

# MUA TCT Điện lực Dầu khí Việt Nam (UPCoM: POW)

Giảm giá mục tiêu/Báo cáo cập nhật  
(04/09/2018)

Giá mục tiêu	<b>VND16.200</b>
Tăng (%)	<b>22%</b>
Thị giá (04/09/2018)	13.300
Vốn hóa (tỷ VND)	31.147
Biến động 52 tuần (VND)	11.000 – 17.800
KLGDĐQ (cổ phiếu)	1.745.278
Sở hữu NĐTNN (%)	12

Nguồn: Bloomberg

## Kết quả kinh doanh

Năm tài chính	2017	2018F	2019F	2020F
<b>Doanh thu (tỷ VND)</b>	<b>29.710</b>	<b>32.768</b>	<b>33.613</b>	<b>33.962</b>
EBIT (tỷ VND)	4.084	4.060	4.100	4.436
<b>Lợi nhuận (tỷ VND)</b>	<b>2.233</b>	<b>2.154</b>	<b>2.390</b>	<b>2.860</b>
<b>Lợi nhuận (cơ bản)</b>	<b>2.233</b>	<b>2.154</b>	<b>2.390</b>	<b>2.860</b>
EPS (VND)	943	881	978	1.171
Tăng trưởng EPS (%)	119%	-7%	11%	20%
<b>P/E (x)</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>11</b>
<b>P/E mục tiêu (x)</b>	<b>18</b>	<b>20</b>	<b>18</b>	<b>15</b>
<b>EV/EBITDA (x)</b>	<b>7.4</b>	<b>7.5</b>	<b>7.4</b>	<b>6.9</b>
Tỷ suất cổ tức (%)	5%	2%	4%	4%
P/B (x)	1,1	1,1	1,1	1,0
P/B mục tiêu (x)	1,5	1,4	1,4	1,3
<b>ROE (%)</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>
Nợ ròng/vốn CSH (%)	110%	99%	95%	101%

Nguồn: MBS Research

## Diễn biến giá cổ phiếu



Diễn biến giá	1T	3T	Ngày niêm yết
POW (%)	21%	-9%	-25%
VN Index (%)	9%	-11%	-11%

Nguồn: Bloomberg

## Cơ cấu cổ đông (trên 5%)

PVN	80%
-----	-----

**Nguyễn Hoàng Bích Ngọc**

**Utility (power) Analyst**

ngoc.nguyenhoangbich@mbs.com.vn

## Triển vọng tăng trưởng 2019

### Quan điểm đầu tư

Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu POW từ 18.500 đồng còn 16.200 đồng nhằm phản ánh mức lãi suất phi rủi ro cao hơn của thị trường Việt Nam. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu POW (upside 22%). Lợi nhuận ròng (LNR) 2018 ước tương đương thực hiện 2017. Trong đó, lỗ tỷ giá chưa thực hiện khá lớn và chi phí quản lý tăng xóa mòn đóng góp tích cực của yếu tố tăng trưởng sản lượng điện. 2019, chúng tôi dự phóng LNR tăng 11% so với 2018, dựa trên kỳ vọng chi phí tài chính sụt giảm nhờ dư nợ vay dài hạn thấp hơn và tỷ giá VND/USD tăng nhẹ hơn. Đối với dự án nhiệt điện khí Nhơn Trạch 3 (NT3) và Nhơn Trạch 4 (NT4), mặc dù có nhiều lo ngại về tính hiệu quả khi chi phí khí nguyên liệu khá cao, chúng tôi cho rằng đây vẫn là những dự án được ưu tiên triển khai dựa trên (i) nhu cầu sử dụng điện ngày càng cao và (ii) sự giới hạn về trữ lượng khí hiện hữu trong khi tiến độ phát triển các mỏ khí mới khá chậm.

