

# TỔNG CÔNG TY CỔ PHẦN CÔNG TRÌNH VIETTEL (CTR-UPCOM)

## GIỚI THIỆU CÔNG TY

### ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU: MUA

Giá thị trường (VND)	40.000
Vùng giá mục tiêu dài hạn	47.000-59.000
EPS 2018: (VND)	3.079
BV 2018: (VND)	15.800

Cổ tức trung bình 2011-2018 (VND)	
Tiền mặt	10,63%
Cổ phiếu	8,63%

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU (24/07/2019)

Ngành:	Hạ tầng viễn thông
--------	--------------------

Số lượng CP niêm yết	47.123.341
KLGD bq 10 phiên	457.630
Tăng/giảm giá 7 phiên	+22,6%
Tăng/giảm giá 1 tháng	+41,5%
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.969,73

### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tập đoàn Viễn thông quân đội (Viettel)	73,22%
Dương Quốc Chính	0,5%
Hoàng Công Vĩnh	0,32%

Tổng công ty công trình Viettel là đơn vị cung cấp dịch vụ viễn thông hàng đầu cả nước trực thuộc tập đoàn công nghiệp-Viễn thông quân đội. Hoạt động kinh doanh chính bao gồm xây lắp truyền thống, vận hành khai thác mạng lưới viễn thông, đầu tư và cho thuê hạ tầng viễn thông BTS/Smallcell/DAS, triển khai giải pháp hạ tầng thông minh cho nhóm khách hàng doanh nghiệp.

Tổng Công ty đã xây dựng được hệ thống hạ tầng mạng lưới viễn thông trong nước của Tập đoàn Viettel rộng khắp với hơn 50.000 trạm phát sóng, hơn 140.000 km cáp quang, đến 100% các huyện, hầu hết các xã trong cả nước, vùng đảo Trường Sa, và nhiều thị trường nước ngoài trên khắp châu Á, châu Phi và châu Mĩ.

## TIÊU ĐIỂM ĐẦU TƯ

**1. CTR là đơn vị thi công công trình xây dựng dân dụng xây lắp hạ tầng viễn thông cho Viettel, được hưởng lợi từ vị thế độc quyền nhóm của ngành viễn thông Việt Nam.**

Ngành viễn thông Việt Nam phụ thuộc vào 3 ông lớn Vinaphone, Mobiphone và Viettel với thị phần áp đảo các đối thủ còn lại. Năm 2018 có đến 88% doanh thu của CTR liên quan đến tập đoàn viễn thông Quân Đội.

**2. CTR định hướng chuyển đổi sang mảng kinh doanh có triển vọng và biên lợi nhuận cao hơn.**

Mảng xây lắp từng chiếm tỷ trọng lớn trên cơ cấu doanh thu với biên lợi nhuận gộp từ 9,8-12% và biên lợi nhuận ròng thấp ở mức 3,5% đã có xu hướng thu hẹp dần để chuyển hướng sang mảng cho thuê hạ tầng TowerCo với biên lợi nhuận gộp (70%) và biên lãi ròng cao hơn (12-18%), định hướng đến năm 2025 CTR trở thành nhà đầu tư TowerCo số 1 Việt Nam. Điều này là phù hợp với xu thế chung của ngành viễn thông Việt Nam khi các hoạt động ngôn ngữ nhiều băng thông lớn như Game mobile, Video stream, Live stream nở rộ và phát triển mạnh mẽ. Nhu cầu sử dụng internet tốc độ cao 4G/ 5G là rất lớn trong giai đoạn hiện nay.

**3. Tình hình kinh doanh tăng trưởng, tình hình tài chính lành mạnh**

Doanh nghiệp không có nợ vay và dù vẫn tập trung ở mảng xây lắp với biên lợi nhuận gộp thấp nhưng ROE ở mức khá cao 18% (2018), trong tương lai nếu doanh nghiệp chuyển đổi sang mảng Towerco kỳ vọng ROE sẽ cải thiện. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế quý 1 (là quý đầu tiên có sự dịch chuyển mạnh sang mảng kinh doanh Towerco mới) tăng trưởng mạnh lần lượt tăng 25,54% và 21,3% so với cùng kỳ, Cổ tức tiền mặt và cổ phiếu khá đều đặn trong giai đoạn vừa qua trung bình 10,63% trong giai đoạn 2011-2018 bằng tiền và 12,68% bằng cổ phiếu trong giai đoạn 2014-2019.

