

Ngành Xây dựng

Báo cáo đầu tư

Tháng 3, 2017

Khuyến nghị **OUTPERFORM**

Giá kỳ vọng (VND) **18.000**

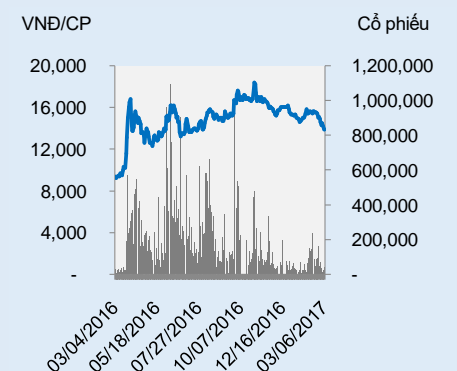
Giá thị trường (06/3/2017) **13.900**

Lợi nhuận kỳ vọng **29%**

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	9.200-18.400
Vốn hóa	4.267 Tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	307.000.000
KLGD bình quân 10 ngày	53.950
% sở hữu nước ngoài	28,64%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	700
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5%
Beta	Na

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VGC	-9,2%	-10,9%	-9,2%	-10,9%
VN-Index	6,3%	1,6%	7,6%	2,5%

Chuyên viên phân tích

Thái Anh Hào

(84 8) 3914 6888 ext:254

thaianhhao@baoviet.com.vn

Tổng Công ty Viglacera - CTCP

Mã giao dịch: VGC

Reuters: VGC.HN

Bloomberg: VGC VN

Kỳ vọng lớn từ thị trường, năng lực nội tại và các dự án mới của Viglacera.

Hưởng lợi từ thị trường bất động sản dân dụng vẫn đang hồi phục và sự tăng trưởng lạc quan cho mảng BĐS khu công nghiệp.

Thị trường BĐS dân dụng tăng trưởng mạnh mẽ. Thị trường BĐS dân dụng vẫn tiếp tục sôi động trên nhiều phân khúc với khối lượng giao dịch tăng vọt và giá chào bán hồi phục.

Triển vọng ngành KCN lạc quan. Tuy vốn FDI đăng ký vào Việt Nam năm 2016 sụt giảm nhẹ so với năm 2015, lượng vốn giải ngân tiếp tục tăng trưởng. Tỷ lệ giải ngân trên vốn đăng ký cải thiện cho thấy dòng vốn thực chảy vào Việt Nam.

Sở hữu thương hiệu mạnh, vị thế nhóm đầu ngành. Hưởng lợi từ giá kính dự báo tiếp tục tăng trong năm 2017.

VGC hiện đang nắm giữ lần lượt 40%, 12%, 5% và 3% năng lực ngành kính xây dựng, sứ vệ sinh, gạch ốp lát và gạch xây. Tổng công ty cũng sở hữu khoảng 390 ha đất khu đô thị - nhà ở và 10 KCN với tổng diện tích lên tới 3.560 ha tại 6 tỉnh thành.

Năm 2016, giá kính bán lẻ trên thị trường tăng gần 50% so với đầu năm. Nguyên nhân là do nhu cầu tăng cao và nhà máy kính Trảng An bảo dưỡng làm thiếu hụt nguồn cung.

Năm 2017, giá kính dự kiến tiếp tục duy trì ở mức cao đến Quý 2/2017, sau đó có thể điều chỉnh giảm nhẹ khi Nhà máy Trảng An hoạt động trở lại. Đến cuối năm 2017, giá kính có thể tăng trở lại, khi nhà máy kính Việt Nhật (VFG) đang chuẩn bị đại tu vào Q2/2017. VFG có công suất 28 triệu m2 QTC/năm, chiếm 25% lượng cung.

Nâng cao năng lực sản xuất, đáp ứng thị trường đang tăng trưởng và tham vọng với sản phẩm mới trong nước chưa sản xuất.

Sản phẩm kính low-e được Eurowindow và Sado Group cam kết tiêu thụ 2 triệu m2/năm và dự kiến sẽ nâng công suất lên gấp đôi trong tương lai.

Hợp tác liên doanh với Tổng Công ty Idico và Tập đoàn Khải Thịnh (CTIEC - Trung Quốc) để đầu tư nhà máy kính nổi siêu trắng. Viglacera dự kiến góp 35% trong cơ cấu liên doanh, hai đối tác còn lại có tỷ lệ góp vốn lần lượt là 30% và 35%, sẽ hỗ trợ về mặt đất đai và khâu tiêu thụ cho sản phẩm.

Năm 2018, doanh thu mảng sứ có thể tăng gấp đôi so với hiện tại nhờ nhà máy sứ cao cấp Mỹ Xuân.

KCN là nền tảng cho định hướng phát triển bất động sản.

Hai dự án tiêu biểu là KCN Yên Phong mở rộng và Đồng Văn IV sẽ được ưu tiên đầu tư trước và đợt tăng vốn giữa năm 2017 sẽ dùng khoảng 850 tỷ để đầu tư cơ sở hạ tầng cho hai KCN này. Tập đoàn Sam Sung và các công ty vệ tinh là những khách hàng tiềm năng của KCN Yên Phong mở rộng.

Hiệu quả hoạt động kinh doanh tăng dần qua các năm.

Là một khách hàng lớn và trực thuộc Bộ Xây dựng, VGC có lợi thế khi đàm phán giá cả đầu vào và khả năng chủ động cao trong nguồn nguyên liệu sản xuất.

Tình hình tài chính đang trở nên tốt hơn. Các chỉ số hiệu quả như lợi nhuận gộp và ROE tăng lên mức 24.6% và 14.2% năm 2016. Hệ số nợ vay/Vốn chủ sở hữu giảm còn 0.5 lần, tạo thuận lợi về tài chính cho các kế hoạch mở rộng sắp tới của VGC.

Kế hoạch bán đầu giá của VGC và thời điểm đầu tư

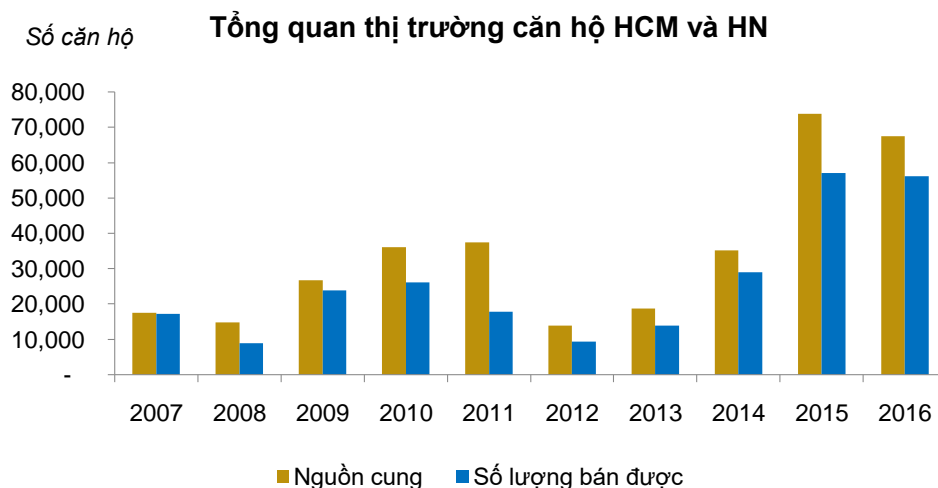
12.200 đồng/cp là mức giá rất hấp dẫn, cơ hội lớn cho các cổ đông chưa nắm giữ cổ phiếu VGC hoặc muốn gia tăng số lượng nắm giữ, đặc biệt là các quỹ đầu tư khi quy mô của Viglacera và đợt chào bán lần này rất lớn.

Khuyến nghị đầu tư:

Với vị thế hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh vật liệu xây dựng và bất động sản, tình hình kinh doanh thuận lợi, đang triển khai nhiều dự án nổi bật và ban quản trị nhiều kinh nghiệm, chúng tôi cho rằng VGC là một cổ phiếu đáng đầu tư trong thời gian tới. BVSC ước tính LNST thuộc về công ty mẹ 2017 và 2018 có thể tăng mạnh, lần lượt đạt 605 tỷ và 747 tỷ, tăng trưởng 24,1% và 23,5%. Tuy nhiên vì số lượng cổ phiếu tăng khá nhanh nên EPS 2017 có thể giảm nhẹ trước khi tăng lại vào 2018. BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu VGC, với mức giá mục tiêu là **18.000 đồng/cp**, sử dụng phương pháp định giá Tổng các giá trị thành phần (SOTP), bao gồm định giá NAV cho các dự án bất động sản và định giá DCF cho mảng vật liệu xây dựng và sản phẩm, dịch vụ khác. Chúng tôi cũng thực hiện so sánh VGC với một số doanh nghiệp có quy mô tương đương và lĩnh vực kinh doanh có nét tương đồng, thì tuy Viglacera có tỷ suất sinh lời ROE kém hơn trung bình ngành nhưng tốc độ tăng trưởng EPS lại vượt trội, do đó, với hệ số P/E khoảng 8,8 lần so với trung bình ngành khoảng 12 lần thì định giá của VGC khá hấp dẫn. Dựa trên dự báo của chúng tôi về mức giá đầu thành công ở đợt phát hành sắp tới, thì BVSC cho rằng các nhà đầu tư có thể chờ mua ở đợt đầu giá sắp tới hoặc mua trên sàn khi giá rơi xuống vùng 13.500-14.500 đồng/cp.