### Tiêu điểm đầu tư

**POW công bố LNR 6T đầu 2018 ở mức 1,103 tỷ đồng (+27% cùng kỳ)** nhờ (i) sản lượng điện tăng 6% cùng kỳ với đóng góp tích cực từ Vũng Áng 1 khi cả hai tổ máy vận hành tương đối ổn định (T1 – T4/2017 tổ máy 1 ngưng hoạt động để khắc phục sự cố nút trục roto) và Nhơn Trạch 2 (NT2) sau khi hoàn tất đợt đại tu trong 2017; (ii) giá bán nhóm thủy điện cải thiện so với cùng kỳ. Thủy điện Hòa Na đàm phán lại giá PPA cao hơn 25% từ T11/2017. Tuy nhiên, chi phí quản lý ghi nhận mức tăng mạnh 30% cùng kỳ chủ yếu do chi phí nhân sự tăng.

**6T cuối 2018, chúng tôi dự phóng LNR đạt 1,051 tỷ đồng (-23% cùng kỳ). Mặc dù lợi nhuận sau thuế (trước lợi ích cổ đông thiểu số) có khả năng vượt 50% so với mục tiêu nửa cuối 2018, chúng tôi dự kiến kết quả này vẫn thấp hơn thực hiện cùng kỳ.** Chúng tôi cho rằng thị trường phát điện cạnh tranh sẽ vận hành bình thường trong giai đoạn này (không giả định sự kiện tạm ngưng hoạt động như T10/2017). Vì vậy, giá bán điện bình quân của nhóm nhiệt điện ước thấp hơn 6T cuối 2017. Ngoài ra, khoản lỗ tỷ giá chưa thực hiện khá lớn góp phần thu hẹp LNR. Tính đến thời điểm hiện nay, tỷ giá VND/USD đã tăng 1,3% so với thời điểm cuối T6/2018 và đang xoay quanh mức 23.300 VND/USD. Nhìn chung, LNR 2018 dự phóng đạt 2.154 tỷ đồng (-4% cùng kỳ).

**Lợi nhuận kỳ vọng cải thiện trong 2019.** Doanh thu thuần và LNR 2019 ước đạt lần lượt 33.613 tỷ đồng (+3% cùng kỳ) và 2.390 tỷ đồng (+11% cùng kỳ). Chúng tôi dự phóng hoạt động kinh doanh chính sẽ vận hành ổn định trong khi chi phí tài chính ước giảm 16% nhờ dư nợ vay dài hạn thấp hơn và tỷ giá VND/USD tăng ở mức 2% (so với mức tăng gần 3% từ đầu 2018 đến nay).

**Rủi ro giá khí nguyên liệu cao của dự án NT3 và NT4.** Các dự án này dự kiến sử dụng nguồn khí LNG nhập khẩu với giá khí cao hơn 50% so với mức hiện tại của các nhà máy Nhơn Trạch 1 (NT1) và NT2. Giá thành tạm tính có thể lên đến 2,800 đồng/kWh. Theo đó, giá bán điện ước khoảng 3,300 đồng/kWh ~ 13 cent/kWh, cao hơn gấp hai lần so với giá mua điện bình quân hiện tại của EVN. Tuy nhiên, với tình hình cung cầu điện, khí hiện tại, chúng tôi cho rằng NT3 và NT4 vẫn là một trong các lựa chọn được ưu tiên triển khai. Ngoài ra, theo quan điểm của chúng tôi, mức giá 13 cent/kWh vẫn là con số có thể được chấp nhận so với mặt bằng chung của khu vực Đông Nam Á, chỉ tương đương với giá điện bán lẻ hiện tại của Malaysia, Campuchia.

### Định giá

**Duy trì LNR dự phóng trong 2018 và 2019.** Chúng tôi điều chỉnh tăng sản lượng điện của NT1 (7% trong 2018 và 5% trong 2019) và Vũng Áng 1 (5% trong 2018 và 3% trong 2019) dựa trên kết quả vận hành thực tế tốt hơn kỳ vọng. Tuy nhiên, chúng tôi cũng điều chỉnh tăng giả định tỷ lệ mất giá của VND so với USD từ mức 1,5% lên 3% trong 2018 và 2% trong 2019 dựa trên xu hướng biến động tỷ giá trong thời gian gần đây.