**4. Định giá hấp dẫn**

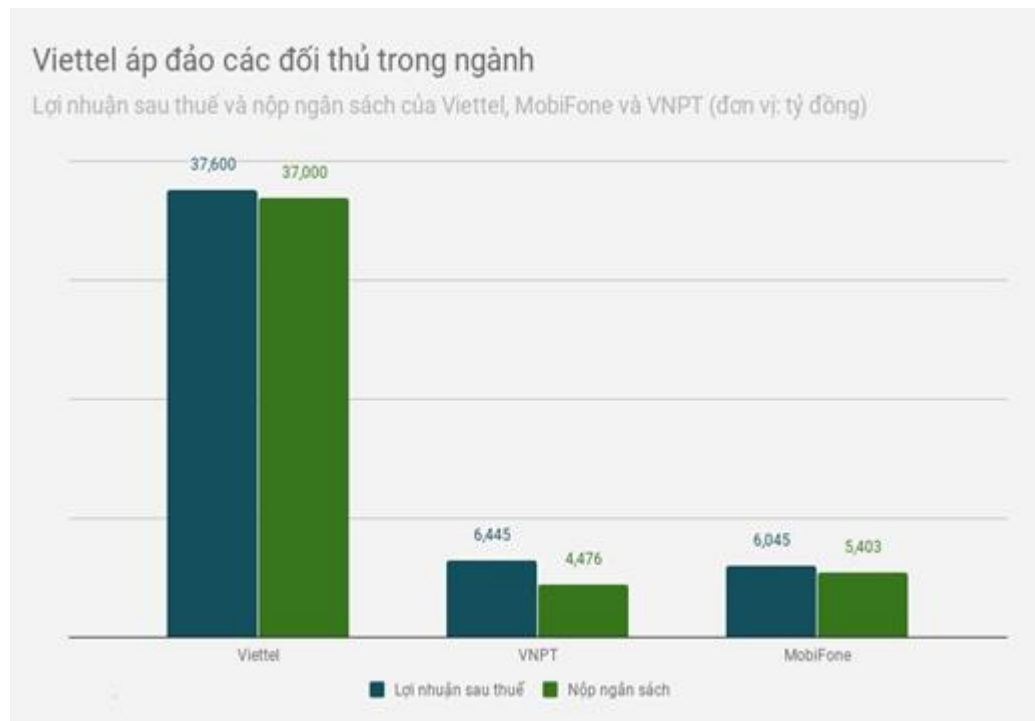
- Vốn hóa/CFO vẫn khá rẻ so với các Toweco tiếng tăm tại thị trường Mỹ
- Định giá theo thu nhập ở mức hợp lý với P/E 12 tuy nhiên với triển vọng tăng trưởng nhờ đầu tư hạ tầng cho thuê, định hướng cty trở thành đơn vị Tower co số 1 Việt Nam 2025 thì CTR vẫn rất tiềm năng với chỉ số PEG ở mức hấp dẫn ở mức 0,63 lần (thông thường bằng 1 là hợp lý).

**5. Điểm yếu**

- Mức trích lập khen thưởng khá cao vì doanh nghiệp thâm dụng lao động lớn, ban lãnh đạo đặt kế hoạch tăng trưởng khá thấp 7,7% yoy trong bối cảnh tình hình kinh doanh đang dịch chuyển mạnh mẽ để tránh áp lực thực hiện cho thấy mức độ cầu tiến của lãnh đạo chưa cao.
- Doanh thu phụ thuộc nhiều vào tập đoàn mẹ Viettel nên việc mở rộng biên lợi nhuận khá khó khăn

**1. CTR là đơn vị thi công công trình xây dựng dân dụng xây lắp hạ tầng viễn thông cho Viettel với 88% doanh thu liên quan đến tập đoàn mẹ Viettel (2018). Trong đó Viettel đang dẫn đầu với doanh thu chiếm trên 60% ngành và lợi nhuận trên 70% toàn ngành.**

Ngành viễn thông Việt Nam là cuộc chơi của 3 doanh nghiệp lớn có gốc nhà nước Viettel, VNPT, Mobiphone mà khó có doanh nghiệp tư nhân nào có thể cạnh tranh. Theo báo cáo của cục viễn thông bộ TT&TT, ngành viễn thông thu về trên 390.000 tỷ trong năm 2018. Trong đó tập đoàn Viettel áp đảo các đối thủ khác trong ngành với doanh thu đạt trên 234.000 tỷ chiếm 60% tổng doanh thu viễn thông Việt Nam **Cùng với doanh thu trên, lợi nhuận hợp nhất của hãng viễn thông quân đội là 37.600 tỷ đồng, chiếm hơn 70% lợi nhuận toàn ngành.**



