

Tổng Công ty cổ phần Công trình Viettel

(CTR VN)

Hưởng lợi từ việc chuyển đổi số kinh tế và xã hội

Năm giữ
(Bảo cáo lần đầu)

Giá mục tiêu:
VND119,400
Upside +2.8%

CTCP chứng khoán Mirae Assets
Ho Sang, sang.hh@miraeeasset.com.vn

Điểm nhấn đầu tư

Kinh tế số của Việt Nam đang phát triển nhanh nhất trong khu vực Đông Nam Á: Số lượng thuê bao điện thoại di động hoạt động sử dụng dữ liệu tại Việt Nam đã tăng hàng năm kể từ năm 2016, đạt 87,7 triệu thuê bao vào năm 2023. Lĩnh vực thương mại điện tử của Việt Nam đã tăng trưởng với tỷ suất tăng trưởng hàng năm (CAGR) là 23,9% trong giai đoạn từ 2014-2023 và ước tính đạt 45 tỷ USD vào năm 2025 (tỷ suất tăng trưởng hàng năm từ năm 2023-2025 là 48%).

Chính phủ Việt Nam hỗ trợ phát triển cơ sở hạ tầng viễn thông: Bộ Thông tin và Truyền thông (TT & TT) đã công bố chiến lược tắt sóng mạng 2G và 3G, tập trung mở rộng 4G và phát triển mạng 5G. Kế hoạch này cũng bao gồm các sáng kiến nhằm khuyến khích chia sẻ cơ sở hạ tầng viễn thông giữa các nhà khai thác mạng di động (MNOs) và các Công ty Tháp độc lập (TowerCos).

Tiềm năng tăng trưởng doanh thu trong tất cả 5 lĩnh vực cốt lõi: Doanh thu ròng và lợi nhuận ròng đã có sự tăng trưởng đáng kể, với tỷ suất tăng trưởng hàng năm lần lượt là 22,8% và 27,9% trong giai đoạn từ 2017-2023

- Do việc dần loại bỏ mạng 2G và 3G và chuyển sang mạng 5G, cơ sở hạ tầng viễn thông đòi hỏi đầu tư vốn cao, do đó, xây dựng viễn thông và hoạt động mạng dự kiến sẽ có lợi trong những năm tới.
- Song song với tiến trình phát triển mạng 5G và sự phát triển của công nghệ số, các giải pháp IT và dịch vụ kỹ thuật cung cấp một loạt dịch vụ viễn thông như CNTT, giải pháp nhà thông minh và năng lượng mặt trời, tạo ra sự kết hợp lợi nhuận và chi phí ý nghĩa.
- Cho thuê cơ sở hạ tầng (TowerCo) có tiềm năng tăng trưởng doanh thu cao. Với Thông tư số 52/CT-BTTTT được ban hành bởi Bộ TT&TT vào ngày 11/03/2019 về việc tăng cường chia sẻ cơ sở hạ tầng viễn thông không hoạt động, tỷ lệ thâm nhập thấp của TowerCo tại Việt Nam và quy mô lớn của việc xây dựng mạng tháp 5G, phân khúc này dự kiến sẽ trở thành yếu tố thúc đẩy tăng trưởng doanh thu với tỷ lệ tăng trưởng dự kiến là 35% so với năm trước.

Định giá và khuyến nghị

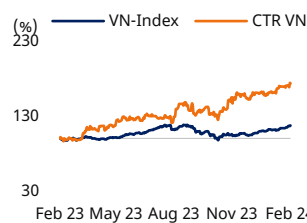
Với báo cáo lần đầu đối với CTR, chúng tôi khuyến nghị Năm giữ với giá mục tiêu VND119,400 (+2.8% upside) dựa trên phương pháp DCF và P/E. Chúng tôi tin rằng CTR là một lựa chọn đầu tư hấp dẫn trong dài hạn và cũng là trái tim của nền kinh tế số hóa.

Rủi ro

Chậm thương mại hóa của mạng 5G: Các dự án xây dựng mạng 5G sẽ phụ thuộc vào tốc độ triển khai và thương mại hóa của các nhà khai thác mạng di động (MNOs) và cuộc đấu giá mạng 5G của chính phủ.

Rủi ro tập trung khách hàng: Mặc dù nguồn thu của Tập đoàn Viettel đã giảm dần trong giai đoạn 2019-2023, doanh thu của CTR vẫn phụ thuộc rất nhiều vào Tập đoàn Viettel và các công ty con của Viettel. Trong năm tài chính 2023, doanh thu từ Tập đoàn Viettel chiếm 62% tổng doanh thu của CTR (giảm 3% so với năm trước).

Dữ liệu



Giá hiện tại (03/15/24, VND)	117,860	Vốn hóa (VNDbn)	13,326
LNST (24F, VNDbn)	643	SLCP ĐLH (mn)	114
Consensus NPAT (24F, VNDbn)	NA	Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	31.4
Tăng trưởng EPS (24F, %)	21.7	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	10.8
P/E (24F, x)	20.5	Beta (12M)	1.3
P/E Index (x)	16.2	Thấp nhất 52 tuần (VND)	55,200
VN-Index	1,264	Cao nhất 52 tuần (VND)	123,000

Biến động giá

(%)	1M	6M	12M
Tuyệt đối	21.8	50.3	107.6
Tương đối	16.3	47.2	88.6

Các chỉ số về doanh thu và định giá

FY ()	FY21	FY22	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Doanh thu (VND tỷ)	7,447	9,370	11,299	13,344	16,013	19,161
Lợi nhuận từ HĐKD (VNDbn)	467	552	637	809	976	1,208
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	6.3	5.9	5.6	6.1	6.1%	6.3%
LNST (VNDbn)	375	443	517	643	785	977
EPS (VND)	3,280	3,872	4,515	5,625	6,866	8,542
ROE (%)	31.6	30.2	28.6	29.6	16.1%	17.4%
P/E (x)	21.7	13.0	20.3	20.5	19.3x	17.7x
P/B (x)	6.2	3.5	5.3	5.6	5.4x	4.9x

Nguồn: Dữ liệu công ty, Bloomberg, Mirae Asset Research dự phóng

Nội dung

Luận điểm đầu tư.....	3
Kinh tế số của Việt Nam đang phát triển nhanh nhất trong khu vực Đông Nam Á.....	3
Chính phủ ưu tiên việc phát triển cơ sở hạ tầng viễn thông.....	4
Cơ hội tăng trưởng doanh thu trong tất cả các lĩnh vực kinh doanh.....	4
Lĩnh vực Kinh doanh của CTR có giá trị tương hợp tuyệt vời.....	5
Tiềm năng phát triển của TowerCo.....	5
Dự báo kinh doanh.....	9
Định giá và khuyến nghị.....	12
Tổng quan về công ty.....	14

Luận điểm đầu tư

Kinh tế số của Việt Nam đang phát triển nhanh nhất trong khu vực Đông Nam Á.

