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh của Reetech.** Doanh thu từ Reetech ghi nhận giảm khoảng 24% so với năm 2017 và hoàn thành 90% kế hoạch. Tỷ suất lợi nhuận sụt giảm mạnh từ 3,9% xuống còn 0,4%. Lãi ròng chỉ đạt khoảng 3 tỷ đồng trong năm 2018.

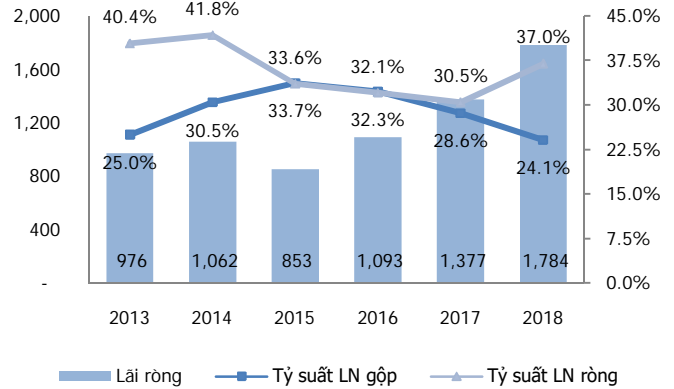
**Mảng bất động sản ghi nhận lãi ròng lớn nhờ khoản thanh lý dự án bất động sản.** Doanh thu mảng hoạt động này đạt 838 tỷ đồng, thấp hơn so với mức 952 tỷ đồng năm 2017 và 1.446 tỷ đồng theo kế hoạch do chậm trễ trong việc ghi nhận dự án. Tuy nhiên, lợi nhuận lại ghi nhận tăng gần 4% lên 422 tỷ đồng, đóng góp khoảng 24% cơ cấu lợi nhuận của REE do ghi nhận lãi từ thanh lý dự án bất động sản với giá trị khoảng 121 tỷ đồng phát sinh trong Q2 2018.

**Màng điện – nhiên liệu đạt kết quả khả quan** với tăng trưởng doanh thu 16%, đạt 835 tỷ đồng, lãi ròng ghi nhận 1.096 tỷ đồng – đóng góp 61,5% trong cơ cấu lợi nhuận toàn Công ty và trở thành động lực tăng trưởng LN chính của REE trong năm 2018. Kết quả kinh doanh cao trong mảng điện đạt được là nhờ (i) PPC duy trì đà phục hồi sau khi tái cơ cấu nợ vay, (ii) nhóm thủy điện vẫn được hưởng một năm tương đối thuận lợi và (iii) đóng góp từ các công ty mới trong danh mục như CHP, và (iv) REE ghi nhận 120 tỷ đồng hoàn nhập dự phòng cho dự án nhà máy Điện than Quảng Ninh.

**Cơ cấu doanh thu**



**Biến động lãi ròng & tỷ suất lợi nhuận**



Nguồn: REE

### Màng cho thuê văn phòng trở thành động lực chính trong năm 2019

Hoạt động cho thuê văn phòng đem lại doanh thu và lợi nhuận ngày càng cao cho REE với tỷ suất lợi nhuận cao nhất trong các mảng kinh doanh của Công ty, khoảng 51% - 54%. Chúng tôi cho rằng với việc bổ sung thêm **Etown Central (34.000 m2 sàn cho thuê, khai thác đầu 2018, tỷ lệ lấp đầy 95%)** và **Etown 5 (17.000 m2 sàn cho thuê, dự kiến cuối tháng 3/2019 sẽ hoàn tất, tỷ lệ lấp đầy hiện tại khoảng 60%)** sẽ giúp LNST cho thuê văn phòng tăng bình quân khoảng **15-17%/năm trong giai đoạn 2018 – 2020**.