Chúng tôi giảm giá mục tiêu sau khi tăng 40 điểm phần trăm lãi suất phi rủi ro của thị trường Việt Nam (theo xu hướng lãi suất trái phiếu Chính phủ Việt Nam kỳ hạn 10 năm). POW hiện đang giao dịch tại mức P/E forward 2018 15x và P/E forward 2019 14x.

## Luận điểm đầu tư

### Kết quả kinh doanh 2018

**Bảng 1: Kết Quả Kinh Doanh POW 2018**

(Tỷ đồng)	6T đầu 2018	6T đầu 2017	%/ cùng kỳ	6T cuối 2018 F	6T cuối 2017	%/ cùng kỳ	6T cuối 2018 - mục tiêu POW	Dự phóng/ Mục tiêu	2018F	2017	%/ cùng kỳ	Nhận định
<b>Sản lượng điện (triệu kWh)</b>	<b>11.798</b>	<b>11.107</b>	<b>106%</b>	<b>10.152</b>	<b>9.475</b>	<b>107%</b>	<b>9.795</b>	<b>104%</b>	<b>21.950</b>	<b>20.582</b>	<b>107%</b>	
<b>Nhiệt điện than</b>	<b>3.138</b>	<b>2.425</b>	<b>129%</b>	<b>2.135</b>	<b>1.956</b>	<b>109%</b>	<b>2.135</b>	<b>100%</b>	<b>5.273</b>	<b>4.381</b>	<b>120%</b>	
Vũng Áng 1	3.138	2.425	129%	2.135	1.956	109%	2.135	100%	5.273	4.381	120%	Hai tổ máy vận hành tương đối ổn định trong 6T đầu 2018 (T1 – T4/2017 tổ máy 1 ngưng hoạt động để khắc phục sự cố nút trục roto)
<b>Nhiệt điện khí</b>	<b>8.079</b>	<b>8.129</b>	<b>99%</b>	<b>7.354</b>	<b>6.576</b>	<b>112%</b>	<b>6.968</b>	<b>106%</b>	<b>15.433</b>	<b>14.705</b>	<b>105%</b>	
Cà Mau 1&2	3.814	4.180	91%	3.686	3.455	107%	3.412	108%	7.500	7.635	98%	
Nhơn Trạch 1	1.671	1.630	103%	1.334	1.103	121%	1.334	100%	3.005	2.733	110%	NT1 kỳ vọng cải thiện hiệu suất hoạt động sau khi hoàn tất đợt trung tu trong 6T đầu 2018
Nhơn Trạch 2	2.594	2.319	112%	2.333	2.018	116%	2.222	105%	4.928	4.337	114%	NT2 dự phóng tăng hiệu suất hoạt động trong 2018 sau khi đợt đại tu trong 2017
<b>Thủy điện</b>	<b>580</b>	<b>553</b>	<b>105%</b>	<b>664</b>	<b>942</b>	<b>70%</b>	<b>692</b>	<b>96%</b>	<b>1.244</b>	<b>1.495</b>	<b>83%</b>	<b>6 tháng cuối 2018, sản lượng nhóm thủy điện ước thấp hơn khi điều kiện thời tiết không quá thuận lợi như cùng kỳ</b>