*Nguồn VFS thu thập*

Về công nghệ, Viettel đang có những bước đi nhanh và táo bạo trong việc phủ sóng mạng 4G đến toàn quốc để đón đầu cuộc cách mạng công nghệ 4.0. Doanh nghiệp đã cần tới 4 năm để hoàn thành mạng 2G, 8 năm để hoàn thành mạng 3G nhưng với mạng 4G Viettel, chỉ vòng vèo trong vòng 6 tháng, nhà mạng này đã hoàn thiện mạng lưới toàn quốc, tới cả vùng sâu, vùng xa, biên giới, hải đảo với hơn 36.000 trạm phát sóng 4G được lắp đặt phủ sóng 99% quận huyện trên cả nước

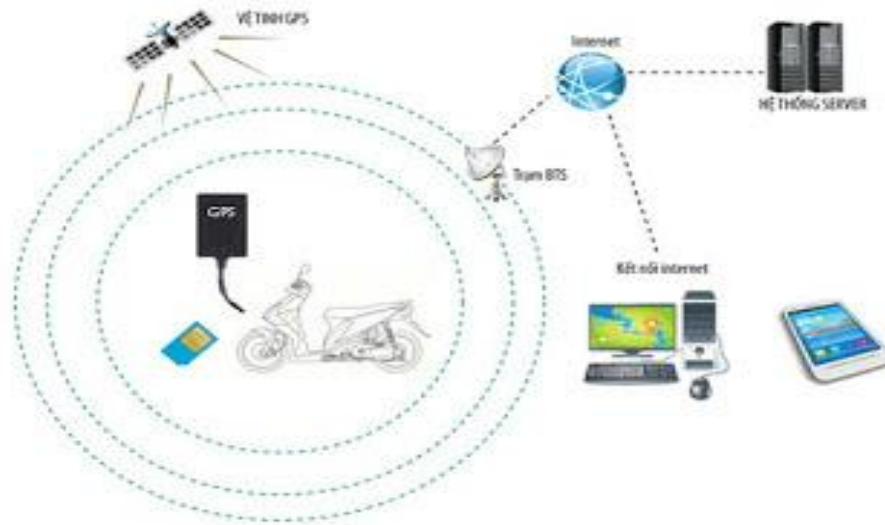
Thực tế, có ngày Viettel lắp mới thêm được tới khoảng 1.000 trạm 4G. Tức là số trạm 4G lắp mới trong 1 tuần xấp xỉ bằng cả một năm triển khai 2G. Sau nửa năm, nhà mạng đã lắp đặt xong hơn 36.000 trạm để phủ sóng 4G toàn quốc, lớn hơn lượng trạm 3G (35.000). và 2G(8.000) trạm. Đây là tốc độ thần tốc mà thế giới chưa có tiền lệ.

Để đạt được tốc độ như trên ngoài yếu tố về vốn và công nghệ Viettel còn có đội ngũ kỹ thuật lành nghề với số lượng đông đảo trên 1.500 đội, 3 người/đội lắp đặt, trên khắp cả nước. Đây là thế mạnh mà khó có doanh nghiệp trong ngành viễn thông ở Việt Nam có thể cạnh tranh nổi kể cả VNPT lẫn Mobiphone.

**2. CTR đang trong quá trình tái cơ cấu mạnh mẽ chuyển dịch đường lối kinh doanh sang những mảng có triển vọng và biên lợi nhuận cao hơn.**

CTR định hướng chuyển đổi mảng xây lắp chiếm 40% lợi nhuận gộp với biên lợi nhuận ròng thấp 3,5% chuyển sang kinh doanh mảng cho thuê hạ tầng TowerCo với biên lợi nhuận ròng cao hơn từ 10%-20%, định hướng đến năm 2025 trở thành nhà đầu tư TowerCo số 1 Việt Nam. Điều này là phù hợp với xu thế chung của ngành viễn thông Việt Nam khi các hoạt động ngắn nhiều băng thông lớn như Game mobile, Video stream, Live stream nở rộ và phát triển mạnh mẽ. Dẫn đến nhu cầu sử dụng internet tốc độ cao 4G/ 5G là rất lớn trong giai đoạn hiện nay.

