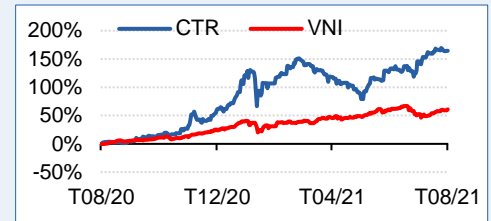


# Tổng CTCP Công trình Viettel (CTR) [KHẢ QUAN +12,5%]

Cập nhật

| Ngành                 | Hạ tầng viễn thông |                 | 2020  | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------------------|--------------------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| Ngày báo cáo          | 17/08/2021         | Tăng trưởng DT  | 24,7% | 18,5% | 17,3% | 11,8% |
| Giá hiện tại          | 82.400VND          | Tăng trưởng EPS | 43,7% | 15,9% | 20,6% | 16,3% |
| Giá mục tiêu          | 91.700VND          | TT EBITDA       | 61,2% | 44,2% | 35,9% | 24,2% |
| Giá mục tiêu gần nhất | 85.600VND          | Biên LN ròng    | 4,3%  | 4,3%  | 4,4%  | 4,6%  |
| TL tăng               | +11,3%             | Biên EV/EBITDA  | 6,6%  | 8,0%  | 9,3%  | 10,3% |
| Lợi suất cổ tức       | 1,2%               | EV/EBITDA       | 16,6x | 11,5x | 8,5x  | 6,8x  |
| Tổng mức sinh lời     | +12,5%             | P/E             | 33,0x | 28,4x | 23,6x | 20,3x |



|                      |             |                   | CTR   | Peers | VNI   |
|----------------------|-------------|-------------------|-------|-------|-------|
| GT vốn hóa           | 328,6tr USD | P/E (trượt)       | 27,8x | 21,1x | 16,6x |
| Room KN              | 157,5tr USD | EV/EBITDA (trượt) | 12,8x | 10,1x | 15,0x |
| GTGD/ngày (30n)      | 3,0tr USD   | Nợ ròng/CSH       | -0,7x | 1,2x  | N/A   |
| Cổ phần Nhà nước     | 65,7%       | ROE               | 31,5% | 11,6% | 16,2% |
| SL cổ phiếu lưu hành | 92,9 tr     | ROA               | 9,4%  | 4,0%  | 8,7%  |
| Pha loãng            | 92,9 tr     |                   |       |       |       |

## Tổng quan về công ty

Viettel Construction là công ty con của Tập đoàn Viettel – công ty viễn thông số 1 Việt Nam. CTR cung cấp các dịch vụ xây dựng, vận hành, tích hợp hệ thống và cho thuê hạ tầng chủ yếu cho các nhà mạng viễn thông. CTR đặt mục tiêu trở thành công ty cho thuê hạ tầng viễn thông lớn nhất Việt Nam vào năm 2025.

Đào Danh Long Hà, CFA  
Chuyên viên Cao cấp

Đặng Văn Pháp, CFA  
Phó Giám đốc

## Mảng towerco tiếp tục dẫn dắt triển vọng lợi nhuận tăng trưởng mạnh

- Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị cho Tổng CTCP Công trình Viettel (CTR) từ MUA còn KHẢ QUAN khi giá cổ phiếu CTR đã tăng 31% trong 3 tháng qua. Tuy nhiên, chúng tôi duy trì quan điểm tích cực đối với khả năng của CTR trong việc tận dụng đà tăng trưởng tiêu thụ dữ liệu di động ngày càng tăng của Việt Nam, nhờ mảng cho thuê hạ tầng (towerco) hấp dẫn.
- Chúng tôi tăng giá mục tiêu thêm 7% khi chúng tôi tăng dự báo tổng EBITDA giai đoạn 2021-2023 thêm 2% nhờ KQKD tốt hơn dự kiến của mảng vận hành viễn thông trong 6 tháng đầu năm 2021, bù đắp cho tình trạng gián đoạn do dịch COVID-19 nghiêm trọng hơn dự kiến đối với mảng xây dựng và tích hợp hệ thống.
- Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EBITDA đạt 34% trong giai đoạn 2020-2023, dẫn dắt bởi CAGR mảng towerco đạt 127% khi chúng tôi dự phóng CTR sẽ mở rộng số lượng trạm viễn thông của công ty từ 1.100 vào cuối năm 2020 lên 6.000 vào cuối năm 2023. Chúng tôi dự báo mảng towerco sẽ gia tăng đóng góp EBITDA từ 9% trong năm 2020 lên 45% trong năm 2023.
- Giá mục tiêu của chúng tôi dựa theo định giá chiết khấu dòng tiền DCF và EV/EBITDA. Chúng tôi duy trì EV/EBITDA mục tiêu ở mức 16 lần đối với mảng towerco (cao hơn 10% so với mức trung bình 5 năm của các công ty towerco tại thị trường Châu Á mới nổi) và 7-9 lần đối với các mảng kinh doanh khác.
- Yếu tố hỗ trợ: Hiện thực hóa kế hoạch Tập đoàn Viettel (Viettel – công ty mẹ của CTR) chuyển giao 15.000 trong số 45.000 trạm viễn thông hiện có sang CTR trong giai đoạn 2021-2025; triển khai 5G nhanh chóng thúc đẩy nhu cầu small cell.
- Rủi ro cho quan điểm tích cực của chúng tôi: tăng trưởng tiêu thụ dữ liệu di động chậm; Viettel ưu tiên tự sở hữu trạm viễn thông thay vì thuê; các đối thủ thận trọng trong việc chia sẻ trạm viễn thông.