Drakdrink	300	354	85%	275	391	70%	275	100%	575	745	77%	
Hủa Na	273	192	142%	378	542	70%	406	93%	650	734	89%	
Nậm Cát	7	7	104%	11	9	118%	11	100%	18	16	112%	
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>17.822</b>	<b>15.495</b>	<b>115%</b>	<b>14.946</b>	<b>14.215</b>	<b>105%</b>			<b>32.768</b>	<b>29.710</b>	<b>110%</b>	<b>Giá bán nhóm thủy điện cải thiện so với cùng kỳ</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>2.473</b>	<b>2.237</b>	<b>111%</b>	<b>2.651</b>	<b>2.686</b>	<b>99%</b>			<b>5.124</b>	<b>4.923</b>	<b>104%</b>	<b>Dự phóng thị trường phát điện cạnh tranh vận hành bình thường trong 6T cuối 2018 (không giả định sự kiện tạm ngưng hoạt động như T10/2017). Vì vậy, giá bán điện bình quân của nhóm nhiệt điện (ngoại trừ Cà Mau 1&amp;2) ước thấp hơn 6T cuối 2017</b>
<b>Chi phí tài chính</b>	<b>893</b>	<b>960</b>	<b>93%</b>	<b>881</b>	<b>846</b>	<b>104%</b>			<b>1.774</b>	<b>1.806</b>	<b>98%</b>	
Lỗ tỷ giá chưa thực hiện	155	166	93%	201	69	292%			356	235	152%	Dự phóng lỗ tỷ giá chưa thực hiện khá lớn trong 6T cuối 2018. Tính đến thời điểm hiện nay, tỷ giá VND/USD đã tăng 1,3% so với thời điểm cuối T6/2018 và đang xoay quanh mức 23.300 VND/USD.
<b>Chi phí quản lý</b>	<b>413</b>	<b>317</b>	<b>130%</b>	<b>506</b>	<b>482</b>	<b>105%</b>			<b>919</b>	<b>799</b>	<b>115%</b>	<b>Chi phí nhân sự tăng trong 6T đầu 2018</b>
<b>LNTT</b>	<b>1.446</b>	<b>1.162</b>	<b>124%</b>	<b>1.403</b>	<b>1.571</b>	<b>89%</b>	<b>953</b>	<b>147%</b>	<b>2.849</b>	<b>2.733</b>	<b>104%</b>	
<b>LNST</b>	<b>1.324</b>	<b>1.057</b>	<b>125%</b>	<b>1.285</b>	<b>1.545</b>	<b>83%</b>	<b>858</b>	<b>150%</b>	<b>2.609</b>	<b>2.602</b>	<b>100%</b>	
<b>LNR</b>	<b>1.103</b>	<b>871</b>	<b>127%</b>	<b>1.051</b>	<b>1.362</b>	<b>77%</b>			<b>2.154</b>	<b>2.233</b>	<b>96%</b>	
<b>Cổ đông thiểu số</b>	<b>221</b>	<b>186</b>	<b>119%</b>	<b>234</b>	<b>182</b>	<b>129%</b>			<b>455</b>	<b>368</b>	<b>124%</b>	