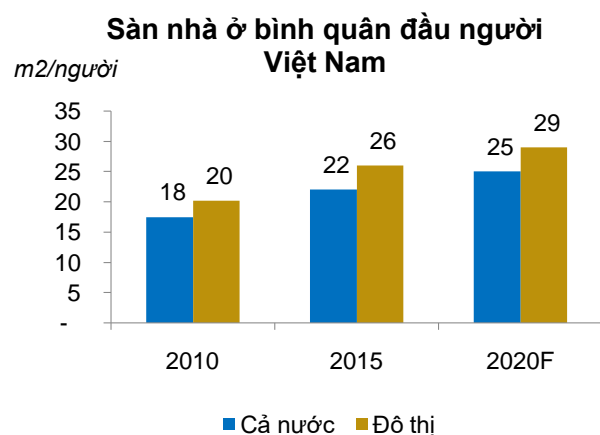
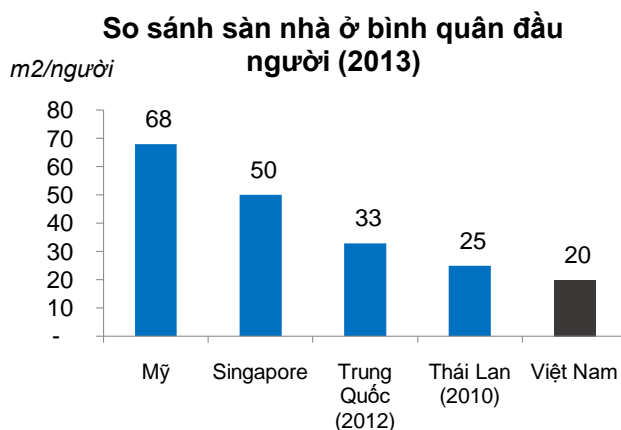
I. Hưởng lợi từ thị trường BĐS dân dụng đang hồi phục ổn định trong một chu kỳ dài và sự tăng trưởng lạc quan cho mảng BĐS khu công nghiệp.

Thị trường BĐS dân dụng tăng trưởng mạnh mẽ. Sau hai đợt khủng hoảng giai đoạn 2007-2008 và 2011-2013, thị trường BĐS dân dụng đang ấm trở lại trên nhiều phân khúc với khối lượng giao dịch tăng vọt và giá chào bán hồi phục. Điển hình, trong năm 2015 và 2016, số lượng căn hộ bán ra đạt lần lượt 57.100 và 56.200, tăng gần gấp đôi so với 2014.



Nguồn: CBRE

Diện tích sàn nhà ở bình quân đầu người còn thấp, nhu cầu thực về nhà ở của người dân ở mức cao. Theo báo cáo của Bộ Xây dựng, tính đến hết tháng 12-2015, diện tích sàn nhà ở bình quân cả nước đạt khoảng 22 m²/người, vẫn thấp hơn so với các nước trong khu vực và trên thế giới, như Thái Lan đã đạt mức diện tích bình quân 25 m²/người vào năm 2010, Trung Quốc 33m²/người năm 2012. Thêm vào đó, diện tích sàn nhà ở là một trong những nhân tố quan trọng ảnh hưởng mức độ hài lòng với không gian sống của một hộ gia đình, và diện tích 60 m²/người là mức lý tưởng theo nghiên cứu của tờ Journal of Home Economics of Japan (J-Stage).



Nguồn: Bộ Xây Dựng, quyết định 2127/QĐ-TTg

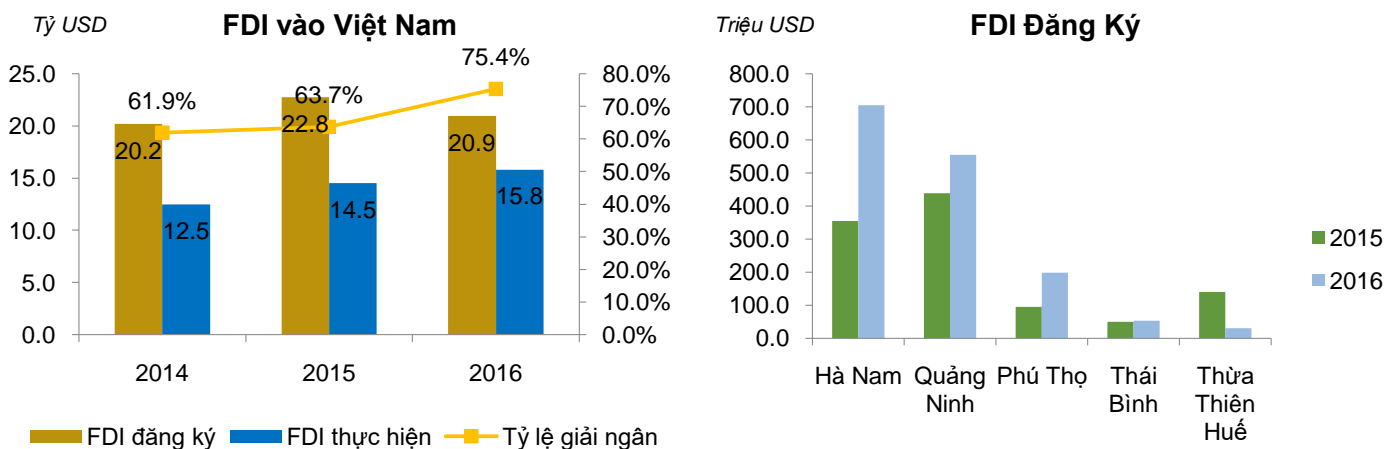
Triển vọng ngành KCN lạc quan.

Tuy vốn FDI đăng ký vào Việt Nam năm 2016 sụt giảm nhẹ 8% so với năm 2015, xuống 20,9 tỷ USD, lượng vốn giải ngân tiếp tục tăng trưởng đạt 15,8 tỷ USD. Tỷ lệ giải ngân trên vốn đăng ký cải thiện cho thấy dòng vốn thực chảy vào Việt Nam.

Có thể thấy, dòng vốn FDI là một trong những yếu tố quan trọng ảnh hưởng đến triển vọng kinh doanh của các KCN nói chung. VGC hiện có gần 1.000 ha đất KCN (trong đó KCN Tiên Sơn và Yên Phong đã được thuê kín, chỉ còn 314 ha KCN Yên Phong mở rộng sắp triển khai) tại tỉnh Bắc Ninh – tỉnh đứng thứ 7 cả nước với 935 dự án, tổng vốn đầu tư đăng ký đạt 12,3 tỷ USD năm 2016 và là điểm đến đầu tư của 30 quốc gia và vùng lãnh thổ trên thế giới.

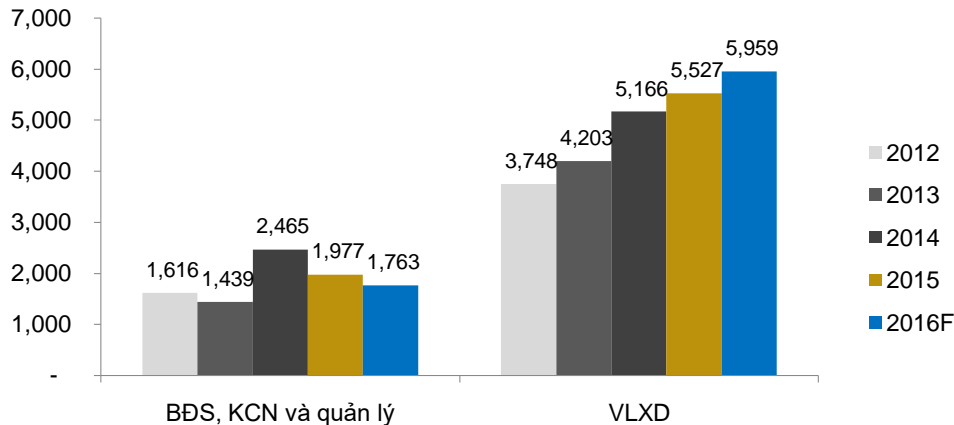
Triển vọng thu hút FDI của tỉnh Bắc Ninh tiếp tục khả quan khi mới đây Samsung Display (KCN Yên Phong – Viglacera) đã bày tỏ nguyện vọng muốn đầu tư thêm 2,5 tỷ USD, giải ngân trong 5 năm kể từ năm 2018, nâng mức tổng đầu tư dự án tại Bắc Ninh lên 6,5 tỷ USD và gần đây đã được chính phủ phê duyệt. Trước đó, Samsung Display đã đăng ký đầu tư thêm 3 tỷ USD vào Bắc Ninh năm 2015, đến nay tiến độ giải ngân ước đạt 1,5 tỷ USD và dự kiến sẽ hoàn thành giải ngân hết số vốn đăng ký trong năm 2017.