**CTR đang trên đà trở thành towerco số 1 Việt Nam vào năm 2021.** Tính đến tháng 8/2021, CTR sở hữu khoảng 2.100 trạm viễn thông so với khoảng 1.100 trạm tính đến cuối năm 2020, chỉ xếp sau towerco OCK của Malaysia là khoảng 2.300. Theo dự báo của chúng tôi, số lượng trạm của CTR sẽ tăng lên khoảng 3.000/6.000 trạm vào cuối năm 2021/2023 vì chúng tôi giả định Viettel sẽ mở rộng mạng lưới để phục vụ nhu cầu tiêu thụ dữ liệu di động ngày càng tăng của Việt Nam và CTR sẽ sở hữu ít nhất khoảng 50% số trạm mới của Viettel. Chúng tôi dự báo EBITDA mảng towerco của CTR sẽ tăng gấp 4 lần vào năm 2021 và đạt tốc độ CAGR 56% vào năm 2021-2023 nhờ vào việc mở rộng tài sản cơ sở hạ tầng viễn thông - bao gồm DAS và cáp quang - và tỷ lệ cho thuê chung (tenancy rate) cải thiện.

**Vận hành viễn thông đạt tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) EBITDA 19% trong giai đoạn 2020-2023.** Chúng tôi kỳ vọng mảng vận hành viễn thông sẽ dựa trên sự mở rộng mạng lưới viễn thông di động của Viettel và tăng trưởng thuê bao băng rộng cố định tại thị trường trong nước cùng với sự đóng góp từ thị trường nước ngoài. Được hỗ trợ bởi những yếu tố này, EBITDA mảng vận hành viễn thông tăng 21% YoY trong 6 tháng đầu năm 2021, theo ước tính của chúng tôi.

**EBITDA mảng Xây dựng và Tích hợp hệ thống (SI) đạt CAGR 6% và 24% tương ứng trong giai đoạn 2020-2023 mặc dù dịch COVID-19 làm gián đoạn triển khai dự án vào nửa cuối 2021.** Chúng tôi kỳ vọng các dịch vụ thông minh như thành phố thông minh và camera an ninh sẽ thúc đẩy phân khúc SI trong khi đầu tư hạ tầng viễn thông của Viettel và đóng góp lớn hơn từ mảng Xây dựng bất động sản nhà ở (41% doanh thu xây dựng năm 2023 so với 30% năm 2020) sẽ thúc đẩy mảng xây dựng của CTR