Theo báo cáo được công bố bởi Google, Temasek và Bain & Company vào năm 2023, Việt Nam có tốc độ tăng trưởng kinh tế số nhanh nhất ở Đông Nam Á trong hai năm liên tiếp (năm 2022 và 2023) và dự kiến Việt Nam sẽ tiếp tục giữ vị trí này cho đến năm 2025.

Bộ TT&TT ước tính rằng kinh tế số chiếm 14.3% trên GDP của cả nước năm 2022, tăng từ 11.9% trong năm 2021. Năm 2023, tỷ lệ kinh tế số trong GDP của Việt Nam dự kiến sẽ đạt 16.5%, tăng với tốc độ khoảng 20% mỗi năm—gấp ba lần tốc độ tăng trưởng GDP của cả nước. Thủ tướng đặt mục tiêu đến năm 2025, kinh tế số sẽ chiếm ít nhất 20% GDP cả nước, và đến năm 2030 sẽ chiếm 30% của tổng GDP (theo Quyết định số 411/QĐ-TTg ngày 21/03/2022).

Theo số liệu thống kê từ Bộ TT&TT, trong năm 2023 số lượng người dùng điện thoại thông minh với gói dịch vụ tiêu thụ dữ liệu đạt 87.7 triệu người và tỷ lệ người dùng Internet ước tính là 78.6%, tăng 4.09% so với năm 2022.

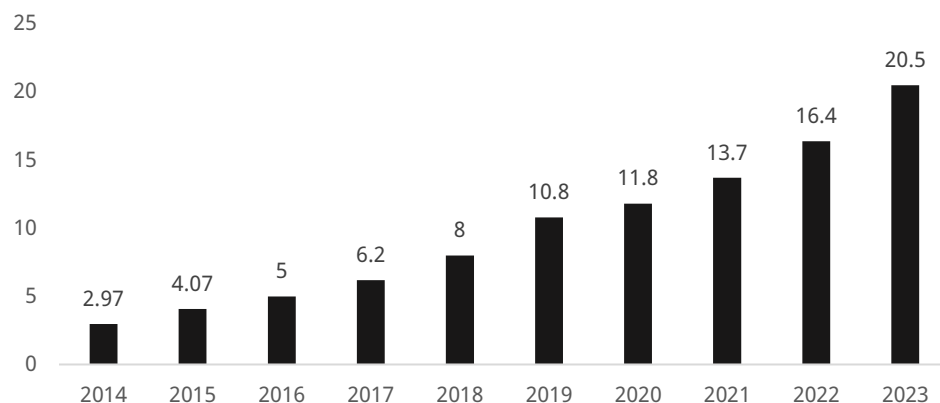
Với sự mở rộng của người dùng và độ phủ sóng Internet, Ngân hàng Nhà nước dự báo giá trị thanh toán di động tại Việt Nam sẽ đạt 70.9 tỷ USD vào năm 2025. Tốc độ tăng trưởng của thị trường thương mại điện tử ở Việt Nam đang rất nhanh, từ tổng quy mô giá trị 2.97 tỷ USD vào năm 2014, nó đã tăng lên 20.5 tỷ USD vào năm 2023, với tỷ suất tăng trưởng hàng năm là 23.9% trong giai đoạn 2014-2023. Thị trường thương mại điện tử dự kiến sẽ đạt 45 tỷ USD vào năm 2025.

Hình 1. Số lượng người dùng điện thoại thông minh với gói dịch vụ tiêu thụ dữ liệu (triệu)



* Số liệu dựa theo tháng 07/2022

Nguồn: Sách trắng công nghệ thông tin và truyền thông, phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Hình 2. Tổng giá trị thị trường thương mại điện tử Việt Nam 2014-2023 (tỷ USD)

Nguồn: Bộ công thương, phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Chính phủ ưu tiên việc phát triển cơ sở hạ tầng viễn thông

Nhằm thúc đẩy quá trình chuyển đổi số của đất nước, theo chỉ đạo của Bộ TT&TT, mạng 2G sẽ được tắt toàn quốc vào tháng 9/2024 và mạng 3G sẽ dừng phát sóng trong những năm tiếp theo. Do đó, các mạng hiện đại như 4G và đặc biệt là 5G cần phải sẵn sàng, việc phát triển cơ sở hạ tầng viễn thông đóng một vai trò quan trọng trong quá trình chuyển đổi số.

Vào ngày 11/01/2024, Quyết định số 36/QĐ-TTg đã được Thủ tướng Chính phủ ban hành về kế hoạch phát triển cơ sở hạ tầng thông tin và truyền thông cho giai đoạn 2021-2030, với tầm nhìn đến năm 2050. Kế hoạch này sẽ tập trung đầu tư mở rộng hệ thống mạng cáp quang, nâng cấp băng thông di động như 4G và 5G để tăng tốc độ tải xuống, nâng cao chất lượng dịch vụ và đảm bảo mạng 5G phủ sóng 99% dân số, với mục đích cho việc phát triển các thế hệ tiếp theo của các mạng di động vào năm 2030.

Hiện nay, Việt Nam đang ở giai đoạn đầu của việc xây dựng và thương mại hóa công nghệ 5G, do đó, cần đầu tư vốn đáng kể để xây dựng mạng viễn thông bao gồm các trạm phát sóng cơ sở (BTS) và hệ thống cáp quang.

Công ty Xây dựng Viettel (“CTR”) là công ty xây dựng viễn thông có kinh nghiệm nhất tại Việt Nam, cung cấp dịch vụ xây dựng và bảo trì cũng như cho thuê BTS và cáp quang, và dự kiến sẽ hưởng lợi từ làn sóng 5G này. Ngoài ra, sự phát triển của phân khúc cho thuê cơ sở hạ tầng viễn thông của CTR được thúc đẩy bởi Thông báo số 52/CT-BTTTT được ban hành bởi Bộ TT&TT vào ngày 11/03/2019 về việc tăng cường chia sẻ và sử dụng chung cơ sở hạ tầng viễn thông thụ động như BTS và cáp quang giữa MNOs để tối ưu hóa hiệu suất hoạt động và đầu tư, cũng như cải thiện cảnh quan môi trường và an toàn cho người dân sống trong khu vực xung quanh.