Thêm vào đó, các tỉnh Hà Nam, Quảng Ninh, Phú Thọ, Thái Bình và Thừa Thiên Huế, là các tỉnh mà VGC có các dự án KCN, đa số đều ghi nhận tăng trưởng vốn FDI đăng ký trong năm qua.



Nguồn: FIA

Ảnh hưởng tích cực đến kết quả kinh doanh của VGC. Nhờ thị trường BĐS ấm lên, doanh thu mảng BĐS (gồm khu đô thị, KCN và doanh thu quản lý) và đặc biệt là vật liệu xây dựng (chủ yếu gồm kính, sứ và gạch) đã phục hồi mạnh mẽ. Cụ thể, doanh thu mảng BĐS đóng góp bình quân khoảng gần 2,000 tỷ đồng/năm trong 3 năm qua. Riêng doanh thu VLXD của Tổng công ty tăng trưởng mạnh mẽ và ổn định từ mức 3.748 tỷ năm 2012 đến khoảng 6.000 tỷ đồng năm 2016, đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 12%/năm. Doanh thu từ hai mảng kinh doanh này đóng góp 93-96% cơ cấu tổng doanh thu của Viglacera.

Doanh thu mảng kinh doanh chính (Đvt: Tỷ đồng)


Nguồn: BVSC tổng hợp

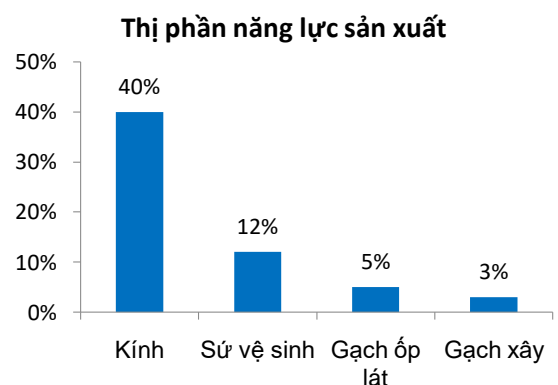
II. Sở hữu thương hiệu mạnh, vị thế nhóm đầu ngành. Hưởng lợi từ giá kính duy trì ở mức cao trong năm 2017.

Vị thế đầu ngành trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh vật liệu xây dựng và bất động sản.

VGC hiện đang nắm giữ lần lượt 40%, 12%, 5% và 3% năng lực ngành kính xây dựng, sứ vệ sinh, gạch ốp lát và gạch xây. Tổng công ty cũng sở hữu khoảng 390 ha đất khu đô thị - nhà ở và 10 KCN với tổng diện tích lên tới 3.560 ha tại 6 tỉnh thành, chủ yếu là các tỉnh phía Bắc và thu hút được gần 200 doanh nghiệp từ các nước như Hàn Quốc, Nhật Bản, Đài Loan, v.v., nổi bật có các thương hiệu lớn như Samsung, Canon, Orion, Sumitomo, v.v.

Với uy tín tốt về thương hiệu và chất lượng, sản phẩm VLXD Viglacera đã được tiêu thụ thông qua các đại lý trên khắp cả nước và xuất khẩu đến các nước như Tây Ban Nha, Úc, Hoa Kỳ, Thái Lan, v.v. Tính đến cuối năm 2016, VGC đã mở được 200 showroom (+10% yoy) trên toàn quốc để trưng bày các mặt hàng VLXD thương hiệu của mình.

Sản phẩm	Đơn vị	Công suất
Kính	triệu m2 QTC	55.3
Sứ vệ sinh	triệu bộ	1.2
Gạch ốp lát	triệu m2	20.5
Gạch xây	triệu viên QTC	1,300.0

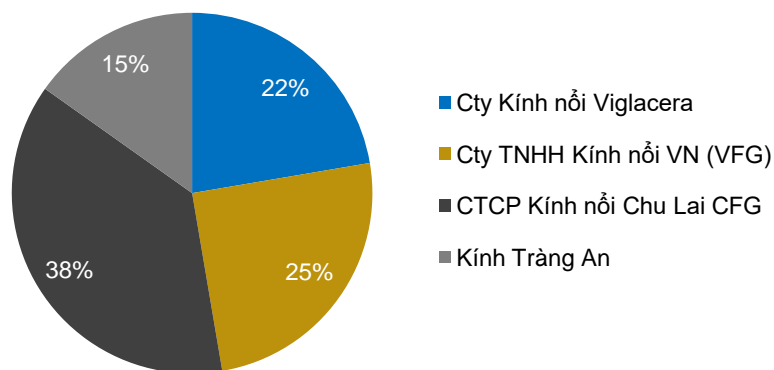


Nguồn: VGC

Mảng kính xây dựng

Tổng năng lực sản xuất cả nước khoảng 112 triệu m² QTC/năm. Hiện nay, trên thị trường có bốn nhà máy sản xuất kính xây dựng lớn, đó là Chu Lai, Việt Nhật, Bình Dương và Trảng An. Trong đó, VGC nắm giữ 100% nhà máy Bình Dương (25 triệu m²/năm), chiếm 22% tổng sản lượng, và nắm 29,3% nhà máy Việt Nhật (28 triệu m²/năm). Về phía cầu, theo hiệp hội kính xây dựng Việt Nam, nhu cầu thị trường kính Việt Nam vào khoảng 90 triệu m² năm 2016, tốc độ tăng trưởng trung bình 8-10%/năm.

Năng lực sản xuất



Nguồn: BVSC tổng hợp

Năm 2016, giá kính bán lẻ trên thị trường tăng gần 50% so với đầu năm. Nguyên nhân là do nhu cầu tăng cao và nhà máy kính Trảng An bảo dưỡng làm thiếu hụt nguồn cung. Nhà máy Trảng An có công suất 17 triệu m² QTC/năm (tương đương 15% năng lực ngành), đã được bảo dưỡng vào tháng 6, 2016. Một nhà máy kính bình thường sẽ cần thời gian là 9 tháng ngưng chạy cho việc đại tu và bảo dưỡng nên sớm nhất là đến tháng 3/2017 thì nhà máy này mới hoạt động trở lại và theo chu kỳ 10 năm mới phải thực hiện bảo dưỡng 1 lần.

Cùng với việc ngừng kinh doanh dòng sản phẩm kính cán (sản xuất ở nhà máy Đắp Cầu công suất 2.5 triệu m² QTC) không đem lại lợi nhuận, đã giúp cải thiện đáng kể biên LN gộp trong năm 2016. Doanh thu kính trong kỳ tăng nhẹ 2.3%, đạt khoảng 1.230 tỷ đồng, biên LN gộp cả năm ước đạt 28%, tăng mạnh so với mức 17% năm 2015 nhờ giá bán trung bình tăng và cơ cấu sản phẩm hiệu quả.

Năm 2017, giá kính dự kiến tiếp tục duy trì ở mức cao đến Quý 2/2017, sau đó có thể điều chỉnh giảm nhẹ khi Nhà máy Trảng An hoạt động trở lại. Sau đó, đến cuối năm 2017, giá kính có thể tăng trở lại, khi nhà máy kính Việt Nhật (VFG) đang chuẩn bị đại tu vào Q2/2017. VFG có công suất 28 triệu m² QTC/năm, chiếm 25% lượng cung. Trong khi đó, nhà máy Bình Dương của VGC vừa được bảo dưỡng nên dự kiến đến năm 2024 mới phải bảo dưỡng lại.