| KQLN (tỷ đồng)  | 2020         | 2021F        | 2022F        | 2023F        |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Doanh thu</b>  | <b>6.359</b> | <b>7.534</b> | <b>8.836</b> | <b>9.876</b> |
| Giá vốn hàng bán  | -5.885       | -6.960       | -8.135       | -9.067       |
| <b>Lợi nhuận gộp</b>                                    | <b>475</b>   | <b>574</b>   | <b>701</b>   | <b>809</b>   |
| Chi phí bán hàng  | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Chi phí quản lý DN                                      | -148         | -175         | -205         | -229         |
| <b>LN thuần HĐKD</b>                                    | <b>327</b>   | <b>399</b>   | <b>496</b>   | <b>580</b>   |
| Thu nhập tài chính                                      | 20           | 11           | 8            | 9            |
| Chi phí tài chính                                       | -3           | -6           | -17          | -22          |
| <i>Trong đó: chi phí lãi vay</i>                        | 0            | -6           | -17          | -22          |
| Lợi nhuận từ công ty LDLC                               | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Lỗ/lãi thuần khác                                       | 1            | 0            | 0            | 0            |
| <b>LNTT</b>   | <b>345</b>   | <b>404</b>   | <b>487</b>   | <b>567</b>   |
| Thuế TNDN   | -71          | -83          | -100         | -116         |
| <b>LNST trước CĐTS</b>                                  | <b>274</b>   | <b>321</b>   | <b>387</b>   | <b>450</b>   |
| Lợi ích CĐ thiếu số                                     | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>LNST sau lợi ích CĐTS. báo cáo</b>                   | <b>274</b>   | <b>321</b>   | <b>387</b>   | <b>450</b>   |
| <b>LNST sau lợi ích CĐTS. điều chỉnh <sup>(1)</sup></b> | <b>274</b>   | <b>321</b>   | <b>387</b>   | <b>450</b>   |
| EBITDA  | 417          | 602          | 818          | 1.016        |
| EPS báo cáo, VND  | 2.498        | 2.896        | 3.493        | 4.063        |
| EPS điều chỉnh <sup>(1)</sup> , VND                     | 2.498        | 2.896        | 3.493        | 4.063        |
| EPS pha loãng <sup>(1)</sup> , VND                      | 2.498        | 2.896        | 3.493        | 4.063        |
| DPS, VND  | 773          | 1.000        | 1.200        | 1.400        |
| DPS/EPS (%)   | 30,9%        | 34,5%        | 34,4%        | 34,5%        |
| (1) Điều chỉnh cho khoản mục bất thường                 |              |              |              |              |
| TỶ LỆ   | 2020         | 2021F        | 2022F        | 2023F        |
| <b>Tăng trưởng</b>                                      |              |              |              |              |
| Tăng trưởng doanh thu                                   | 24,7%        | 18,5%        | 17,3%        | 11,8%        |
| Tăng trưởng LN HĐKD                                     | 61,2%        | 44,2%        | 35,9%        | 24,2%        |
| Tăng trưởng LNTT  | 44,0%        | 17,1%        | 20,6%        | 16,3%        |
| Tăng trưởng EPS. điều chỉnh                             | 43,7%        | 15,9%        | 20,6%        | 16,3%        |
| <b>Khả năng sinh lời</b>                                |              |              |              |              |
| Biên LN gộp %   | 7,5%         | 7,6%         | 7,9%         | 8,2%         |
| Biên LN từ HĐ %   | 5,1%         | 5,3%         | 5,6%         | 5,9%         |
| Biên EBITDA   | 6,6%         | 8,0%         | 9,3%         | 10,3%        |
| LN ròng trừ CĐTS điều chỉnh                             | 4,3%         | 4,3%         | 4,4%         | 4,6%         |
| ROE %   | 28,4%        | 27,7%        | 28,2%        | 27,7%        |
| ROA %   | 8,7%         | 7,4%         | 7,4%         | 7,3%         |
| <b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>                         |              |              |              |              |
| Số ngày tồn kho   | 32,0         | 38,4         | 38,6         | 39,4         |
| Số ngày phải thu  | 50,3         | 60,8         | 61,1         | 62,4         |
| Số ngày phải trả  | 28,2         | 39,6         | 39,9         | 41,0         |
| TG luân chuyển tiền                                     | 54,0         | 59,5         | 59,8         | 60,9         |
| <b>Thanh khoản</b>                                      |              |              |              |              |
| CS thanh toán hiện hành                                 | 1,1          | 1,0          | 1,0          | 1,0          |
| CS thanh toán nhanh                                     | 0,9          | 0,7          | 0,7          | 0,7          |
| CS thanh toán tiền mặt                                  | 0,2          | 0,1          | 0,1          | 0,1          |
| Nợ/Tài sản  | 0,0          | 0,0          | 0,1          | 0,1          |
| Nợ/Vốn sử dụng  | 0,0          | 0,1          | 0,2          | 0,2          |
| Nợ/Vốn CSH  | -0,5         | -0,0         | 0,1          | 0,0          |
| Khả năng thanh toán lãi vay                             | -            | 62,0         | 28,8         | 25,9         |