Towerco là mô hình kinh doanh xây dựng các trạm BTS/Small-cell/DAS để cho các đơn vị khai thác viễn thông, truyền hình thuê lại. Những trạm BTS/Small-cell/DAS là những thiết bị thu phát sóng quang ngắn, cung cấp các dịch vụ băng thông rộng cho nhu cầu Wireless Internet tốc độ cao 4G/5G/Iot, thường được đặt trên nóc các tòa nhà cao tầng.



Xu hướng chuyển đổi sang Toweco đã được rõ trong định hướng & kế hoạch 2019 của ban lãnh đạo như sau

- Phát triển mở rộng mảng vận hành khai thác, đến năm 2020 thực hiện vận hành khai thác mạng lưới tại 5 thị trường mà Viettel đầu tư với chất lượng mạng lưới vượt trội so với đối thủ liền kề
- Cung cấp dịch vụ xây lắp hạ tầng đồng bộ chuyên nghiệp với giá tốt nhất, chất lượng và đảm bảo tiến độ
- Trở thành nhà đầu tư hạ tầng cho thuê với 5.000 trạm BTS, 120km công bề ngầm vào năm 2020, mục tiêu trở thành nhà đầu tư Towerco hàng đầu Việt Nam vào năm 2025.
- Cung cấp và đồng bộ giải pháp xây lắp Big data, Iot

## Biên lợi nhuận từng mảng của CTR qua các năm

	2015	2016	2017	2018	Q1/2019
Tỷ trọng mảng xây lắp/DTT	73,6%	93,7%	37,5%	29,1%	27,7%
Biên lãi gộp mảng xây lắp	12,18%	9,98%	12,4%	9,84%	9,74%
Tỷ trọng mảng vận hành khai thác/DTT	0%	0%	53,1%	60,4%	33,98%
Biên lãi gộp mảng vận hành khai thác	-	-	2,14%	4,78%	6,3%
Biên lãi ròng của doanh nghiệp	7,22%	5,94%	3,41%	3,43%	3,1%
Tỷ trọng mảng dịch vụ vật tư cố định bằng thông rộng (Towerco)	0%	0%	0%	3,2%	30,22%
Biên lãi gộp mảng dịch vụ vật tư cố định	-	-	-	3,43%	5,3%

(Nguồn báo cáo tài chính hợp nhất CTR qua các năm)

-Mảng xây lắp luôn là mảng cốt lõi của công ty từ ngày đầu mới thành lập. Tuy nhiên tỷ trọng mảng xây lắp trên doanh thu thuần đang có xu hướng thu hẹp dần, từ 73,6% năm 2015 chỉ còn 27,7% vào Q1/2019.

-Mảng vận hành khai thác của công ty xuất hiện từ tháng 4/2017 và càng ngày càng đóng vai trò quan trọng trong hoạt động kinh doanh của công ty chiếm 60,4% tổng doanh thu và 47,8% lợi nhuận gộp.

-Mảng dịch vụ vật tư cố định (Towerco) mới chỉ xuất hiện vào nửa cuối năm 2018 và có tốc độ gia tăng tỷ trọng rất nhanh trong cơ cấu của tổng doanh thu đã chiếm trên 30% tổng doanh thu vào Q1/2019 và trên 25% cơ cấu lợi nhuận gộp.

-Thoạt nhìn có thể thấy biên lãi gộp của mảng này thấp hơn những mảng cũ của CTR như mảng xây lắp và mảng vận hành khai thác. Tuy nhiên theo tìm hiểu của VFS khi mới triển khai mảng đầu tư hạ tầng cho thuê này CTR phải trích trước rất nhiều chi phí như chi phí khấu hao, chi phí nhân công trong khi khách hàng thuê chưa nhiều do đó mảng này chưa tối đa hóa được lợi nhuận. Tuy vậy biên lãi gộp của mảng Towerco này đang cải thiện trong 2 quý gần đây từ 3,43% lên 5,3%. Dự báo biên lãi gộp sẽ tiếp tục được cải thiện trong báo cáo quý 2 sắp tới.

-Nếu so với những Towerco ở thị trường Mỹ biên lợi nhuận gộp mảng Towerco trong báo cáo quý 1 của CTR vẫn ở mức khá thấp bằng 1/13 lần các doanh nghiệp Towerco lớn của Mỹ nên có tiềm năng tăng trưởng mạnh trong tương lai.