Ngành kính còn được bảo hộ bởi hàng rào thuế quan. Về mặt thuế nhập khẩu, các nước ASEAN đang có lợi thế về mặt địa lý và mức thuế ưu đãi đặc biệt 0-5%, so với mức thuế thông thường 35-40%. **Đối với Trung Quốc, thuế suất kính nguyên liệu là 35-40%** là một rào cản khá lớn để thâm nhập vào thị trường Việt Nam, tuy nhiên trên thực tế, đã có hiện tượng một số doanh nghiệp nhập khẩu lách quy định và khai báo kính nguyên liệu là kính thành phẩm để được hưởng mức thuế 0%, dẫn đến việc cạnh tranh không

Báo cáo đầu tư VGC

lành mạnh trên thị trường. Nhằm ngăn chặn tình trạng này, Cục Hải quan các tỉnh đã được yêu cầu tăng cường kiểm tra, rà soát mặt hàng kính xây dựng được khai báo là kính trắng, đã gia công, xuất xứ Trung Quốc nên kỳ vọng môi trường kinh doanh sắp tới sẽ công bằng hơn cho các doanh nghiệp nội địa. Sản phẩm kính Viglacera bao gồm kính nổi, kính low-e và các sản phẩm sau kính. Trong đó, kính nổi chiếm tỷ lệ lớn nhất và cũng là sản phẩm được sử dụng làm phôi cho các sản phẩm sau kính.

Biểu thuế nhập khẩu kính xây dựng		Kính trắng chưa gia công			Kính trắng đã gia công		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
Thuế nhập khẩu ưu đãi		35%, 40%			40%		
Thuế nhập khẩu ưu đãi đặc biệt	ASEAN (ATIGA)	5%	5%	0%	0%	0%	0%
	ASEAN - Trung Quốc (ACFTA)	*	*	50%	0%	0%	0%
	ASEAN - Hàn Quốc (AKFTA)	*	20%	20%	*	20%	20%
	ASEAN - Nhật Bản (AJCEP)	30%	30%	30%	30%	30%	30%
	Việt Nam - Nhật Bản (VJEPA)	30%	30%	30%	30%	30%	30%
	ASEAN - Úc - New Zealand (AANZFTA)	7%	5%	0%	7%	5%	0%
	ASEAN - Ấn Độ (AIFTA)	*	*	*	*	*	*
	Việt Nam - Chi Lê (VCFTA)	30%, 33%	na	na	22%	na	na

(*) Hàng hóa không được hưởng thuế suất ưu đãi đặc biệt, áp dụng thuế suất ưu đãi

Nguồn: Hải quan Việt Nam, Bộ Tài Chính

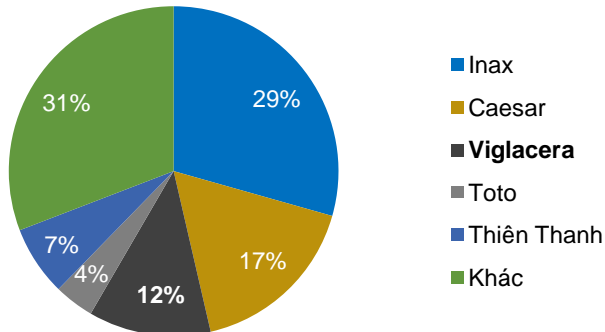
Rào cản gia nhập ngành lớn. Theo Bộ Xây Dựng, để đầu tư nhà máy sản xuất kính công nghệ cao, sản phẩm chất lượng tốt thì cần kinh phí đến hơn 1.500 tỷ đồng cho mức công suất 18 triệu m² QTC/năm. Suất đầu tư cao, doanh nghiệp đầu tư kính còn phải lo được đầu ra sản phẩm, cùng với đặc thù, lò nấu thủy tinh không thể dừng sản xuất và khi dừng lò cũng đồng nghĩa với việc phải phá bỏ để xây lại lò mới (do thủy tinh nóng chảy bị đông cứng), thiệt hại sẽ rất lớn.

Màng sứ vệ sinh

Danh mục sản phẩm sứ vệ sinh Viglacera khá đa dạng từ bàn cầu, chậu rửa, vòi chậu đến sen tắm, sen cây, phục vụ cho đại đa số người tiêu dùng với mức giá hợp lý và thiết kế đẹp mắt.

Các thương hiệu nước ngoài như INAX, Caesar, TOTO đang chiếm ưu thế trên thị trường sứ vệ sinh với hơn 50% thị phần nội địa. Sản phẩm INAX và Caesar có độ phủ thị trường rộng, chiếm phần lớn năng lực sản xuất của ngành với công suất lần lượt là 3 triệu bộ/năm và khoảng 1,7 triệu bộ/năm. Còn TOTO thì luôn tập trung vào dòng sản phẩm cao cấp, hàng năm cung cấp khoảng 400.000 sản phẩm ra thị trường. Những năm gần đây, hàng nội địa có cải tiến về chất lượng, mẫu mã và đáp ứng tốt nhu cầu ở phân khúc tầm trung, qua đó nâng cao hình ảnh sản phẩm nội địa, nổi bật như thiết bị vệ sinh Thiên Thanh hay Viglacera.

Năng lực sản xuất thị trường sứ vệ sinh

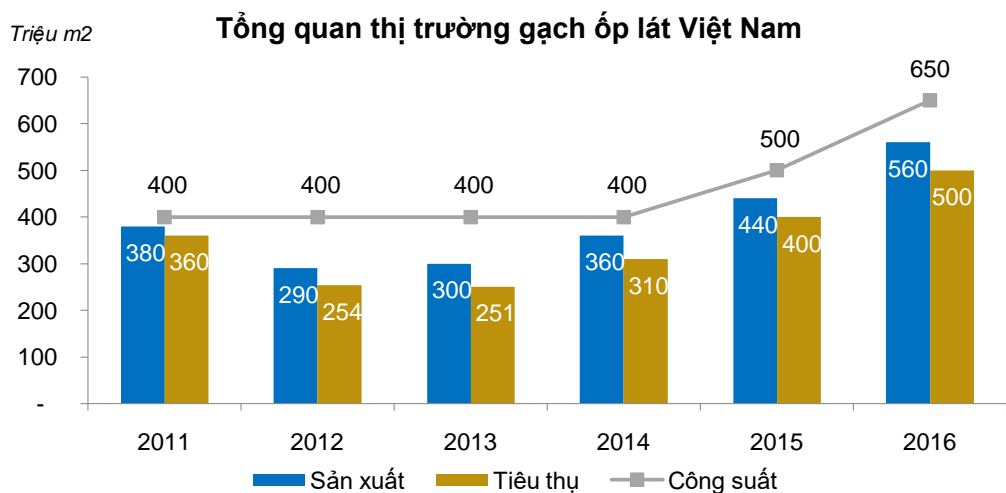


Nguồn: BVSC tổng hợp

12%, là tỷ lệ cơ cấu doanh thu hợp nhất và cũng là thị phần của VGC trong ngành thiết bị vệ sinh. Năng lực sản xuất sứ vệ sinh VGC là 1,2 triệu bộ sản phẩm/năm, sen vòi 500 nghìn bộ/năm. Ba nhà máy sứ vệ sinh của VGC đang hoạt động vượt công suất khoảng 5%, trong khi nhà máy sen vòi đạt gần 80% công suất, cho thấy sản phẩm sứ của Viglacera được tiêu thụ rất tốt.

Mảng gạch

Các công ty trong ngành đầu tư nâng cao công suất đáp ứng nhu cầu tiêu thụ tăng vọt. Theo Hiệp hội Gốm sứ Xây dựng Việt Nam, nhu cầu tiêu thụ gạch ốp lát trong nước hiện nay vào khoảng 500 triệu m² (+25% YoY), nhưng năng lực sản xuất của các doanh nghiệp cũng tăng 30%, đạt 650 triệu m²/năm. Có thể thấy, sau giai đoạn nhu cầu gạch ảm đạm, các công ty gạch trong nước phản ứng rất nhanh khi thực hiện nâng cao năng lực sản xuất để đón đầu xu hướng tiêu thụ hồi phục. Một số doanh nghiệp đã thực hiện nâng công suất trong năm 2016 như Vitto (từ 12 triệu m²/năm lên 24 triệu m²/năm), tổng công ty Viglacera (18,5 -> 20,5 triệu m²/năm) và Thạch Bàn (9 -> 16 triệu m²/năm).



Nguồn: Ceramic World Review, Hiệp hội Gốm sứ Xây dựng Việt Nam

Gạch xây và ốp lát đóng góp 44% doanh thu hợp nhất. Lĩnh vực sản xuất gạch có hai loại sản phẩm chính là gạch xây và gạch ốp lát. Doanh thu chủ yếu đến từ 4 công ty con, mảng gạch ốp lát gồm 3 doanh nghiệp là Viglacera Hà Nội, Viglacera Thăng Long (Upcom: TLT) và Viglacera Tiên Sơn (HNX: VIT), và mảng gạch xây là Viglacera Hạ Long (HNX: VHL).