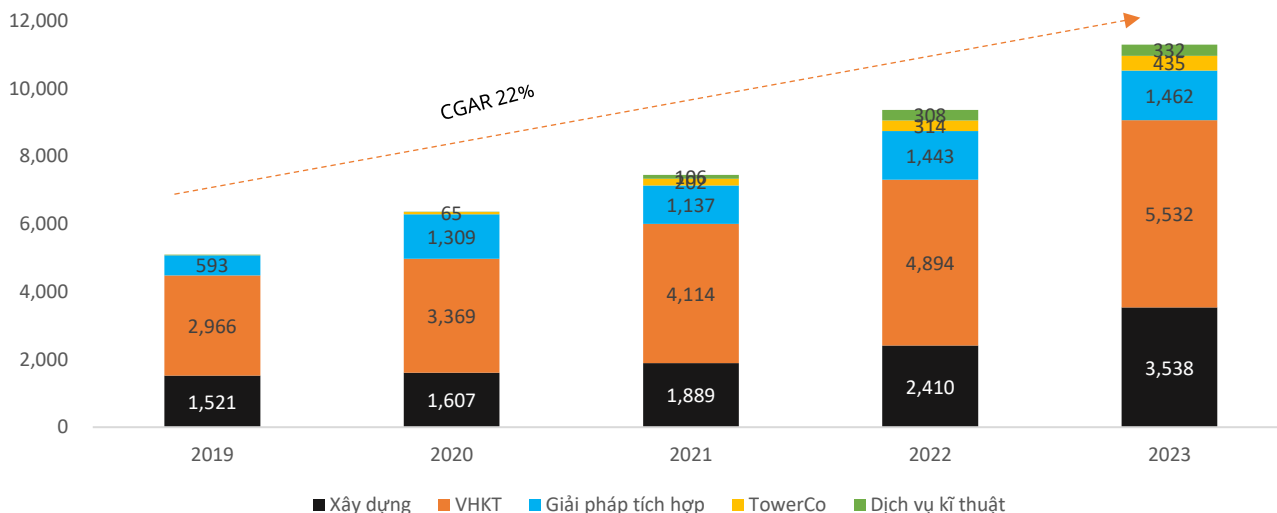
Cơ hội tăng trưởng doanh thu trong tất cả các lĩnh vực kinh doanh

Với sự phát triển của kinh tế số, tổng doanh thu của CTR đã tăng mạnh từ VND5.100 tỷ vào năm 2019 lên đến VND11.299 tỷ vào năm 2023, với tỷ suất tăng trưởng hàng năm là 22% trong giai đoạn 2019-2023. Mỗi mảng kinh doanh của CTR đã chứng kiến sự tăng trưởng xuất sắc trong giai đoạn này, chi tiết như sau:

- Doanh thu từ xây dựng và các giải pháp tích hợp công nghệ thông tin đã tăng với tỷ suất tăng trưởng hàng năm lần lượt là 23.5% và 25.3%.
- Doanh thu từ vận hành khai thác viễn thông tăng gần gấp đôi, từ VND2.966 tỷ (2019) lên VND 5.532 (2023), với tỷ suất tăng trưởng hàng năm là 16.9%.
- Lĩnh vực cho thuê cơ sở hạ tầng – TowerCo và dịch vụ kỹ thuật là hai phân khúc tăng trưởng nhanh nhất với tỷ suất tăng trưởng hàng năm lần lượt là 166% và 132%.

Xây dựng và vận hành khai thác viễn thông là nguồn doanh thu lớn nhất của CTR. Năm 2023, hai lĩnh vực trên chiếm khoảng 80% tổng doanh thu của CTR và chúng tôi kỳ vọng hai mảng kinh doanh này sẽ tiếp tục đóng góp quan trọng vào doanh thu của CTR trong tương lai. CTR gần đây đã giành được gói thầu vận hành khai thác viễn thông với tổng giá trị VND15.850 tỷ từ Tập đoàn Viettel và các gói thầu sẽ được triển khai trong vòng 1.096 ngày. Mảng kinh doanh TowerCo sẽ dự kiến sẽ phát triển và trở thành nguồn tăng trưởng doanh thu cho CTR trong những năm tới.

Hình 3. Doanh thu theo lĩnh vực kinh doanh (VND tỷ)



*Dữ liệu tài chính năm 2023 chưa được kiểm toán
 Nguồn: BCTC của CTR, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Lĩnh vực Kinh doanh của CTR có giá trị tương hợp tuyệt vời

Tất cả 5 mảng kinh doanh mang lại giá trị tương hợp tuyệt vời và liên quan đến ngành viễn thông và công nghệ thông tin; do đó, chúng tôi kỳ vọng sự tương hợp giữa 5 lĩnh vực kinh doanh sẽ giúp CTR tối ưu hóa chi phí đầu tư, sử dụng thông tin và chuyên môn của mình và nâng cao hiệu suất hoạt động.

Trong lĩnh vực TowerCo, CTR với sự hiểu biết và kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng có thể xây dựng các trạm phát sóng BTS một cách hiệu quả, mảng vận hành khai thác viễn thông đảm nhận trách nhiệm quan trọng trong việc duy trì mạng lưới trạm BTS, đảm bảo tính năng hoạt động liên mạch và hiệu suất tối ưu, cũng như việc lắp đặt năng lượng mặt trời trong mảng giải pháp CNTT đóng góp đáng kể vào việc tạo ra viễn thông xanh.

Thêm vào đó, dịch vụ kỹ thuật bao gồm Home services và Solar Care cung cấp dịch vụ bảo trì và quản lý cho mảng giải pháp CNTT như hệ thống năng lượng mặt trời và các thiết bị thông minh như máy hút bụi robot và thiết bị cảm biến.