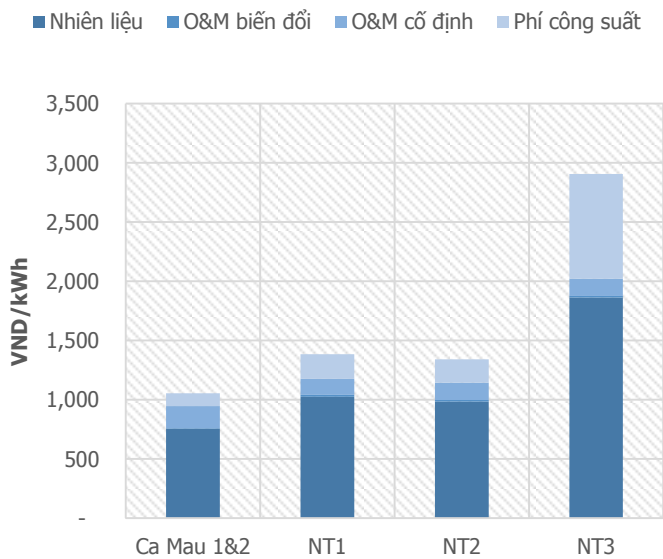
Nguồn: POW, MBS Research

## Điểm nhấn

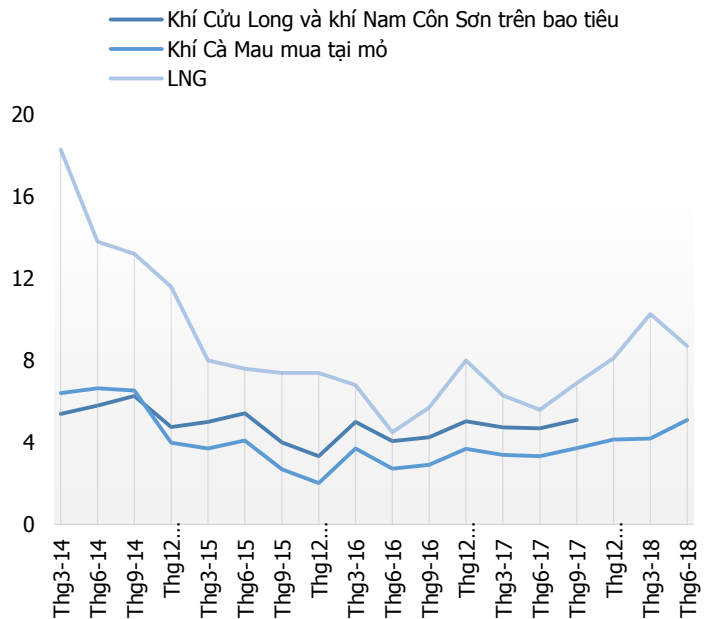
### Rủi ro giá khí nguyên liệu cao của dự án NT3 và NT4

Các dự án này dự kiến sử dụng nguồn khí LNG nhập khẩu với giá khí cao hơn 50% so với mức hiện tại của các nhà máy Nhơn Trạch 1 (NT1) và NT2. Giá thành tạm tính có thể lên đến 2,800 đồng/kWh. Theo đó, giá bán điện ước khoảng 3,300 đồng/kWh ~ 13 cent/kWh, cao hơn gấp hai lần so với giá mua điện bình quân hiện tại của EVN. Tuy nhiên, dựa trên (i) nhu cầu sử dụng điện ngày càng cao và (ii) sự giới hạn về trữ lượng khí hiện hữu trong khi tiến độ phát triển các mỏ khí mới khá chậm, chúng tôi cho rằng NT3 và NT4 vẫn là một trong các lựa chọn được ưu tiên triển khai. Ngoài ra, theo quan điểm của chúng tôi, mức giá 13 cent/kWh vẫn là con số có thể được chấp nhận so với mặt bằng chung của khu vực Đông Nam Á, chỉ tương đương với giá điện bán lẻ hiện tại của Malaysia, Campuchia. Trong T7 – T8/2018, POW đã làm việc với các định chế tài chính như EVN Finance, Eximbank, BNP Paribas, Nataxis, Citibank, Standard Chartered, Marubeni, Lotte E&C về việc thu xếp vốn cho dự án NT3 và NT4.

Biểu 1: Giá Thành Điện Ước Tính



Biểu 2: Giá Khí (USD/triệu BTU)



Nguồn: POW, MBS Research

## Điều chỉnh mô hình dự phóng

(Tỷ đồng)	Điều chỉnh		Ban đầu		Điều chỉnh/Ban đầu	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
<b>Sản lượng điện (triệu kWh)</b>	<b>21.950</b>	<b>21.975</b>	<b>21.431</b>	<b>21.653</b>	<b>102%</b>	<b>101%</b>
<b>Nhiệt điện than</b>	<b>5.273</b>	<b>5.256</b>	<b>5.000</b>	<b>5.100</b>	<b>105%</b>	<b>103%</b>
Vũng Áng 1	5.273	5.256	5.000	5.100	105%	103%
<b>Nhiệt điện khí</b>	<b>15.433</b>	<b>15.584</b>	<b>15.239</b>	<b>15.428</b>	<b>101%</b>	<b>101%</b>
Cà Mau 1&2	7.500	7.621	7.500	7.600	100%	100%
Nhơn Trạch 1	3.005	3.035	2.812	2.900	107%	105%
Nhơn Trạch 2	4.928	4.928	4.928	4.928	100%	100%
<b>Thủy điện</b>	<b>1.244</b>	<b>1.135</b>	<b>1.192</b>	<b>1.125</b>	<b>104%</b>	<b>101%</b>
Drakdrink	575	537	527	520	109%	103%
Hỏa Na	650	583	650	590	100%	99%
Nậm Cát	18	15	15	15	124%	99%
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>32.768</b>	<b>33.613</b>	<b>31.602</b>	<b>32.566</b>	<b>104%</b>	<b>103%</b>
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>5.124</b>	<b>5.297</b>	<b>4.990</b>	<b>5.142</b>	<b>103%</b>	<b>103%</b>
<b>Chi phí tài chính</b>	<b>1.774</b>	<b>1.481</b>	<b>1.617</b>	<b>1.369</b>	<b>110%</b>	<b>108%</b>