**Bảng thể hiện biên lãi gộp và biên lãi ròng của 1 số doanh nghiệp kinh doanh Towerco nổi tiếng ở Mỹ (American Tower Corporation, Crown Castle, SBA Communication corporation)**

	2015	2016	2017	2018
<b>American Tower Corporation</b>				
<b>Gross profit margin</b>	72,6%	69,05%	69,13%	70,72%
<b>Net Profit margin</b>	14%	16,77%	18,38%	17%
<b>Crown Castle</b>				
<b>Gross profit margin</b>	63,93%	63,25%	64,1%	66%
<b>Net Profit margin</b>	41,51%	9,1%	10,21%	12,37%
<b>SBA Communication</b>				
<b>Gross Profit margin</b>	72,17%	73,42%	73,45%	74,3%
<b>Net Profit margin</b>	-10,7%	4,66%	6%	2,54%

(Nguồn Finance.yahoo.com)

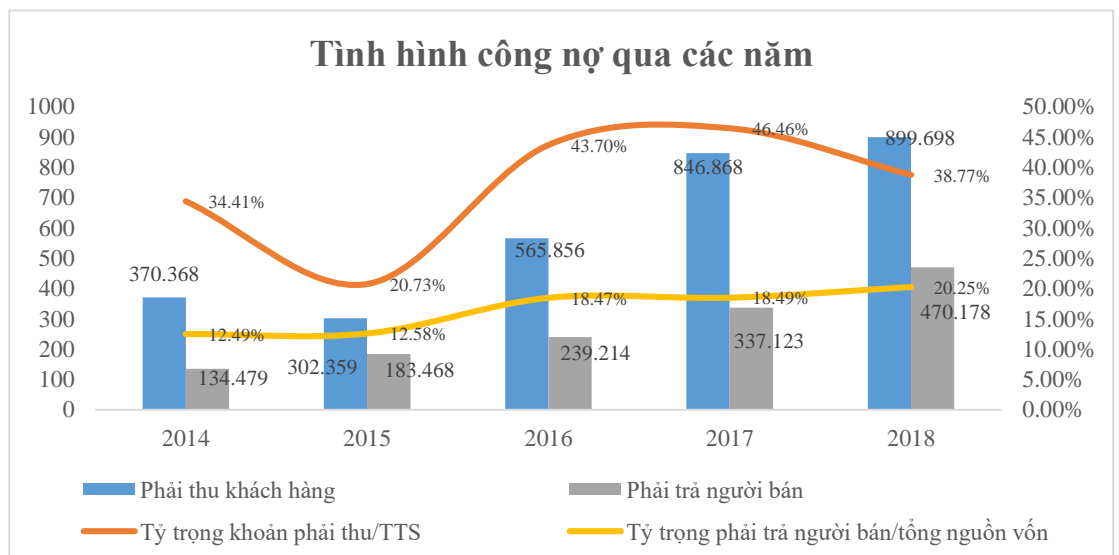
### 3. Tình hình kinh doanh tăng trưởng, tình hình tài chính lành mạnh

- Tình hình kinh doanh

Trong giai đoạn 2014-2018 doanh thu và lợi nhuận CTR tăng trưởng mạnh với doanh thu tăng trên 3,32 lần (+35% yoy) lợi nhuận sau thuế chỉ tăng 1,57 lần (+11,9% yoy) mức tăng thấp hơn nhiều doanh thu. Nguyên nhân chính do doanh nghiệp vẫn tập trung ở những mảng có biên lợi nhuận thấp và thâm dụng lao động như xây lắp và vận hành khai thác. Trong tương lai khi chuyển sang mảng mới là Towerco như định hướng của ban lãnh đạo biên lợi nhuận sẽ cải thiện. Trong Q1/2019 doanh thu và lợi nhuận sau thuế quý 1 tăng trưởng mạnh lần lượt tăng 25,54% và 21,3% so với cùng kỳ.

- Tình hình tài chính

Doanh nghiệp không có nợ vay và dù vẫn tập trung ở mảng xây lắp với biên lợi nhuận gộp thấp ROE ở mức khá cao 16%, trong tương lai nếu doanh nghiệp chuyển đổi sang mảng Towerco kỳ vọng ROE sẽ cải thiện.