Cuối tháng 1 vừa qua, REE phát hành khoảng 2.320 tỷ đồng trái phiếu nhằm phát triển các dự án bất động sản văn phòng cho thuê trên quỹ đất hiện hữu (Khu văn phòng Etown) ở Tp. Hồ Chí Minh và dùng cho việc thanh toán tiền sử dụng đất, mua đất (đổi với việc phát triển các dự án mới trong khu Etown) hoặc phát triển thêm quỹ đất mới để xây dựng các dự án văn phòng cho thuê. Trong 5 năm tới, REE sẽ tiếp tục lựa chọn các địa điểm phù hợp để gia tăng quy mô diện tích sàn lên 200.000 m2. **Đại diện Công ty cho biết mỗi năm REE sẽ cung cấp ra thị trường khoảng 15.000 – 20.000 m2 sàn.**

Văn phòng cho thuê	Vị trí	Diện tích cho thuê (m2)	Tỷ lệ lấp đầy	Giá thuê (US\$/m2/tháng)
Khu văn phòng Etown (Etown 1, 2, 3, 4)	364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, TP.HCM	80.000	100%	15+
Etown Central	11 Đoàn Văn Bơ, Quận 4, TP.HCM	34.000	95%	25+
Etown 5	364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, TP.HCM	17.000	60%	15+
REE Tower	9 Đoàn Văn Bơ, Quận 4, TP.HCM	20.000	100%	15+
<b>Tổng</b>		<b>151.000</b>		

Nguồn: REE, MBS Research

## Duy trì tăng trưởng khá từ mảng liên doanh, liên kết

Những doanh nghiệp điện & nước tiêu biểu trong danh mục của REE đều đạt tăng trưởng tốt và sớm hoàn thành kế hoạch lợi nhuận chỉ sau 9 tháng, do vậy năm 2018 mảng này đạt kết quả khá ấn tượng với mức tăng 73% lãi ròng so với kết quả thực hiện năm 2017. REE cho biết **Công ty chắc chắn sẽ có những khoản đầu tư mới trong lĩnh vực điện, nước và đang theo đuổi một vài dự án đầu tư ở mảng này trong năm 2019. Do đó, tăng trưởng ở mảng điện nước sẽ tiếp tục được duy trì ổn định trong tương lai.**

**Ở mảng điện, hiện tượng El Nino có thể khiến lợi nhuận 2019 giảm so với năm 2018.** Nếu như trong năm 2018, điện là hoạt động đem lại lợi nhuận chủ đạo cho REE thì sang năm 2019, điều này khó có thể tiếp tục do hiện tượng El Nino quay trở lại khiến doanh thu từ lĩnh vực thủy điện giảm do thiếu hụt về nguồn nước. Chúng tôi ước tính điện sẽ chiếm khoảng 40% lợi nhuận ròng trong năm 2019.

**Đối với mảng nước, LNST dự kiến tiếp tục tăng trưởng trên cơ sở** (i) việc đầu tư liên kết CTCP Đầu tư nước sạch Sông Đà (VCW, REE sở hữu 35%) trong 6T cuối 2017 và (ii) nhà máy Tân Hiệp II hoạt động ở công suất cao từ 2018.

VCW có kế hoạch đầu tư 600 – 700 tỷ cải tạo hệ thống hiện tại nhằm nâng công suất từ 220.000 m3/ngày lên đúng thiết kế 300.000 m3/ngày. GĐ2 tiếp tục nâng dần công suất lên 450.000 và 900.000 m3/ngày trong 2 năm tiếp theo với tổng vốn đầu tư 6.000 tỷ đồng.

Năm 2018, mảng nước đem lại lợi nhuận 154 tỷ đồng cho REE, cao hơn 64% so với năm 2017.