Lỗi tỷ giá chưa thực hiện	356	290	230	230	155%	126%
<b>Chi phí quản lý</b>	<b>919</b>	<b>965</b>	<b>839</b>	<b>881</b>	<b>110%</b>	<b>110%</b>
<b>LNTT</b>	<b>2.849</b>	<b>3.147</b>	<b>2.839</b>	<b>3.189</b>	<b>100%</b>	<b>99%</b>
<b>LNST</b>	<b>2.609</b>	<b>2.866</b>	<b>2.621</b>	<b>2.906</b>	<b>100%</b>	<b>99%</b>
<b>LNR</b>	<b>2.154</b>	<b>2.390</b>	<b>2.166</b>	<b>2.430</b>	<b>99%</b>	<b>98%</b>
<b>Cổ đông thiểu số</b>	<b>455</b>	<b>476</b>	<b>455</b>	<b>476</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Nguồn: POW, MBS Research

<b>Bảng 3: Giá Mục Tiêu</b>	
<b>Phương pháp</b>	<b>Giá trị hợp lý (VND/cổ phiếu)</b>
FCFE	16.081
Giá trị công ty liên kết/cổ phiếu POW	140
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>16.200</b>

Nguồn: MBS Research

## Phụ lục

## Tóm tắt báo cáo tài chính

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2017	2018F	2019F	2020F
Doanh thu thuần	29.710	32.768	33.613	33.962
Giá vốn hàng bán	24.787	27.644	28.316	28.280
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>4.923</b>	<b>5.124</b>	<b>5.297</b>	<b>5.682</b>
Doanh thu hoạt động tài chính	414	419	312	312
Chi phí tài chính	1.806	1.774	1.481	1.136
Phần lãi hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết	22	9	0	0
Chi phí bán hàng	16	16	17	17
Chi phí quản lý doanh nghiệp	799	919	965	1.013
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>2.737</b>	<b>2.843</b>	<b>3.147</b>	<b>3.828</b>
Lợi nhuận khác	-4	6	0	0
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>2.733</b>	<b>2.849</b>	<b>3.147</b>	<b>3.828</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>2.602</b>	<b>2.609</b>	<b>2.866</b>	<b>3.357</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ</b>	<b>2.233</b>	<b>2.154</b>	<b>2.390</b>	<b>2.860</b>
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	369	455	476	496