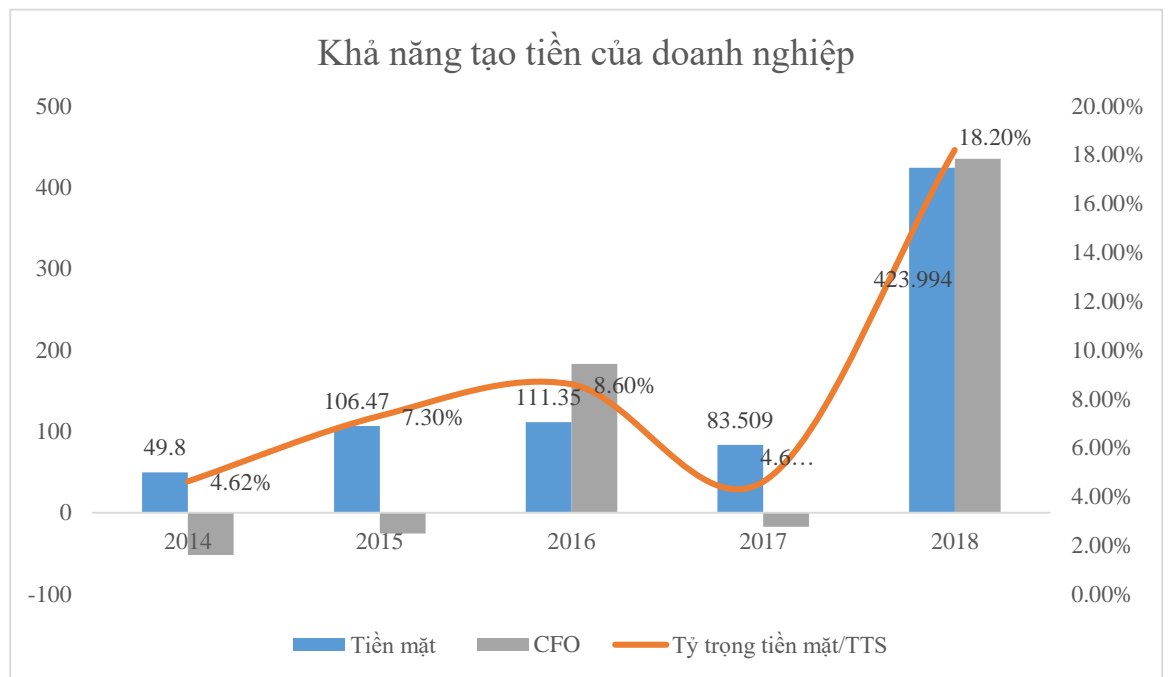


(Nguồn báo cáo tài chính đã kiểm toán CTR)

Phải thu khách hàng tăng mạnh qua các năm từ 370 tỷ năm 2014 tăng lên gần 900 tỷ năm 2018 và luôn giữ tỷ trọng rất cao trong cơ cấu tổng tài sản. Nguyên nhân do 95% lợi nhuận của CTR từ những mảng như xây lắp, vận hành, cho thuê hạ tầng viễn thông phụ thuộc vào tập đoàn mẹ Viettel và những công ty trực thuộc Viettel.

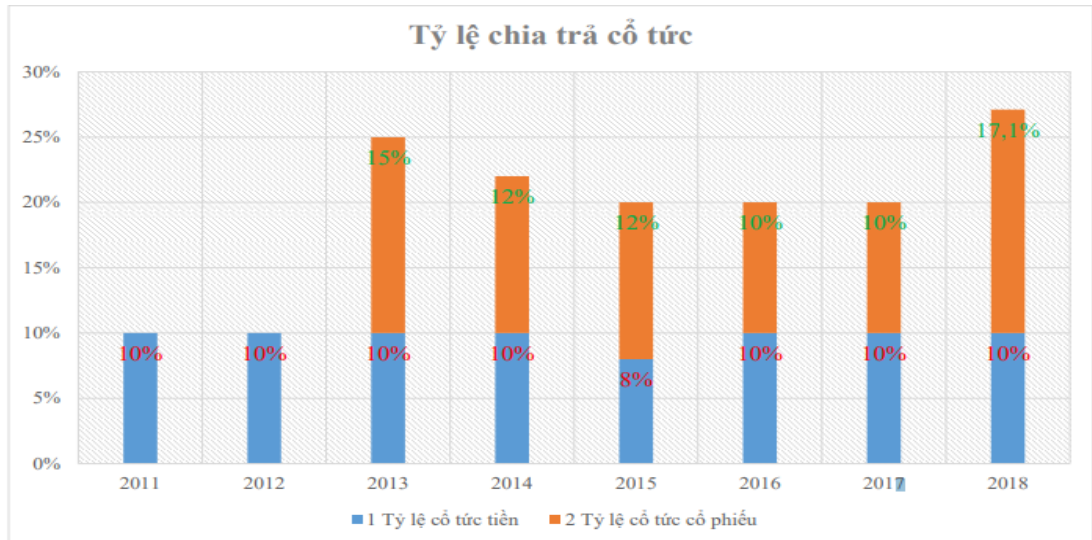
Dù vậy phải thu tăng và chiếm tỷ trọng cao nhưng không đáng ngại, vì dù sao thì các khách hàng cuối cùng vẫn là những khách hàng cá nhân sử dụng dịch vụ của tập đoàn ( bản chất của doanh nghiệp vẫn là B2C thay vì B2B như nó thể hiện ở bề ngoài). Do vậy rủi ro có nợ xấu từ phải thu là thấp, con số trích lập dự phòng phải thu khó đòi giảm dần hàng năm và chiếm tỷ trọng thấp trong cơ cấu phải thu (1,54%) là minh chứng rõ ràng nhất cho nhận định trên.