Tiềm năng phát triển của TowerCo

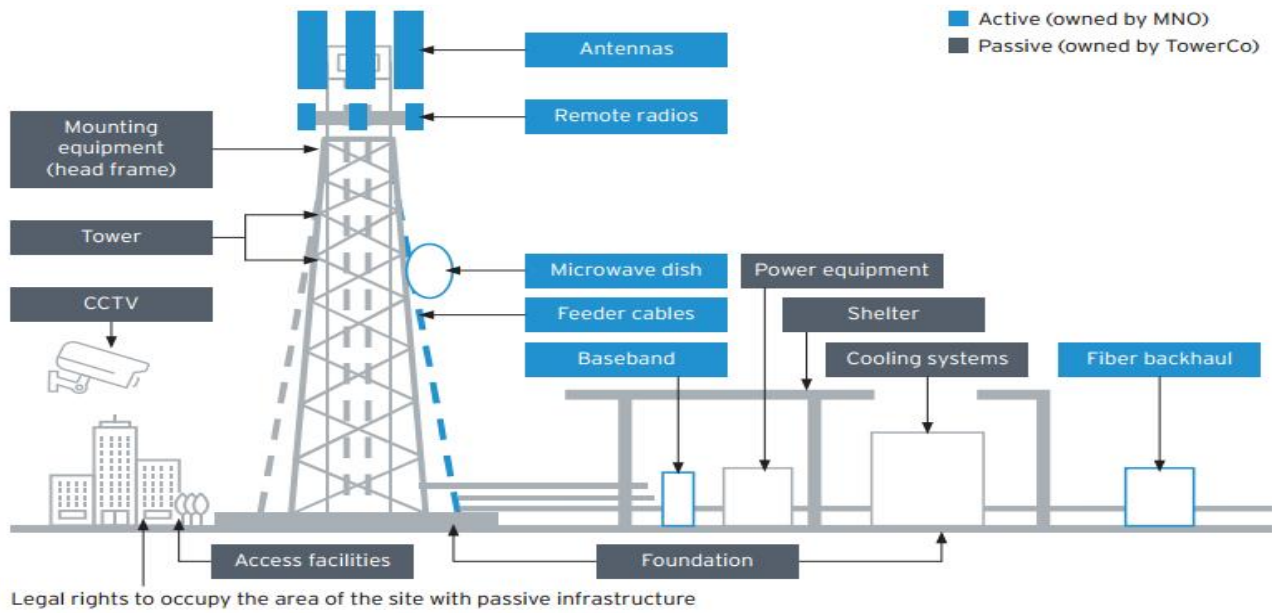
1. Mô hình kinh doanh TowerCo

Mô hình kinh doanh TowerCo dựa trên việc chia sẻ các trạm phát sóng mạng di động mà các công ty TowerCo sẽ phát triển, mua lại và vận hành cơ sở hạ tầng viễn thông thụ động ("passive infrastructures"). Mục tiêu chính là cung cấp dịch vụ cho thuê hệ thống hạ tầng viễn thông thụ động dành cho các MNOs, làm tăng số lượng người dùng chia sẻ trạm phát sóng ("tỷ lệ thuê chung- tenancy ratio"). Khi đó, MNOs có thể tiết kiệm thời gian và chi phí đầu tư bằng cách lắp đặt các thiết bị viễn thông chủ động ("active infrastructures") của riêng nhà mạng vào các hạ tầng viễn thông thụ động, thay vì tự xây dựng toàn bộ hệ thống trạm phát sóng mạng di động BTS. Trong những năm gần đây, mô hình TowerCo đã trở nên phổ biến hơn trên toàn thế giới, ngoại trừ khu vực Đông Nam Á.

Các công ty TowerCo mang lại nhiều lợi ích kinh tế cho cả công ty lẫn xã hội. Từ góc độ MNOs, mô hình TowerCo sẽ giảm chi phí cố định trong việc xây dựng hệ thống trạm BTS và cáp quang, việc các MNOS bán các trạm BTS đang sở hữu cho các công ty TowerCo độc lập sẽ giúp giải phóng nguồn vốn cho việc đầu tư phát triển sản phẩm và dịch vụ mới và tránh sự trùng lặp về cơ sở hạ tầng. Các khách hàng không phải là MNOs có thể tham gia thị trường do có rào cản thâm nhập thị trường thấp hơn. Từ góc độ của xã hội, TowerCo sẽ giảm thiểu

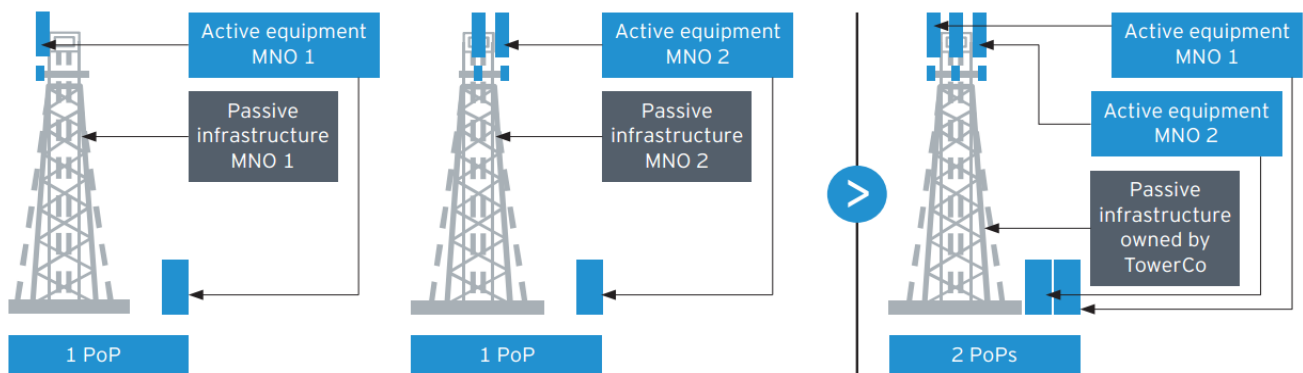
tác động môi trường bằng cách tiết kiệm tài nguyên thiên nhiên, giảm tác động tới môi trường cảnh vật xung quanh và bảo vệ sức khỏe của người dân sống gần đó.