Nguồn: Dữ liệu công ty, VCSC

| BẢNG CĐKT (tỷ đồng)            | 2020         | 2021F        | 2022F        | 2023F        |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Tiền và tương đương            | 504          | 249          | 292          | 326          |
| Đầu tư TC ngắn hạn             | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Các khoản phải thu             | 1.148        | 1.361        | 1.596        | 1.784        |
| Hàng tồn kho                   | 670          | 793          | 927          | 1.033        |
| TS ngắn hạn khác               | 738          | 874          | 1.026        | 1.146        |
| <b>Tổng TS ngắn hạn</b>        | <b>3.061</b> | <b>3.276</b> | <b>3.840</b> | <b>4.289</b> |
| TS dài hạn (gộp)               | 1.021        | 1.901        | 2.641        | 3.391        |
| - Khấu hao lũy kế              | -225         | -428         | -750         | -1.185       |
| TS dài hạn (ròng)              | 796          | 1.473        | 1.891        | 2.206        |
| Đầu tư TC dài hạn              | 0            | 0            | 0            | 0            |
| TS dài hạn khác                | 22           | 22           | 22           | 22           |
| <b>Tổng TS dài hạn</b>         | <b>818</b>   | <b>1.495</b> | <b>1.913</b> | <b>2.228</b> |
| <b>Tổng Tài sản</b>            | <b>3.879</b> | <b>4.772</b> | <b>5.753</b> | <b>6.516</b> |
| Phải trả ngắn hạn              | 704          | 833          | 974          | 1.085        |
| Nợ ngắn hạn                    | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Nợ ngắn hạn khác               | 2.096        | 2.484        | 2.913        | 3.305        |
| Tổng nợ ngắn hạn               | 2.801        | 3.317        | 3.887        | 4.390        |
| Nợ dài hạn                     | 18           | 197          | 377          | 371          |
| Nợ dài hạn khác                | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Tổng nợ</b>                 | <b>2.818</b> | <b>3.514</b> | <b>4.263</b> | <b>4.761</b> |
| Cổ phiếu ưu đãi                | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Thặng dư vốn CP                | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Vốn cổ phần                    | 718          | 929          | 929          | 929          |
| Lợi nhuận giữ lại              | 304          | 290          | 522          | 787          |
| Vốn khác                       | 40           | 40           | 40           | 40           |
| Lợi ích CĐTS                   | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>Vốn chủ sở hữu</b>          | <b>1.061</b> | <b>1.258</b> | <b>1.490</b> | <b>1.755</b> |
| <b>Tổng cộng nguồn vốn</b>     | <b>3.879</b> | <b>4.772</b> | <b>5.753</b> | <b>6.516</b> |
| Số cp lưu hành cuối năm, tr    | 92,9         | 92,9         | 92,9         | 92,9         |
| Số cp quỹ, tr                  | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)   | 2020         | 2021F        | 2022F        | 2023F        |
| <b>Tiền đầu năm</b>            | <b>809</b>   | <b>504</b>   | <b>249</b>   | <b>292</b>   |
| Lợi nhuận sau thuế             | 274          | 321          | 387          | 450          |
| Khấu hao                       | 90           | 203          | 322          | 436          |
| Thay đổi vốn lưu động          | -11          | 45           | 50           | 89           |
| Điều chỉnh khác                | -190         | -52          | -63          | -73          |
| <b>Tiền từ hoạt động KD</b>    | <b>164</b>   | <b>517</b>   | <b>696</b>   | <b>902</b>   |
| Chi mua sắm TSCĐ. ròng         | -488         | -880         | -739         | -750         |
| Đầu tư                         | 21           | 0            | 0            | 0            |
| <b>Tiền từ HĐ đầu tư</b>       | <b>-467</b>  | <b>-880</b>  | <b>-739</b>  | <b>-750</b>  |
| Cổ tức đã trả                  | -62          | -72          | -93          | -111         |
| Tăng (giảm) vốn cổ phần        | 14           | 0            | 0            | 0            |
| Tăng (giảm) nợ ngắn hạn        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Tăng (giảm) nợ dài hạn         | 18           | 180          | 179          | -6           |
| Tiền từ các hoạt động TC khác  | 29           | 0            | 0            | 0            |
| <b>Tiền từ hoạt động TC</b>    | <b>-2</b>    | <b>108</b>   | <b>87</b>    | <b>-117</b>  |
| <b>Tổng lưu chuyển tiền tệ</b> | <b>-305</b>  | <b>-255</b>  | <b>43</b>    | <b>34</b>    |
| <b>Tiền cuối năm</b>           | <b>504</b>   | <b>249</b>   | <b>292</b>   | <b>326</b>   |

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đào Danh Long Hà, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

| Các khuyến nghị      | Định nghĩa   |
|----------------------|--|
| MUA                  | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%  |
| KHẢ QUAN             | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%  |
| PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG   | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%   |
| KÉM KHẢ QUAN         | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%  |
| BÁN                  | Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%   |
| KHÔNG ĐÁNH GIÁ       | Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó. |
| KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN | Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.   |

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.



## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

[www.vcsc.com.vn](http://www.vcsc.com.vn)

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 28 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP. HCM  
+84 28 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

#### Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

##### Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

#### Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

##### Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

#### BDS và Vật liệu Xây dựng

##### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

#### Khách hàng cá nhân

##### Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

#### Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 24 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp, HCM  
+84 28 3914 3588

#### Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

[Alastair.macdonald@vcsc.com.vn](mailto:Alastair.macdonald@vcsc.com.vn)

#### Vĩ mô

##### Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

#### Dầu khí và Điện

##### Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

#### Công nghiệp và Vận tải

##### Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.