Trong tương lai với việc giảm dần mảng xây lắp, tập trung vào cho thuê hạ tầng viễn thông Towerco khoản phải thu sẽ nhường chỗ cho tài sản cố định, biên lợi nhuận gộp cũng như biên lợi nhuận ròng cao hơn như những tập đoàn Towerco lớn ở Mỹ mà chúng tôi đã đề cập ở trên.



Nguồn báo cáo tài chính CTR

Lượng tiền mặt của doanh nghiệp tăng mạnh trong giai đoạn 2014-2018 từ 49,8 tỷ lên 424 tỷ với tỷ trọng trên tổng tài sản cũng tăng mạnh từ 4,62% lên 18,2%. Dòng tiền tăng trưởng không đều đặn và có sự đột biến trong giai đoạn 2017-2018 ( CFO tăng 453 tỷ, tiền mặt tăng 340,5 tỷ), nguyên nhân do doanh thu công ty tăng mạnh hơn 1.000 tỷ trong giai đoạn 2017-2018, trong khi phải thu ngắn hạn chỉ tăng 220 tỷ đồng thời doanh nghiệp chiếm dụng được vốn từ người bán 133 tỷ và người lao động 471 tỷ.



(Nguồn báo cáo thường niên CTR 2018)

Việc quản lý tốt công nợ với lượng tiền mặt dồi dào và không có áp lực trả lãi ngân hàng là điều kiện để công ty chi trả cổ tức tiền mặt khá đều đặn trong giai đoạn 2011-2018 với trung bình 10,63% trong giai đoạn trên, kết hợp với cổ tức cổ phiếu để mở rộng sản xuất kinh doanh trong giai đoạn 2013-2018.

Công ty không có nợ vay ngắn hạn nên không chịu áp lực trả lãi ngân hàng do đó công ty không chịu nhiều rủi ro nếu lãi suất cho vay tăng mạnh trong giai đoạn tới.

Trong tương lai với việc giảm dần mảng xây lắp, tập trung vào cho thuê hạ tầng viễn thông Towerco khoản phải thu sẽ nhường chỗ cho tài sản cố định, biên lợi nhuận gộp cũng như biên lợi nhuận ròng cao hơn như những tập đoàn Towerco lớn ở Mỹ mà chúng tôi đã đề cập ở trên.

#### 4. Định giá

**Bảng so sánh tỷ lệ Vốn hóa/CFO, P/E giữa CTR và các công ty Towerco lớn ở Mỹ**

	CFO trung bình 5 năm	Vốn hóa/(CFO trung bình 5 năm)	P/EPS
American Tower Corporation	2,736 tỷ USD	33,34	68,27
Crown Castle	1,956 tỷ USD	26,87	74,29
SBA Communication Corporation	0,762 tỷ USD	34,3	638,82
CTR	115,1 tỷ VND	16,2	12,69

Nguồn: Finance.yahoo.com, Cafef.vn

Từ bảng trên cho thấy chỉ số Vốn hóa/CFO và P/E của CTR vẫn thấp hơn khá nhiều so với các công ty Towerco lâu đời tại Mỹ

Định giá không còn hấp dẫn với P/E 12,69 lần tuy vậy nếu so với tốc độ tăng trưởng thì định giá vẫn ở mức hấp dẫn với PEG đạt 0,63 lần ( từ 0,8-1 là mức hợp lý). Nếu tốc độ tăng trưởng g=21,4% theo báo cáo theo lợi nhuận quý 1 quý đầu tiên có sự chuyển dịch sang mảng Towerco với P/E 12,69 như hiện tại thì mất 6 năm EPS tạo ra hoàn lại vốn đầu tư ban đầu.