Hình 4. Thiết bị chủ động và bị động trong trạm thu phát sóng di động (BTS)



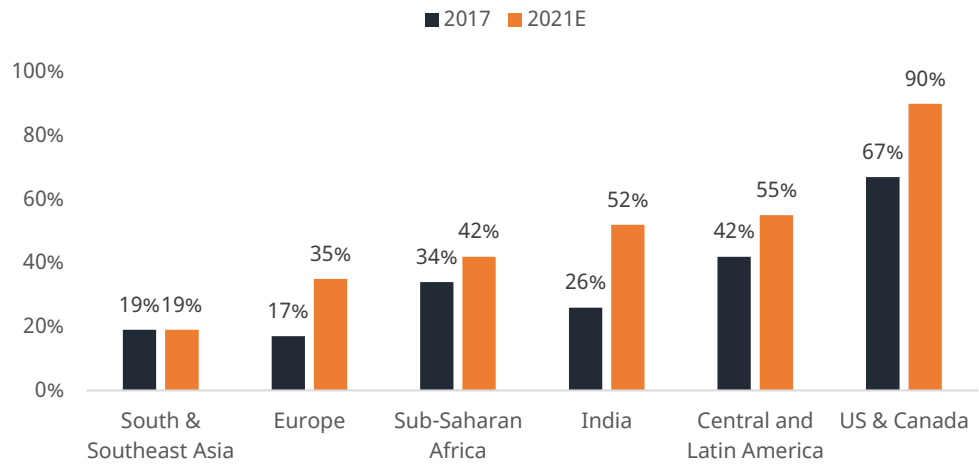
Nguồn: EY Parthenon, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Hình 5. Vai trò của TowerCo trong việc chia sẻ cơ sở hạ tầng viễn thông



Nguồn: EY Parthenon, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Hình 6. Thị phần trạm phát sóng của các TowerCo độc lập theo khu vực địa lý (%)



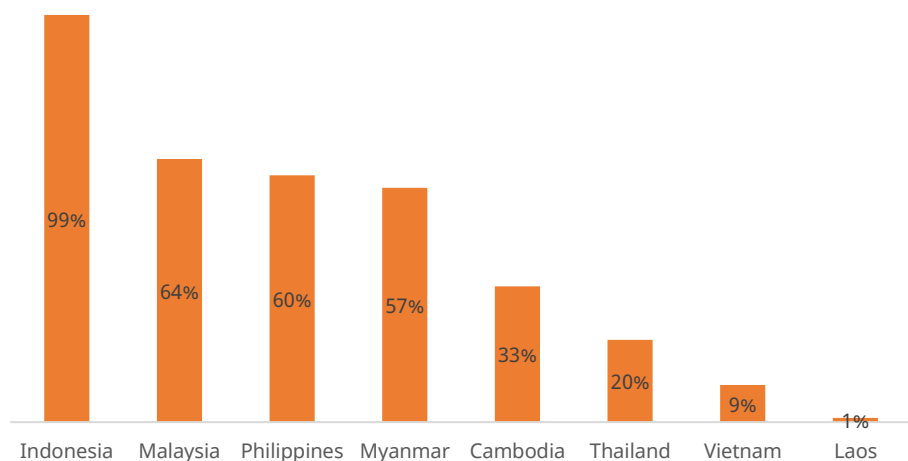
Nguồn: EY Parthenon, EWIA member companies, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

2. Thị trường TowerCo tại Việt Nam

Mô hình chia sẻ cơ sở hạ tầng viễn thông ở Việt Nam hiện vẫn chưa phát triển so với các quốc gia khác trong khu vực Đông Nam Á. Tại Việt Nam, mô hình TowerCo không đóng vai trò dẫn đầu, các MNOs ưu tiên xây dựng và kiểm soát hệ thống trạm BTS của riêng nhà mạng. Ba hãng khai thác mạng di động lớn nhất tại Việt Nam bao gồm Viettel, MobiFone và Vinafone sở hữu số lượng trạm phát sóng lớn nhất tại Việt Nam.

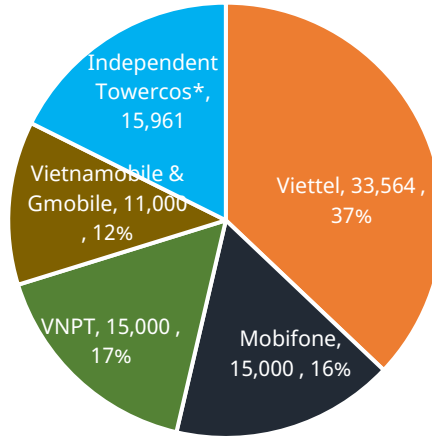
Ngoại trừ Thông báo số 52/CT-BTTTT được ban hành bởi Bộ TT&TT vào ngày 11/03/2019 về việc tăng cường chia sẻ cơ sở hạ tầng viễn thông, hiện không có quy định cụ thể nào nghiêm cấm việc xây dựng trạm phát sóng trùng lặp trong cùng một khu vực, dẫn đến sự lãng phí đáng kể và ảnh hưởng xấu đến cuộc sống của người dân và cảnh quan xung quanh. Với yêu cầu vận hành mạng 5G một cách có lợi nhuận và hiệu quả, các MNOs của Việt Nam có thể nghiêm túc xem xét TowerCo như một đối tác thương mại tiết kiệm chi phí trong những năm tới.

Hình 7. Tỷ lệ thâm nhập của TowerCo ở khu vực Đông Nam Á, Quý 3-2023



Nguồn: TowerXchange, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Hình 8. Ước tính quyền sở hữu tháp thu phát sóng Việt Nam năm 2023



*Bao gồm 6,436 trạm thuộc sở hữu của CTR trong năm 2023

Nguồn: TowerXchange, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Bảng 1. Các thỏa thuận chia sẻ hạ tầng viễn thông

Công ty viễn thông	Năm	Số lượng chia sẻ trạm
VNPT, Mobifone	2020	700
Viettel, MobiFone	2020	518
Viettel, VNPT	2020	554
VNPT, Gtel	2020	242
MobiFone, Gtel	2020	20
Viettel, Gtel	2020	64

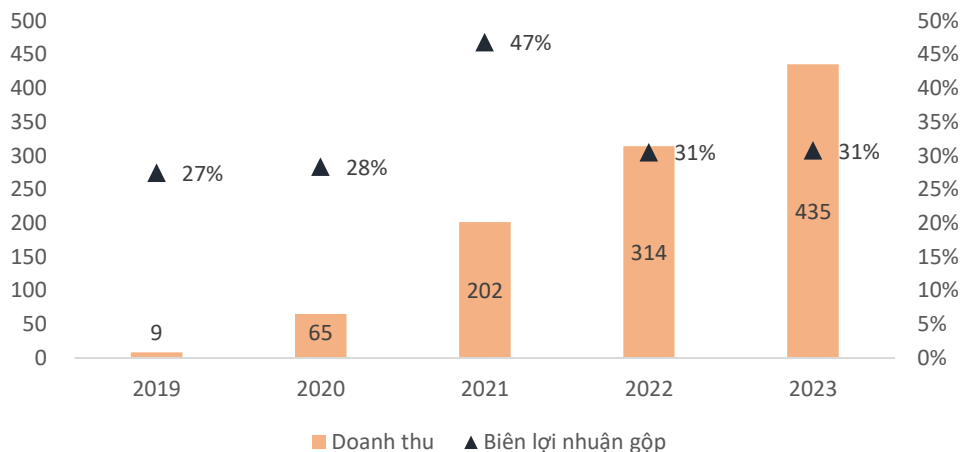
Nguồn: Bộ TT&TT, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