Công ty	Lĩnh vực	Vị trí	Tỷ lệ sở hữu của REE
CTCP nhiệt điện Ninh Bình (NBP)	Sản xuất điện	Miền Bắc	29%
CTCP nhiệt điện Phả Lại (PPC)	Sản xuất điện	Miền Bắc	24%
CTCP thủy điện Thác Mơ (TMP)	Sản xuất điện	Miền Nam	43%
CTCP thủy điện Sông Ba Hạ (SBH)	Sản xuất điện	Miền Trung	26%
CTCP thủy điện Srok Phu Miêng (ISH)	Sản xuất điện	Miền Nam	34%
CTCP thủy điện Bình Điền (BDH)	Sản xuất điện	Miền Trung	25%
CTCP thủy điện Vĩnh Sơn Sông Hinh (VSH)	Sản xuất điện	Miền Trung	21%
CTCP thủy điện Miền Trung (CHP)	Sản xuất điện	Miền Trung	23%
CTCP Phong Điện Thuận Bình	Sản xuất điện	Miền Trung	25%
CTCP BOO Nước Thủ Đức	Nước	Miền Nam	42%
CTCP Đầu tư & Kinh doanh nước sạch Sài Gòn	Nước	Miền Nam	40%
CTCP Cấp nước Thủ Đức	Nước	Miền Nam	44%
CTCP Cấp nước Tân Hiệp	Nước	Miền Nam	32%
CTCP Đầu tư Nước sạch Sông Đà (VCW)	Nước	Miền Bắc	36%

*Nguồn: REE*

## MÔ HÌNH DỰ PHÓNG VÀ ĐỊNH GIÁ

### Dự phóng kết quả kinh doanh năm 2019

**Cho năm 2019, chúng tôi dự báo doanh thu thuần của REE đạt 5.686 tỷ đồng, LNST 1.715 tỷ đồng, tăng khoảng 8% so với kết quả thực hiện 2018 sau khi loại trừ phần thu nhập đột biến từ lãi thanh lý đầu tư và hoàn nhập dự phòng. EPS dự kiến đạt 5.532 đồng.**

Kết quả dự phóng dựa trên các giả định:

- Doanh thu từ mảng cơ điện M&E tăng trưởng 15%, đạt tương ứng khoảng 3.100 tỷ đồng nhờ giá trị hợp đồng chuyển tiếp từ 2018 sang 2019 ở mức cao, khoảng 6.300 tỷ đồng. Trong khi đó doanh thu điện máy Reetech đạt 686 tỷ đồng, giảm 5% so với kết quả 2018 do cạnh tranh cao trong lĩnh vực này.

Chúng tôi dự phóng lợi nhuận 2 mảng hoạt động này đạt khoảng 340 tỷ đồng trong năm 2019.

- Mảng điện trong 2019 sẽ khó có thể đạt kết quả cao như năm 2018 do tác động của El Nino tới hoạt động thủy văn của các nhà máy thủy điện. Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng này đạt 835 tỷ đồng trong khi lợi nhuận ròng giảm 15% còn khoảng 700 tỷ đồng (đã loại bỏ phần hoàn nhập dự phòng cho dự án nhà máy Điện than Quảng Ninh).
- Doanh thu hoạt động bất động sản tăng 25,8% lên 1.504 tỷ đồng, trong đó vẫn phòng cho thuê tăng 15% nhờ hoạt động của Etown Central và Etown 5. Lợi nhuận dự kiến khoảng 460 tỷ đồng.

### Định giá cổ phiếu

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu REE của CTCP Cơ điện lạnh với **giá mục tiêu 44.600 đồng/cổ phiếu**. Giá mục tiêu tương ứng với P/E forward khoảng 8,1 lần.

Năm 2019, mặc dù mảng điện khó gặp khó khăn do El Nino quay trở lại tác động đến hoạt động thủy văn của các nhà máy thủy điện nhưng sẽ được bù đắp từ (i) mảng cho thuê văn phòng với việc bổ sung hoạt động của Etown Central (34.000 m2 sàn cho thuê, tỷ lệ lấp đầy hiện tại 98%) và Etown 5 (17.000 m2 sàn cho thuê, tỷ lệ lấp đầy hiện tại 60%), (ii) mảng cơ điện M&E với giá trị hợp đồng chuyển tiếp từ 2018 sang 2019 ở mức khá cao, khoảng 6.300 tỷ đồng, và (iii) lợi nhuận từ đầu tư mảng nước sẽ tiếp tục duy trì tăng trưởng ổn định.

**TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH**

	Đơn vị	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Chỉ số trên mỗi cổ phiếu</b>						
Số CP Lưu hành	Triệu CP	269	270	310	310	310
Giá trị sổ sách/CP	VNĐ	21.965	23.494	23.080	25.912	30.055
Giá trị sổ sách hữu hình/một cổ phiếu	VNĐ	23.426	24.662	24.795	27.935	31.923
EPS cơ bản	VNĐ	3.947	3.164	3.526	4.441	5.754
<b>Tiềm lực tài chính</b>						
Tỷ suất thanh toán tiền mặt		0,82	0,72	0,43	0,83	0,63
Tỷ suất thanh toán nhanh		1,50	1,33	0,87	1,22	1,28
Tỷ suất thanh toán hiện thời		1,91	1,68	1,57	1,93	1,97
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH		0,06	0,08	0,12	0,27	0,21
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản		0,05	0,06	0,08	0,16	0,13
Vốn vay ngắn hạn/Vốn CSH		0,11	0,15	0,19	0,34	0,32
Vốn vay ngắn hạn/Tổng Tài sản		0,08	0,10	0,13	0,21	0,21
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH		0,24	0,33	0,34	0,34	0,31
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản		0,18	0,23	0,23	0,20	0,20
Tổng công nợ/Vốn CSH		0,33	0,44	0,48	0,64	0,56
Tổng công nợ/Tổng Tài sản		0,25	0,30	0,32	0,39	0,36
<b>Tài chính hiện nay</b>						
EBIT	Tỷ VNĐ	625,9	655,0	872,3	1.093,0	912,7
EBITDA	Tỷ VNĐ	683,0	787,7	1.011,9	1.223,1	1.074,0
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	30,5%	33,7%	32,3%	28,6%	24,1%
Tỷ suất EBITDA	%	26,0%	29,8%	27,7%	24,5%	21,1%
Tỷ suất EBIT	%	23,8%	24,8%	23,8%	21,9%	17,9%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế %	%	48,0%	39,6%	37,6%	34,5%	41,5%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	%	46,0%	39,3%	37,4%	34,3%	41,2%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	%	41,8%	33,6%	32,1%	30,5%	37,0%
<b>Hiệu quả quản lý</b>						
ROE%	%	18,4%	13,1%	15,2%	16,8%	19,2%
ROCE%	%	10,1%	9,2%	10,8%	10,9%	7,7%
ROA%	%	13,8%	9,5%	10,4%	10,7%	12,0%
ROIC%	%	8,9%	8,5%	9,5%	9,4%	7,0%
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng		3,9	3,7	5,3	7,0	5,4
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	Ngày	94	98	69	52	67
Hệ số quay vòng HTK		2,97	2,84	2,68	2,51	3,02
Thời gian trung bình xử lý HTK	Ngày	123	129	136	145	121
Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp		10,02	8,33	7,86	8,38	8,41
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp	Ngày	36	44	46	44	43
<b>Định giá</b>						
Vốn hóa thị trường	Tỷ VNĐ	9.404	9.423	10.837	10.837	10.837
Giá trị doanh nghiệp (EV)	Tỷ VNĐ	9.078	8.994	11.370	11.420	12.153
P/E		8,86	11,05	9,91	7,87	6,07
P/B		1,59	1,49	1,51	1,35	1,16

Nguồn: FinPro

Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quỳnh Hoa Email: [hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn](mailto:hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn)

Phạm Văn Quỳnh Email: [Quynh.phamvan@mbs.com.vn](mailto:Quynh.phamvan@mbs.com.vn)

Ngô Quốc Hưng Email: [hung.ngoquoc@mbs.com.vn](mailto:hung.ngoquoc@mbs.com.vn)

Nguyễn Hòa Hợp Email: [hop.nguyenhoa@mbs.com.vn](mailto:hop.nguyenhoa@mbs.com.vn)

Nguyễn T.Hải Hà Email: [ha.nguyenthilai@mbs.com.vn](mailto:ha.nguyenthilai@mbs.com.vn)

Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn

Email: [Son.tranhoang@mbs.com.vn](mailto: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	>=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;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

**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.

#### MBS HỘ 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)