Chúng tôi lấy giả định thận trọng  $g=21,4\%$  trong dài hạn theo đúng mức tăng LNST quý 1/2019. Con số này theo chúng tôi vẫn khá khiêm tốn vì biên lãi gộp mảng Toweco của CTR mới chỉ đạt 5,3% cũng như biên lãi gộp hoạt động kinh doanh của CTR là 6,6% thấp hơn nhiều so với biên lãi gộp của một số Towerco nổi tiếng ở Mỹ như American Tower Corporation (70,92%), Crown Castle (66%) và SBA Communication (74,3%) như trình bày phía trên.

**Bảng định giá với các giả định**

	Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế $g=21,4\%$	Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế $g=21,4\%$	Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế $g=21,4\%$
	Lãi suất tiết kiệm không tăng	LSTK tăng 10% CAGR trong giai đoạn 5 năm tới	LSTK tăng 20% CAGR trong 5 năm tới
Lãi suất tiết kiệm trung bình giai đoạn 5 năm	9%	11%	13,94%
Thời gian hoàn vốn của lãi suất tiết kiệm tương đương	11	9	7,17
Thời gian hoàn vốn tương đương tốc độ tăng trưởng nếu mua với định giá P/E như hiện tại là 12,69 lần	6	6	6
Giá hợp lý	$11/6 \times 39.300 = 72.000$	$9/6 \times 39.300 = 59.000$	$7,17/6 \times 39.300 = 47.000$

Do vậy mức giá hợp lý của CTR theo chúng tôi đánh giá trong khoảng (47.000-59.000). Dù CTR đã tăng khá mạnh từ vùng giá 27.000-28.000 lên vùng 39.000- 40.000 như hiện tại, tuy nhiên tiềm năng tăng giá vẫn khá lớn, nhất là trong bối cảnh tiềm năng ngành Toweco rất triển vọng với nhu cầu sử dụng internet tốc độ cao 4G/5G trong tương lai.

Tuy vậy nhà đầu tư ngắn hạn cần lưu ý không nên mua đuổi để tránh rủi ro trong ngắn hạn vì CTR đã tăng hơn 44,4% trong 1 tháng qua ,mà nên chờ CTR điều chỉnh sau đó mới tiến hành giải ngân. Theo quan điểm của VFS nhà đầu tư giá trị nên mua với mức giá thấp hơn khoảng 20%-25% so với cận dưới vùng định giá phía trên tức khoảng 35.000-38.000 để tránh gặp rủi ro trong ngắn hạn.

### 5. Điểm yếu

- Mức trích lập khen thưởng khá cao 17% LNST vì doanh nghiệp có đến hơn 10.000 lao động, ban lãnh đạo đặt kế hoạch tăng trưởng khá thấp 7,7% yoy trong bối cảnh tình hình kinh doanh đang dịch chuyển mạnh mẽ để tránh áp lực thực hiện cho thấy mức độ cầu tiến của lãnh đạo chưa cao.
- Rủi ro khi đầu tư vào doanh nghiệp toàn thị trường chung có thể gia tăng nếu mặt bằng lãi suất thị trường tăng mạnh, dẫn đến lãi suất tiền gửi tăng khiến kênh đầu tư vào thị trường cổ phiếu nói chung kém hấp dẫn.



## Kết luận

Với định giá không còn rẻ với P/E đạt gần 12,69 lần nhưng bù lại CTR có tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn, CTR là một cổ phiếu phù hợp cho nhà đầu tư tăng trưởng ưa thích những doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng cao với lợi thế về công nghệ, con người, thị phần và vị thế trong ngành viễn thông. Với những giả định trong hiện tại, vùng giá trị thực từ (47.000-71.000) trên quan điểm của chúng tôi CTR vẫn hấp dẫn với nhà đầu tư trong dài hạn. Tuy vậy với nhà đầu tư ngắn hạn cần hạn chế mua đuổi cổ phiếu để tránh rủi ro giảm điểm vì CTR đã tăng hơn 44,4% trong 1 tháng qua.

**HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETFIRST**

Hệ thống khuyến nghị của VFS được xây dựng dựa trên sự chênh lệch giữa giá cổ phiếu thị trường tại thời điểm đánh giá và giá mục tiêu 12 tháng.

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
<b>NĂM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS 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 VFS. 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 VFS.