3. Tổng quan dịch vụ TowerCo của CTR

Trong giai đoạn từ 2019-2023, mảng cho thuê cơ sở hạ tầng có tỷ suất tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận gộp cao nhất. Doanh thu của phân khúc này vào năm 2023 là khoảng VND435 tỷ, tăng từ VND9 tỷ vào năm 2019, với tỷ suất tăng trưởng hàng năm là 166%. Lãi gộp trung bình trong giai đoạn 2019-2023 là khoảng 33%.

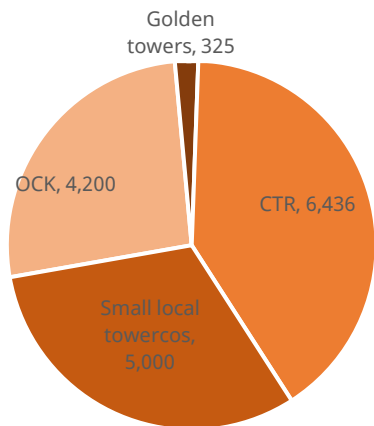
Tính đến năm 2023, CTR là công ty TowerCo lớn nhất tại Việt Nam, sở hữu 6.436 tháp phát sóng di động. Tại cuộc họp đại hội cổ đông năm 2022, CTR đã công bố kế hoạch xây dựng 2.500 BTS và cáp quang mỗi năm cho đến năm 2025 và tăng tỷ lệ cho thuê. Do đó, chúng tôi kỳ vọng phân khúc này sẽ duy trì tỷ suất tăng trưởng trong tương lai.

Hình 9. Doanh thu cho thuê hạ tầng (VNDbn) và Biên lợi nhuận gộp (%) 2019-2023

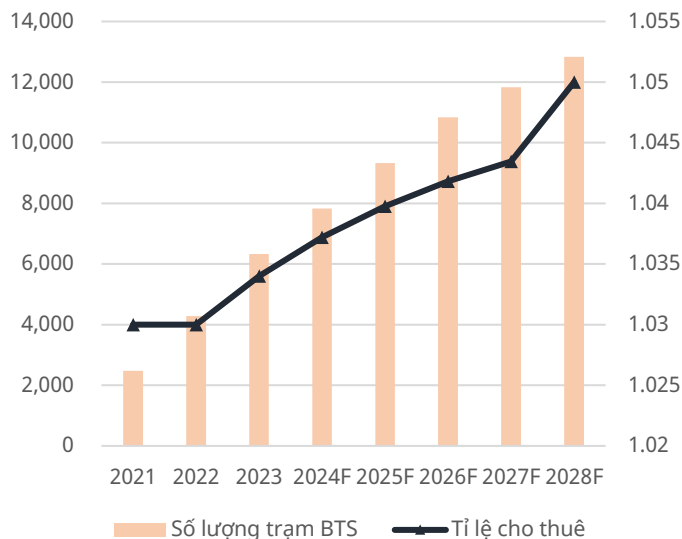


Nguồn: CTR, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Hình 10. Ước tính quyền sở hữu trạm của các TowerCo năm 2023



Hình 11. Ước tính số lượng trạm phát sóng và tỉ lệ cho thuê của CTR



Nguồn: TowerXchange, CTR, Mirae Asset VN Research

Dự báo kinh doanh

Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST của CTR trong năm 2024 lần lượt là VND13,344 tỷ (+18.1% YoY) and VND643 tỷ (+24.6% YoY). Trong giai đoạn 2023–2028, chúng tôi dự báo doanh thu và LNST sẽ đạt tỷ suất tăng trưởng hàng năm (CAGR) lần lượt là 18.9% và 24.1%, dựa trên các giả định sau:

1. Mạng xây dựng

Mạng xây dựng của CTR bao gồm viễn thông và xây dựng dân dụng. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu của mạng xây dựng sẽ được thúc đẩy bởi sự phục hồi của bất động sản và sự gia tăng đầu tư hạ tầng 5G, với tỷ suất tăng trưởng của nó vào khoảng 25% trong giai đoạn 2024-2028. Biên lợi nhuận gộp của mạng xây dựng được dự đoán là khoảng 9.5%.

- Trong lĩnh vực xây dựng viễn thông, theo kế hoạch của công ty, CTR sẽ xây dựng 4,000 trạm BTS trong giai đoạn 2024-2025 và khoảng 50,000 trạm small cell mới vào năm 2030 khi tần số 5G được triển khai thương mại. Đối với một trạm BTS tiêu chuẩn, CTR đầu tư trung bình khoảng VND300-500 triệu cho mỗi trạm; đối với một trạm small cell, chi phí chỉ khoảng VND100 triệu. Biên lợi nhuận ròng từ xây dựng viễn thông của CTR đạt hơn 10%.
- Đối với xây dựng dân dụng, lợi thế cạnh tranh của CTR đến từ hệ sinh thái sản phẩm và dịch vụ của mình, cung cấp một loạt các dịch vụ tư vấn, thiết kế, giải pháp xây dựng nội thất, nhà thông minh và dịch vụ kỹ thuật sau bán hàng tại 63 tỉnh thành. Đối với khách hàng B2B, CTR yêu cầu Nhà đầu tư thanh toán trước và thanh toán theo từng giai đoạn, từ đó tránh rủi ro..

2. Mảng vận hành khai thác (VHKT)

Mảng vận hành khai thác dự kiến sẽ tiếp tục đóng góp doanh thu lớn nhất cho công ty trong giai đoạn 2024-2028. Chúng tôi dự đoán doanh thu từ mảng kinh doanh này sẽ tăng khoảng 17% so với cùng kỳ nhờ vào hợp đồng hiện tại và ký kết hợp đồng mới liên quan đến vận hành khai thác hệ thống trạm BTS ở cả thị trường trong nước và nước ngoài.