Giá bán trung bình của gạch ốp lát Viglacera giảm khoảng 5% từ Q4/2016. Giá bán các sản phẩm gạch khác trên thị trường đã giảm khoảng 10-15% nên các công ty con của VGC cũng thực hiện giảm giá để giữ thị phần, tuy nhiên mức giảm thấp hơn so với các đối thủ cho thấy tính cạnh tranh cao của sản phẩm Viglacera. Nguồn cung được dự kiến tiếp tục tăng nhanh hơn trong năm tới nên Tổng công ty đã có kế hoạch giảm giá bán thêm khoảng 5% trong năm 2017.

Viglacera Hạ Long là công ty hoạt động hiệu quả nhất và đóng góp doanh thu lớn nhất (88% năm 2015) trong mảng gạch ngói đất sét nung. Tuy doanh thu thuần 2016 VHL tăng mạnh 15% so với năm trước, ước đạt 1.802 tỷ, tổng doanh thu từ mảng gạch xây, ngói của VGC có thể chỉ đạt 1.830 tỷ (+3% yoy) vì không còn hợp nhất doanh thu của Viglacera Đông Triều. LNTT 2016 của VHL ước đạt 109 tỷ (+9% yoy), nhìn chung tình hình kinh doanh hiện nay của VHL khá ổn định.

III. Định hướng tăng trưởng tiếp tục với các kế hoạch mở rộng đang và sẽ thực hiện nhằm nâng cao năng lực sản xuất, đáp ứng thị trường đang tăng trưởng và tham vọng với sản phẩm mới trong nước chưa sản xuất.

Sản phẩm kính low-e được Eurowindow và Sado Group cam kết tiêu thụ 2 triệu m²/năm và dự kiến sẽ nâng công suất lên gấp đôi trong tương lai. Nhà máy kính low-e Viglacera đầu tiên có công suất 2,3 triệu m²/năm, đặt tại Bình Dương, hoạt động từ tháng 7/2016. Theo hợp đồng nguyên tắc đã được ký kết, Eurowindow và Sado Group sẽ tiêu thụ lượng sản phẩm lên tới 2 triệu m²/năm, đồng thời, việc Viglacera cung cấp kịp thời dòng sản phẩm kính tiết kiệm năng lượng đã góp phần giúp công ty cũng như các đối tác tăng sức cạnh tranh với hàng nhập khẩu, tiết kiệm chi phí. Do đó, chúng tôi cho rằng sản phẩm kính low-e sẽ được tiêu thụ tốt và nhanh chóng, ước tính trong 6 tháng cuối năm 2016, khoảng 350.000 m² QTC kính low-e đã được tiêu thụ, đóng góp khoảng 64 tỷ đồng doanh thu. Trong tương lai, giai đoạn 2 sẽ được xây dựng với công suất dự kiến từ 2,3 - 2,7 triệu m²/năm đặt tại Bắc Ninh, để hoàn thành tổng quy mô 5 triệu m² theo kế hoạch.

Hợp tác liên doanh với Tổng Công ty Idico và Tập đoàn Khai Thịnh (CTIEC – Trung Quốc) để đầu tư nhà máy kính nổi siêu trắng. Nhà máy dự kiến sẽ được xây dựng sau khi VGC tăng vốn thành công trong năm nay, công suất là 30 triệu m²/năm, tổng mức đầu tư 1.200-1.500 tỷ đồng, đặt tại KCN Phú Mỹ, Vũng Tàu. Viglacera dự kiến góp 35% trong cơ cấu liên doanh, hai đối tác còn lại có tỷ lệ góp vốn lần lượt là 30% và 35%, sẽ hỗ trợ về mặt đất đai và khâu tiêu thụ cho sản phẩm. Kính siêu trắng là sản phẩm thường được sử dụng trong pin năng lượng mặt trời, màn hình điện thoại, tivi, do tính chất công nghệ cao nên kính siêu trắng được định hướng xuất khẩu là chính, phần còn lại sẽ được cung cấp cho nhà máy sản xuất pin mặt trời tại Bắc Giang.

Năm 2018, doanh thu mảng sứ có thể tăng gấp đôi so với hiện tại nhờ nhà máy sứ cao cấp Mỹ Xuân. Cuối tháng 7/2016, VGC đã khởi công xây dựng nhà máy mới ở tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu, công suất 750.000 bộ/năm, nhằm phát triển mở rộng thị trường phía Nam, khi mới chỉ có một nhà máy ở Bình

Dương với công suất 350.000 bộ/năm. Tổng mức đầu tư là gần 482 tỷ đồng, dự kiến tháng 9/2017 sẽ cung cấp sản phẩm ra thị trường. Giá bán lẻ dự kiến 3-5 triệu đồng/bộ, thấp hơn Toto và ngang ngửa với Inax. Ban lãnh đạo VGC đánh giá rất cao tính khả thi và tiềm năng của dự án này. Chúng tôi cũng cho rằng khả năng nhà máy chạy hết công suất là rất cao nhờ thu nhập của người dân cao hơn và nhu cầu sử dụng sinh được dự báo tăng trưởng 10,3%/năm cho đến năm 2020, theo Bộ Xây Dựng. Năm 2018, doanh thu sử dụng cao cấp có thể đạt 1.200 tỷ, nếu đạt được sẽ góp phần tăng gấp đôi doanh thu mảng sử dụng sinh, biên lợi nhuận gộp của sử dụng cao cấp dự kiến cũng sẽ cao hơn mảng sử dụng hiện tại (33% trong năm 2016).

Viglacera Hà Nội đầu tư dây chuyền gạch ốp lát porcelain 2 triệu m²/năm. Dây chuyền này dự kiến đi vào hoạt động từ giữa năm 2017, vốn đầu tư 120 tỷ đồng. Giá bán dự kiến là 90.000 đồng/m². Do quy mô sản lượng không lớn và giá bán rẻ hơn gạch granite nhiều nên sản phẩm có thể được tiêu thụ tốt trong thị trường ngách nhỏ và dây chuyền này có thể chạy trên 80% công suất trong năm đầu đi vào hoạt động.

VIT được định hướng tiếp tục nâng cao năng lực sản xuất gạch granite. Dây chuyền gạch 2 triệu m² gạch granite ở KCN Tiên Hải (Bắc Ninh) hoạt động từ tháng 12/2015, đã đóng góp đáng kể vào kết quả kinh doanh ấn tượng của VIT trong năm 2016 khi doanh thu thuần ước đạt 965 tỷ đồng (+42% yoy), LNTT đạt 72 tỷ đồng (+49% yoy). Do đó trong kế hoạch dài hạn, VIT sẽ đầu tư tăng công suất gạch granite thêm khoảng 3-8 triệu m² tới năm 2020.

KCN là nền tảng cho định hướng phát triển bất động sản.

Tiếp bước thành công từ những KCN hiện hữu... Hiện nay, KCN Tiên Sơn và Yên Phong (Bắc Ninh) là những KCN tiêu biểu trong khu vực và gần như đã được lấp đầy. Đó là nhờ VGC luôn ưu tiên phát triển các KCN có vị trí địa lý, hệ thống giao thông thuận tiện, hạ tầng tiện ích đồng bộ, có kí túc xá và biệt thự cho thuê cạnh KCN, v.v. để đảm bảo hoạt động sản xuất kinh doanh của khách hàng được thuận lợi. Trong khi đó, tỉnh Quảng Ninh, nơi hoạt động của KCN Đông Mai và Hải Yên, đang thể hiện rõ quyết tâm cải thiện môi trường đầu tư kinh doanh, tăng sức hấp dẫn đối với các doanh nghiệp FDI bằng việc xây dựng các công trình, dự án hạ tầng giao thông quan trọng, nổi bật như đường cao tốc nối với Hải Phòng - Hà Nội, sân bay Vân Đồn, cảng biển quốc tế. KCN Đông Mai và Hải Yên cũng đang cho một số khách hàng FDI thuê hoạt động như Vega Balls, Texhong.

...VGC mở rộng và đẩy mạnh đầu tư vào lĩnh vực họ vẫn đang làm tốt nhất. Trong năm 2015-2016, Tổng công ty đã khởi công tiếp KCN Phú Hà (Phú Thọ), KCN Phong Điền (Thừa Thiên Huế), KCN Tiên Hải (Thái Bình), KCN Yên Phong mở rộng (Bắc Ninh) và KCN Đồng Văn IV (Hà Nam), với tổng mức đầu tư hơn 7.200 tỷ đồng. Trong đó, hai dự án tiêu biểu là KCN Yên Phong mở rộng và Đồng Văn IV sẽ được ưu tiên đầu tư trước và đợt tăng vốn giữa năm 2017 sẽ dùng khoảng 850 tỷ để đầu tư cơ sở hạ tầng cho hai KCN này.