Cân đối kế toán	2017F	2018F	2019F	2020F
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>13.778</b>	<b>15.846</b>	<b>15.245</b>	<b>14.456</b>
I. Tiền & tương đương tiền	2.266	2.412	1.483	603
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	1.039	0	0	0
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	6.744	9.364	9.599	9.696
IV. Hàng tồn kho	3.533	3.840	3.933	3.928
V. Tài sản ngắn hạn khác	196	230	230	230
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>46.805</b>	<b>42.910</b>	<b>43.658</b>	<b>48.597</b>
I. Các khoản Phải thu dài hạn	39	39	39	39
II. Tài sản cố định	43.991	40.033	35.968	31.897
1. Tài sản cố định hữu hình	43.926	39.974	35.915	31.850
2. Tài sản cố định vô hình	66	59	53	47
III. Bất động sản đầu tư	0	0	0	0
IV. Tài sản dở dang dài hạn	290	650	5.688	14.883
V. Đầu tư tài chính dài hạn	957	936	936	936
VI. Tài sản dài hạn khác	1.527	1.252	1.027	842
<b>Tổng tài sản</b>	<b>60.583</b>	<b>58.755</b>	<b>58.903</b>	<b>63.053</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>32.859</b>	<b>30.375</b>	<b>29.404</b>	<b>31.982</b>
<b>I. Nợ ngắn hạn</b>	<b>13.868</b>	<b>17.591</b>	<b>18.533</b>	<b>17.782</b>
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	7.769	11.265	12.745	13.854
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	6.099	6.325	5.788	3.928
<b>II. Nợ dài hạn</b>	<b>18.991</b>	<b>12.785</b>	<b>10.872</b>	<b>14.201</b>
1. Các khoản phải trả dài hạn	212	213	213	213
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	18.779	12.572	10.659	13.988
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>27.724</b>	<b>28.380</b>	<b>29.499</b>	<b>31.071</b>
1. Vốn điều lệ	21.774	23.419	23.419	23.419
2. Thặng dư vốn cổ phần	0	0	0	0
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	3.128	2.139	3.258	4.830
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	2.822	2.822	2.822	2.822
<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>60.583</b>	<b>58.755</b>	<b>58.903</b>	<b>63.053</b>

Chỉ số tài chính	2017	2018F	2019F	2020F
<b>Khả năng sinh lời</b>				
Biên lợi nhuận gộp	17%	16%	16%	17%
Biên EBITDA	28%	25%	25%	27%
Biên lợi nhuận ròng	8%	7%	7%	8%
ROE	8%	8%	8%	9%
ROA	3%	4%	4%	5%
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	5%	10%	3%	1%
Lợi nhuận gộp	30%	4%	3%	7%
Lợi nhuận trước thuế	61%	4%	10%	22%
Lợi nhuận ròng	108%	-4%	11%	20%
EPS	119%	-7%	11%	20%
<b>Thanh khoản</b>				
Thanh toán hiện hành	0,99	0,90	0,82	0,81
Thanh toán nhanh	0,74	0,68	0,61	0,59
Nợ/tài sản	54%	52%	50%	51%
Nợ/vốn chủ sở hữu	119%	107%	100%	103%
Khả năng thanh toán lãi vay	3,03	3,38	4,02	4,78
<b>Định giá</b>				
Lợi suất cổ tức	5%	2%	4%	4%
EPS (VND)	943	881	978	1.171
BVPS (VND)	11.838	12.118	12.596	13.267

Nguồn: POW, MBS Research

**Liên hệ: Equity Research****MBS Equity Research**Phạm Thiên Quang – ([Quang.PhamThien@mbs.com.vn](mailto:Quang.PhamThien@mbs.com.vn)) - Trưởng bộ phậnNguyễn Thị Huyền Dương – ([Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn](mailto:Duong.NguyenThiHuyen@mbs.com.vn)) – Trưởng nhóm khu vực phía Nam**Bất động sản, Bảo hiểm**Dương Đức Hiếu ([Hieu.DuongDuc@mbs.com.vn](mailto:Hieu.DuongDuc@mbs.com.vn))**Ngân hàng**Nguyễn Thị Quế Anh ([Anh.NguyenThiQue@mbs.com.vn](mailto:Anh.NguyenThiQue@mbs.com.vn))**Vật liệu xây dựng, cao su tự nhiên**Nguyễn Bảo Trung ([Trung.NguyenBao@mbs.com.vn](mailto:Trung.NguyenBao@mbs.com.vn))**Hàng không**Nguyễn Nam Khoa ([Khoa.NguyenNam@mbs.com.vn](mailto:Khoa.NguyenNam@mbs.com.vn))**Dược phẩm**Nguyễn Đăng Thiện ([Thien.NguyenDang@mbs.com.vn](mailto:Thien.NguyenDang@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), Công ty CP Việt R.E.M.A.X (VIET R.E.M), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). 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 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.