- Ở Việt Nam, CTR sẽ mở rộng hoạt động cho CMC, MobiFone và Gtel khi triển khai 5G.
- Nguồn doanh thu VND5,278 tỷ trong 3 năm tới nhờ vào việc giành được 06 gói thầu từ Tập đoàn Viettel với tổng giá trị hơn VND15,850 tỷ, thực hiện trong 1,096 ngày.
- Tại Myanmar, có nhiều công ty TowerCos đã thuê dịch vụ từ CTR như NTD, MNTI, TIM và HYE. Công ty đang cung cấp dịch vụ cho MetFone tại Campuchia.

3. Giải pháp công nghệ thông tin

Năm 2023, năng lượng mặt trời và Cơ điện ("M&E") là những yếu tố chính thúc đẩy doanh thu của giải pháp Công nghệ thông tin (IT), với tỷ suất tăng trưởng doanh thu lần lượt là 95% so với cùng kỳ và 26% so với cùng kỳ. Mặc dù năng lượng mặt trời có tốc độ tăng trưởng doanh thu nổi bật, nhưng chỉ chiếm một phần nhỏ trong tổng doanh thu của giải pháp IT.

Doanh thu của phân khúc giải pháp IT chỉ tăng 1.4% so với cùng kỳ trong năm 2023 và tỷ suất tăng trưởng hàng năm trung bình (CAGR) trong giai đoạn 2020-2023 là 3.8%. Do đó, chúng tôi dự đoán tốc độ tăng trưởng là 4.0% hàng năm trong giai đoạn 2024-2028.

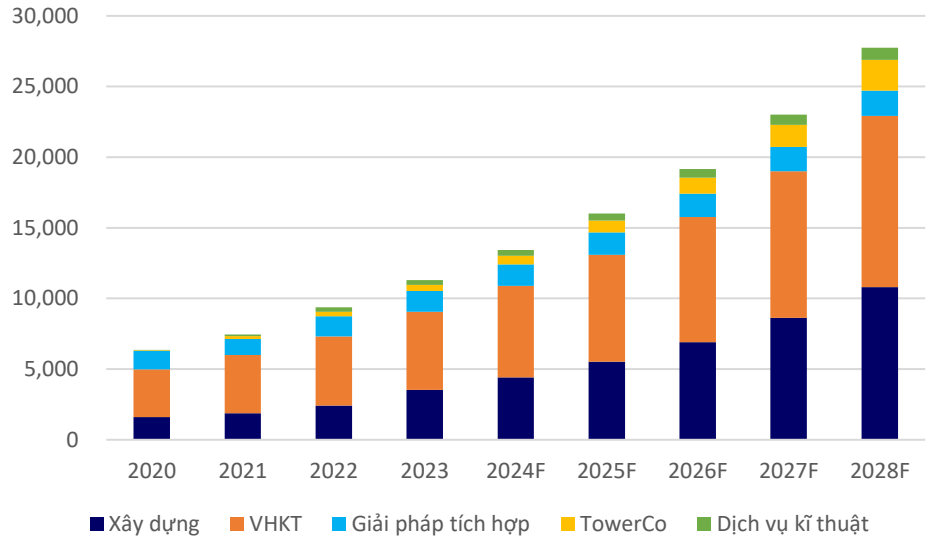
4. Cho thuê hạ tầng viễn thông - TowerCo

Chúng tôi kỳ vọng TowerCo sẽ có tốc độ tăng trưởng doanh thu nhanh nhất trong 5 lĩnh vực kinh doanh cốt lõi của công ty trong giai đoạn 2024-2028 nhờ vào 1) sự gia tăng các trạm BTS mới và 2) Sự gia tăng tỷ lệ thuê hạ tầng viễn thông nhờ vào việc các nhà khai thác mạng di động (MNOs) sử dụng hạ tầng chia sẻ. Chúng tôi dự đoán tốc độ tăng trưởng là 35% hàng năm và biên lợi nhuận gộp khoảng 22.5% trong giai đoạn này.

5. Dịch vụ kỹ thuật

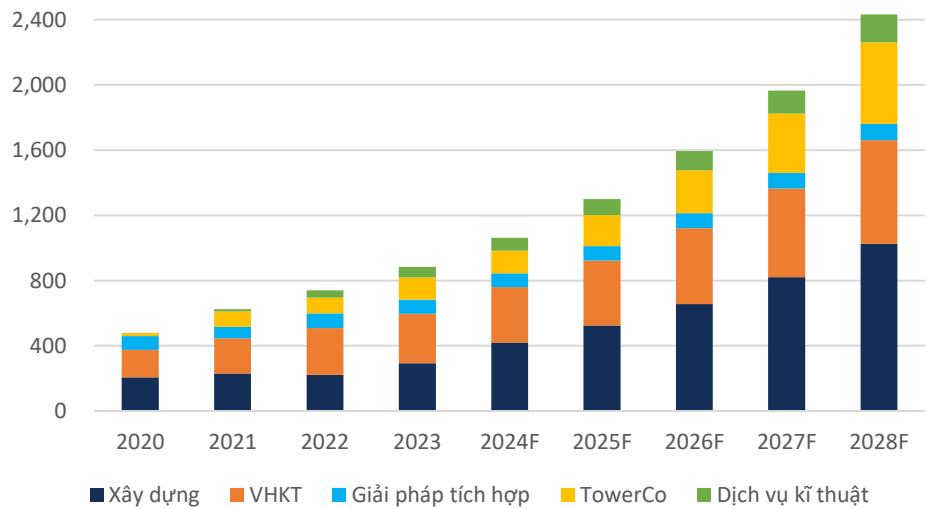
Phân khúc dịch vụ kỹ thuật dự kiến sẽ tăng trưởng với tỷ suất tăng trưởng hàng năm (CAGR) là 21.2% trong giai đoạn 2023-2028 nhờ vào sự gia tăng dịch vụ hậu mãi liên quan đến xây dựng B2B và mạng lưới cửa hàng của công ty trên toàn quốc.