IV. Hiệu quả hoạt động kinh doanh trong xu hướng tăng dần qua các năm.

Là một khách hàng lớn và trực thuộc Bộ Xây dựng, VGC có lợi thế khi đàm phán giá cả đầu vào và khả năng chủ động cao trong việc tìm kiếm nguồn nguyên liệu sản xuất.

Dầu FO chiếm 35-40% giá thành sản xuất kính xây dựng. Tiếp theo là soda với 20-25% giá thành. Dầu FO và soda có thể dễ dàng tìm mua từ nhiều nhà cung cấp trên thị trường. Riêng cát thạch anh, nguyên liệu chiếm khoảng 60-70% phối liệu thủy tinh, chủ yếu được cung cấp bởi CTCP Viglacera Vân Hải cho nhà máy phía Bắc và Công ty Cát Cam Ranh FICO cho nhà máy phía Nam. Trong tương lai xa, nhà máy kính Việt Nhật (công ty liên kết của VGC) sẽ cần tìm nguồn cung cấp cát mới khi quyền khai thác mỏ cát Vân Hải chỉ còn khoảng 5 năm đến 2021. Trong khi đó, mỏ cát Cam Ranh vẫn còn trữ lượng rất lớn (trên 10 triệu tấn) với chất lượng cát hàng đầu châu Á, sẽ đảm bảo cung cấp nguyên liệu sản xuất kính và các dự án kính chất lượng cao của VGC trong thời gian tới.

Các mỏ cung cấp nguyên liệu thô cho các sản phẩm sứ vệ sinh và gạch ốp lát có trữ lượng lớn và chất lượng tốt gần vị trí đặt Nhà máy. Các nguyên vật liệu chính như feldspar, cao lanh và đất sét chủ yếu được công ty mua từ các mỏ bên ngoài. Trong chi phí sản xuất của sứ vệ sinh và gạch ốp lát Viglacera, phần xương chiếm 45-50% giá thành, nên tính ổn định và chất lượng từ nguồn nguyên liệu đầu vào là rất quan trọng. Cụ thể, feldspar và cao lanh được khai thác chủ yếu ở các tỉnh Hòa Bình, Lào Cai, còn đất sét thì được công ty mua từ các mỏ thuộc tỉnh Hải Dương, đây đều là những vùng có trữ lượng khoáng sản dồi dào và chất lượng tốt.

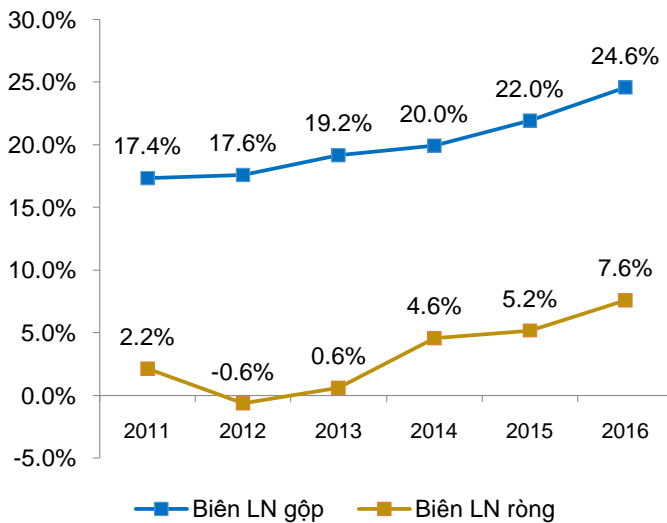
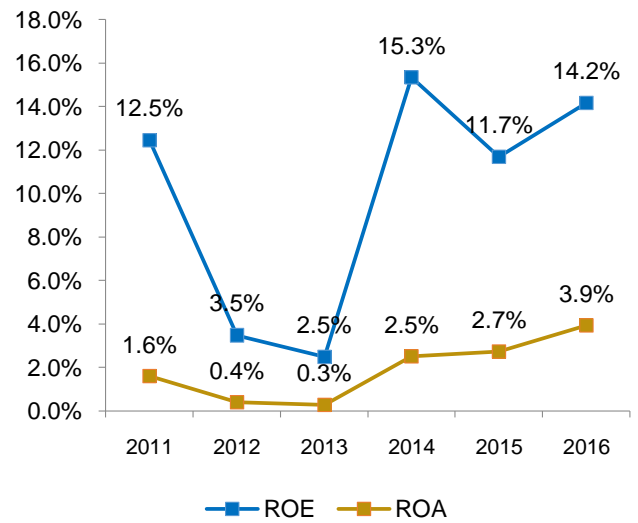
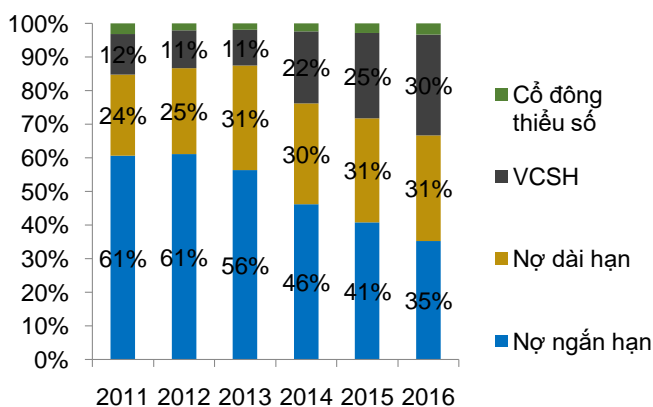
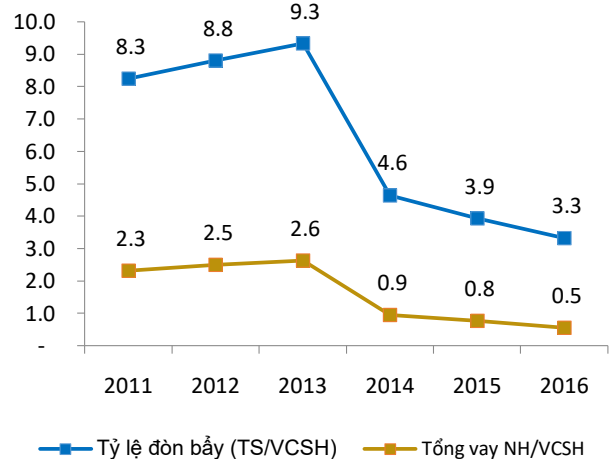
Viglacera Hạ Long chủ động được 90% nguồn nguyên liệu sản xuất kinh doanh. Phần lớn nguyên vật liệu chính, đất sét truyền thống, được khai thác tại khu vực Giếng Đáy, Hạ Long. Theo ước tính của công ty, lượng đất sét ở đây đủ cho công ty sản xuất trong khoảng 8 năm tới. Do đó, công ty dự kiến sẽ thực hiện khoan thăm dò và xin cấp phép từ 2-3 mỏ đất sét mới để phục vụ sản xuất.

Thành lập các công ty thương mại chuyên phân phối sản phẩm trong nội bộ tập đoàn, đó là CTCP Kinh doanh Gạch ốp lát Viglacera và CTCP Thương mại Viglacera. Điều này giúp giảm thiểu cạnh tranh nội bộ giữa các công ty con, tập trung điều hành sản lượng sản xuất và chiến lược thị trường thống nhất trên toàn Tổng công ty.

Tình hình tài chính đang trở nên tốt hơn.

Biên lợi nhuận tăng đều qua các năm. Sau giai đoạn khủng hoảng kinh tế của thị trường chung năm 2012, hoạt động kinh doanh của VGC cải thiện dần và hiệu quả tăng đều trong vòng 4 năm qua, nhờ những sản phẩm có chất lượng, uy tín, phục vụ đúng nhu cầu thị trường. Chỉ số ROE đạt lần lượt 12% và 14% vào năm 2015 và 2016.

Về mặt nợ vay ngân hàng, Tổng công ty đã giảm bớt vốn vay trong 3 năm qua, giúp giảm áp lực trả lãi vay rất nhiều. Cuối năm 2016, tổng vay ngắn hạn và dài hạn chỉ còn hơn 2.100 tỷ đồng, bằng một nửa so với quy mô vốn chủ sở hữu. Ngoài ra, với kế hoạch phát hành thêm 1 lượng lớn cổ phiếu trong thời gian sắp tới, công ty sẽ có nguồn lực tài chính mạnh mẽ, từ vốn chủ sở hữu và từ hệ số nợ còn rất thấp, để có thể tài trợ thực hiện được các dự án lớn trong tương lai.

Biên lợi nhuận

ROE & ROA

Cơ cấu nguồn vốn

Hệ số đòn bẩy


Nguồn: BCTC VGC

V. Kế hoạch bán đầu giá của VGC và thời điểm đầu tư

Mới đây, Viglacera đã trình phương án phát hành cổ phiếu ra công chúng để xin ý kiến ĐHĐCĐ. Thông tin cụ thể như sau:

- Số lượng cổ phiếu chào bán: 120 triệu cp (= 39% tổng số cp đang lưu hành)
- Cổ phiếu phát hành là cổ phiếu phổ thông và không bị hạn chế chuyển nhượng
- Đối tượng phát hành: Nhà đầu tư tổ chức và cá nhân trong và ngoài nước
- Phương thức phát hành: Đấu giá công khai
- Thời gian chào bán: Q2/2017 (sau khi được UBCK chấp nhận)
- Giá khởi điểm đầu giá: 12.200 đồng/cp
- Số tiền thu được dự kiến: 1.464 tỷ đồng

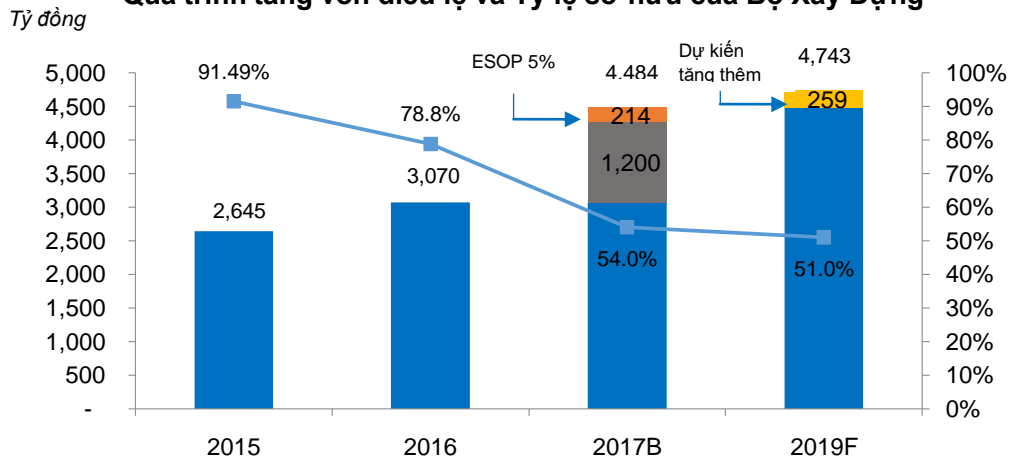
Phương án sử dụng vốn:

Mục đích sử dụng vốn	Số tiền (tỷ đồng)
NM Sứ Mỹ Xuân	292
KCN Đồng Văn IV - GD 1	154
KCN Yên Phong mở rộng	692
Dây chuyền Kính nổi siêu trắng	310
Bổ sung vốn lưu động	16
Tổng cộng	1,464

12.200 đồng/cp là mức giá rất hấp dẫn, cơ hội lớn cho các quỹ đầu tư. Đây có thể được xem là một cơ hội lớn cho các cổ đông chưa nắm giữ cổ phiếu VGC hoặc muốn gia tăng số lượng nắm giữ, đặc biệt là các quỹ đầu tư khi quy mô của Viglacera và đợt chào bán lần này rất lớn. Tuy số lượng cổ phiếu tăng nhanh trong ngắn hạn sẽ làm pha loãng lợi nhuận trên cổ phiếu, nhưng các dự án mà VGC đang và sẽ triển khai, cho thấy tiềm năng tăng trưởng rất mạnh so với quy mô hiện tại, cũng như đem lại lợi nhuận cao, nổi bật đó là NM Sứ Mỹ Xuân, dây chuyền Kính nổi siêu trắng hay KCN Yên Phong mở rộng.

Tuy nhiên, **khả năng là giá đấu thành công sẽ cao hơn mức giá khởi điểm.** Tương tự như đợt chào bán năm 2016, mức giá khởi điểm chỉ là 11.700 đồng/cp nhưng giá đấu thành công bình quân là hơn 13.900 đồng/cp, đồng thời khối lượng đặt mua cũng cao hơn nhiều khối lượng chào bán (hơn 82 triệu so với 30 triệu). Thêm nữa, giá thị trường VGC đang giao dịch quanh 14.000-15.000 đồng/cp và đến giữa năm VGC dự kiến sẽ chia cổ tức 7% tiền mặt (trên số lượng cổ phiếu hiện tại), có chăng thì lượng chào bán lần này khá dồi dào, gấp 4 lần so với đợt bán 2016. Một cách chủ quan, BVSC cho rằng giá đấu thành công có thể rơi vào khoảng 13.500-14.500 đồng/cp.

Theo chia sẻ từ ban lãnh đạo, **tháng 10/2017, công ty dự kiến sẽ phát hành ESOP cho cán bộ công nhân viên, tỷ lệ dự kiến là 5% vốn điều lệ**, nên số lượng cổ phiếu phát hành vào khoảng 21,4 triệu cp. Như vậy, hết năm 2017 thì tỷ lệ nắm giữ của Bộ Xây Dựng chỉ còn 54% và giai đoạn đến 2019, Viglacera chỉ còn tăng vốn thêm khoảng 259 tỷ, nâng tổng vốn điều lệ đạt khoảng 4,740 tỷ để hoàn thành định hướng giảm tỷ lệ nắm giữ còn 51% của Nhà nước.

Quá trình tăng vốn điều lệ và Tỷ lệ sở hữu của Bộ Xây Dựng


Nguồn: VGC

Khuyến nghị đầu tư:

Với vị thế hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh vật liệu xây dựng và bất động sản, tình hình kinh doanh thuận lợi, đang triển khai nhiều dự án nổi bật và ban quản trị nhiều kinh nghiệm, chúng tôi cho rằng VGC là một cổ phiếu đáng đầu tư trong thời gian tới. BVSC ước tính LNST thuộc về công ty mẹ 2017 và 2018 có thể tăng mạnh, lần lượt đạt 605 tỷ và 747 tỷ, tăng trưởng 24,1% và 23,5%, tuy nhiên vì số lượng cổ phiếu tăng khá nhanh nên EPS 2017 có thể giảm nhẹ trước khi tăng lại vào 2018. BVSC khuyến nghị **OUTPERFORM** đối với cổ phiếu VGC, mức giá mục tiêu là **18.000 đồng/cp**, sử dụng phương pháp định giá Tổng các giá trị thành phần (SOTP), bao gồm định giá NAV cho các dự án bất động sản và định giá DCF cho mảng vật liệu xây dựng và sản phẩm, dịch vụ khác. Chúng tôi cũng thực hiện so sánh VGC với một số doanh nghiệp có quy mô tương đương và lĩnh vực kinh doanh có nét tương đồng, thì tuy Viglacera có tỷ suất sinh lời ROE kém hơn trung bình ngành nhưng tốc độ tăng trưởng EPS lại vượt trội, do đó, với hệ số P/E khoảng 8,8 lần so với trung bình ngành khoảng 12 lần thì định giá của VGC khá hấp dẫn. Dựa trên dự báo của chúng tôi về mức giá đấu thành công ở đợt phát hành sắp tới, thì BVSC cho rằng các nhà đầu tư có thể chờ mua ở đợt đấu giá hoặc mua trên sàn khi giá rơi xuống vùng 13.500-14.500 đồng/cp.

Báo cáo đầu tư VGC

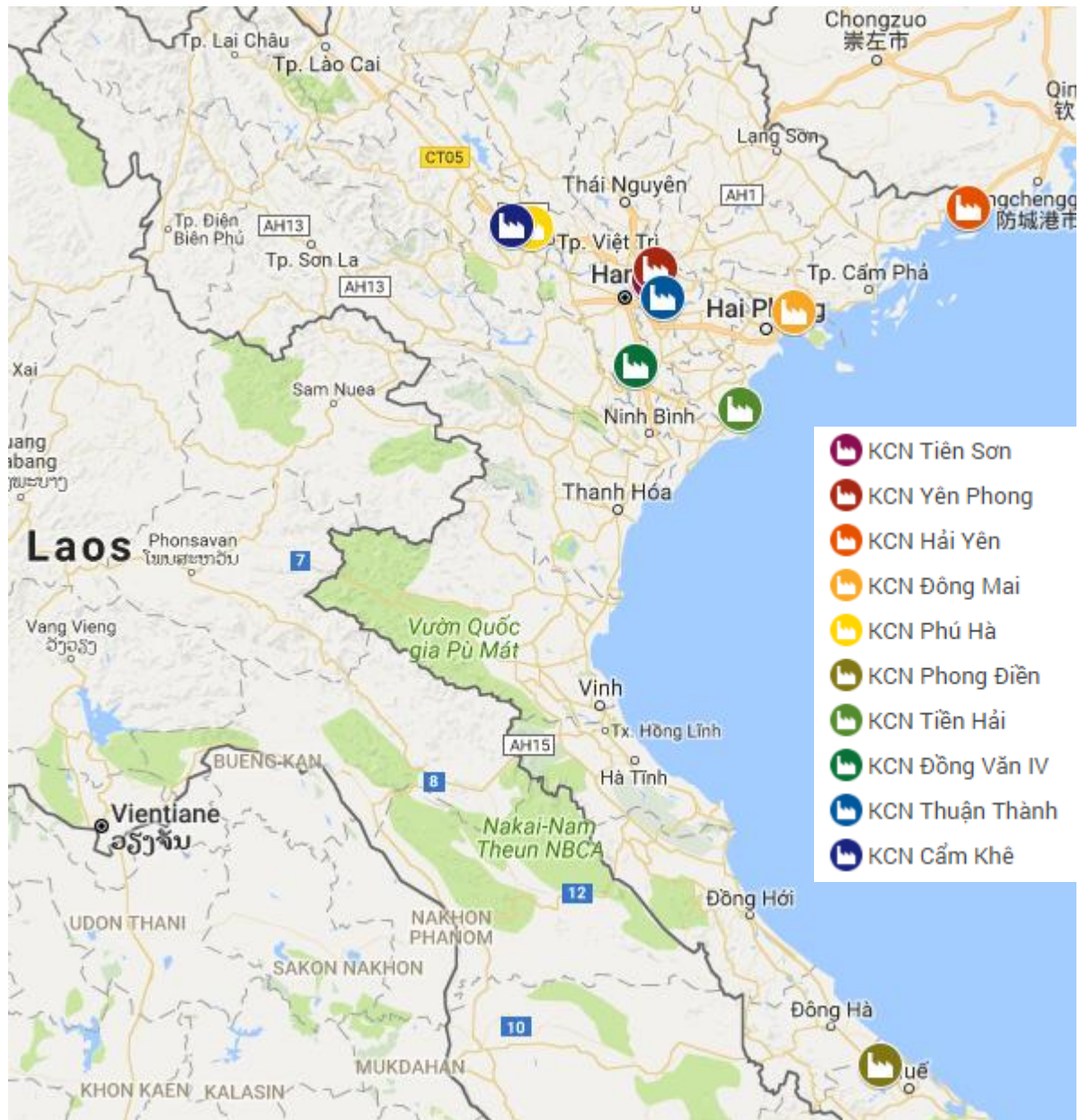
	Vốn hóa (Tỷ VNĐ)	ROE	ROA	NPM	Tăng trưởng EPS	TTM P/E	P/B
CII	9,037	17.2%	7.3%	69.3%	7.9%	10.2	2.1
BMP	8,709	30.1%	34.1%	18.4%	20.0%	13.4	3.8
VCS	7,605	51.6%	26.4%	20.0%	25.2%	12.6	5.6
VCG	6,891	8.2%	3.1%	7.0%	21.9%	11.6	1.0
HT1	6,424	18.2%	8.7%	9.9%	6.3%	7.6	1.3
NTP	5,540	23.1%	14.3%	9.2%	-7.9%	18.1	3.0
HBC	4,090	28.8%	4.9%	4.1%	555.7%	11.5	2.8
PTB	3,024	40.8%	19.8%	7.1%	16.6%	12.4	4.3
Mean	6,415	27.3%	14.8%	18.1%	80.7%	12.2	3.0
Median	6,657	26.0%	11.5%	9.6%	18.3%	12.0	2.9
VGC	4,759	14.2%	3.9%	7.6%	28.2%	8.8	1.0

Nguồn: Bloomberg

Dự báo kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VNĐ)	2015	2016E	2017F	2018F	2019F
Doanh thu	7,820	8,078	9,048	10,550	11,121
BDS	1,977	1,763	1,667	1,651	1,664
Kính XD	1,202	1,230	1,544	1,691	1,771
Sứ vệ sinh	919	1,087	1,503	2,421	2,626
Gạch ốp lát	1,630	1,812	1,944	2,094	2,207
Gạch ngói	1,776	1,830	2,011	2,289	2,423
Sản phẩm & dịch vụ khác	316	356	379	404	430
LN gộp	1,717	1,985	2,213	2,753	2,934
LNST công ty mẹ	328	488	539	742	787
SL cổ phiếu (triệu cp)	264.5	307.0	427.0	427.0	427.0
EPS (VNĐ)	1,242	1,588	1,263	1,737	1,844
P/E (x)	11.2	8.8	11.0	8.0	7.5

Phụ lục



Vị trí các KCN của Viglacera

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Doanh thu	6,091	8,009	7,820	8,078
Giá vốn	(4,921)	(6,410)	(6,103)	(6,092)
Lợi nhuận gộp	1,170	1,598	1,717	1,985
Doanh thu tài chính	11	39	32	48
Chi phí tài chính	(372)	(247)	(199)	(191)
Lợi nhuận sau thuế	30	296	328	488

Bảng cân đối kế toán				
Đơn vị (tỷ VND)	2013	2014	2015	2016
Tiền & khoản tương đương tiền	586	1,026	708	1,053
Các khoản phải thu ngắn hạn	1,096	952	1,024	956
Hàng tồn kho	3,794	3,672	2,761	3,216
Tài sản cố định hữu hình	2,812	2,872	2,913	2,956
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	208	215	250	293
Tổng tài sản	11,217	12,317	11,663	13,047
Nợ ngắn hạn	6,322	5,696	4,750	4,591
Nợ dài hạn	3,480	3,681	3,612	4,102
Vốn chủ sở hữu	1,202	2,940	3,302	4,354
Tổng nguồn vốn	11,217	12,317	11,663	13,047

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2013	2014	2015	2016
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	6.9%	31.5%	-2.4%	3.3%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-27.9%	882.8%	11.1%	48.5%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	19.2%	20.0%	22.0%	24.6%
Lợi nhuận thuần biên (%)	0.5%	3.7%	4.2%	6.0%
ROA (%)	0.3%	2.5%	2.7%	3.9%
ROE (%)	2.5%	14.3%	10.5%	12.7%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0.87	0.76	0.72	0.67
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	8.16	3.19	2.53	2.00
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	272	1,118	1,242	1,588
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	10,847	10,021	11,210	12,770

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Thái Anh Hào** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được **tôi** xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

LIÊN HỆ

Phòng Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Bộ phận Phân tích Ngành & Doanh nghiệp

Lưu Văn Lương

Phó Giám đốc khối

luuvanluong@baoviet.com.vn

Lê Đăng Phương

Phó Giám đốc khối

ledangphuong@baoviet.com.vn

Nguyễn Thu Hà

Ngân hàng, Bảo hiểm

nguyenthuha@baoviet.com.vn

Nguyễn Thị Hải Yến

Hàng hóa tiêu dùng

nguyenthihaiyenB@baoviet.com.vn

Chế Thị Mai Trang

Thép, Phân bón, Điện

chethimaitrang@baoviet.com.vn

Lê Duy Khánh

Dầu khí

leduykhanh@baoviet.com.vn

Phan Thùy Trang

Cao su tự nhiên, Mía đường

phanthuytrang@baoviet.com.vn

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

Bất động sản

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

Đinh Thị Thu Thảo

Cảng biển & Logistics

dinhthithuthao@baoviet.com.vn

Trương Sỹ Phú

Ô tô & Phụ tùng

truongsyphu@baoviet.com.vn

Nguyễn Tiến Dũng

Công nghệ thông tin

nguyentiendung@baoviet.com.vn

Hà Thị Thu Hằng

Dệt may

hathithuhang@baoviet.com.vn

Bộ phận Vĩ mô & Thị trường

Nguyễn Xuân Bình

Phó Giám đốc khối

nguyentuanbinh@baoviet.com.vn

Bạch Ngọc Thắng

Kinh tế trưởng

bachngocthang@baoviet.com.vn

Trần Hải Yến

Chuyên viên vĩ mô

tranhaiyen@baoviet.com.vn

Trần Đức Anh

Chiến lược thị trường

tranducanh@baoviet.com.vn

Trần Xuân Bách

Phân tích kỹ thuật

tranxuanbach@baoviet.com.vn

Thái Anh Hào

Hạ tầng nước

thaianhhao@baoviet.com.vn



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

▪ 8 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội

▪ Tel: (84 4) 3 928 8080

Chi nhánh:

▪ Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

▪ Tel: (84 8) 3 914 6888