Hình 17. Dự báo doanh thu (VNDbn)



Nguồn: CTR, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Hình 18. Dự báo lợi nhuận gộp (VNDbn)



Nguồn: CTR, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Bảng 3. Dự báo kết quả kinh doanh của CTR

(VNDbn)	2023	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
Tổng doanh thu	11,299	13,424	16,013	19,161	23,015	27,750
Xây dựng	3,538	4,422	5,528	6,909	8,637	10,796
Vận hành khai thác	5,532	6,472	7,573	8,860	10,366	12,128
Công nghệ thông tin	1,462	1,521	1,582	1,645	1,711	1,779
Hạ tầng cho thuê	435	601	829	1,144	1,579	2,179
Dịch vụ kỹ thuật	332	408	502	602	723	867
Giá vốn hàng bán	(10,413)	(12,361)	(14,712)	(17,566)	(21,050)	(25,316)
Xây dựng	(3,244)	(4,002)	(5,002)	(6,253)	(7,816)	(9,770)

Vận hành khai thác	(5,227)	(6,133)	(7,175)	(8,395)	(9,822)	(11,492)
Công nghệ thông tin	(1,376)	(1,436)	(1,493)	(1,553)	(1,615)	(1,680)
Hạ tầng cho thuê	(301)	(463)	(639)	(881)	(1,216)	(1,678)
Dịch vụ Kỹ thuật	(266)	(328)	(403)	(484)	(580)	(696)
Lợi nhuận gộp	886	1,063	1,300	1,595	1,966	2,433
Chi phí bán hàng	0	0	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(249)	(272)	(324)	(387)	(464)	(558)
Lợi nhuận từ HĐKD	637	791	976	1,208	1,502	1,876
EBITDA	895	941	1,152	1,433	1,799	2,239
Doanh thu hoạt động tài chính	105	49	40	48	72	114
Chi phí tài chính	(94)	(54)	(35)	(35)	(42)	(57)
Thu nhập (chi phí) khác	(2)	0	0	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	645	786	982	1,221	1,532	1,932
Chi phí thuế	129	157	196	244	306	386
Lợi nhuận sau thuế	517	629	785	977	1,225	1,546
Lợi nhuận sau thuế cổ đông không kiểm soát	0	0	0	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty	517	629	785	977	1,225	1,546

Nguồn: CTR, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Định giá và khuyến nghị

Với báo cáo lần đầu của CTR, chúng tôi khuyến nghị Nắm giữ với giá VND119,400 (+2.8% upside). Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF và P/E để định giá. Các công ty được lựa chọn để so sánh là các công ty cho thuê hạ tầng viễn thông ở thị trường mới nổi ở Châu Á.

Bảng 5. Phương pháp DCF

TÍNH WACC		FCFF (5 năm) (VND bn)	
Beta*	1.42	PV of Free Cash Flows	2,567
Phần bù rủi ro ở Việt Nam	6.9%	PV of Terminal Val (4.0% g)	9,730
Lãi suất phi rủi ro**	4.3%	PV of FCF and TV	12,296
Chi phí VCSH	14.1%	Cộng: Tiền và đầu tư ngắn hạn	1,212
Chi phí nợ	4.5%	Trừ: Nợ	(790)
Nợ %	12.5%	Trừ: Lợi ích thiếu số	0
VCSH %	87.5%	Tổng giá trị cổ phần	12,718
Thuế%	20.0%	Số lượng cổ phiếu (mn)	114.39
WACC %	12.8%	Giá cổ phiếu, VND	111,179

Nguồn: Mirae Asset VN Research

* Beta dựa vào số liệu tuần kể từ thời điểm lên sàn HOSE từ tháng 02/2022

** Lãi suất phi rủi ro dựa vào trái phiếu 10 năm của Mỹ

Bảng 6. Các công ty TowerCo lựa chọn so sánh

Tên công ty	P/E	ROE %	ROA %	EBITDA margin	EV/EBITDA
Solusi Tunas Pratama Tbk PT	47.04	19.84	10.33	86.37	29.77
Bali Towerindo Sentra Tbk PT	24.01	7.72	3.66	63.65	10.77
Sarana Menara Nusantara	13.27	22.17	5.00	78.20	9.50
China Tower Corp Ltd	10.16	4.93	2.98	-	3.64
Centratama Telekomuniks Indonesia Tbk PT	-	-	(9.22)	77.24	11.26
Indus Towers Ltd	10.70	24.84	11.25	50.31	5.16

Digital Telecommunications	12.28	4.06	3.22	-	-
Tối đa	47.04	24.84	11.25	86.37	29.77
75th Percentile	21.33	21.58	7.66	78.20	11.14
Trung vị	12.77	13.78	3.66	77.24	10.13
Trung bình	19.57	13.93	3.89	71.15	11.68
25th Percentile	11.09	5.63	3.10	63.65	6.25
Tối thiểu	10.16	4.06	-9.22	50.31	3.64
CTR	21.38	28.57	7.96	7.84	12.06

Nguồn: Bloomberg, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

Bảng 7. P/E method

	FY2024
Giá trị sổ sách (BVPS)	20,460
Trung bình 5 năm ROE	29.7%
EPS điều chỉnh*	6,077
Kỳ vọng P/E**	21.0 x
Giá cổ phiếu	127,622

Nguồn: CTR, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

* EPS điều chỉnh = BVPS * Trung bình 5 năm ROE

Bảng 8. Kết quả

Mô hình định giá	Giá	Tỉ trọng	Bình quân
FCFF	111,179	50%	55,589
P/E	127,622	50%	63,811
Giá cổ phiếu			119,400

Nguồn: Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam

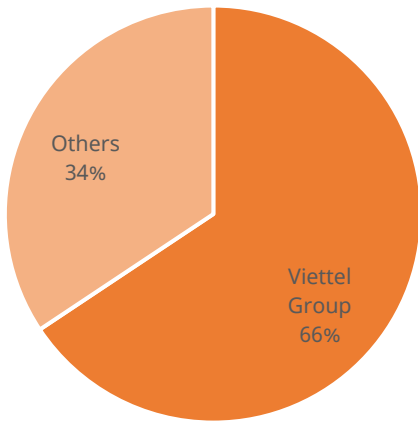
Tổng quan về công ty

Viettel Construction Joint Stock Corporation (CTR) là một công ty con của Tập đoàn Viettel, hoạt động trong lĩnh vực xây dựng cơ sở hạ tầng viễn thông. Trong suốt 27 năm hoạt động, CTR đã xây dựng mạng lưới cơ sở hạ tầng viễn thông rộng lớn trải dài cả nước, bao gồm hơn 50.000 trạm truyền tải và 320.000 km sợi quang, phủ sóng 100% diện tích của Việt Nam, bao gồm cả vùng biển và hải đảo cũng như các vùng nông thôn sâu. Ngoài ra, công ty còn tích cực tham gia xây dựng cơ sở hạ tầng viễn thông tại 10 quốc gia khác ở châu Á, châu Phi và châu Mỹ.

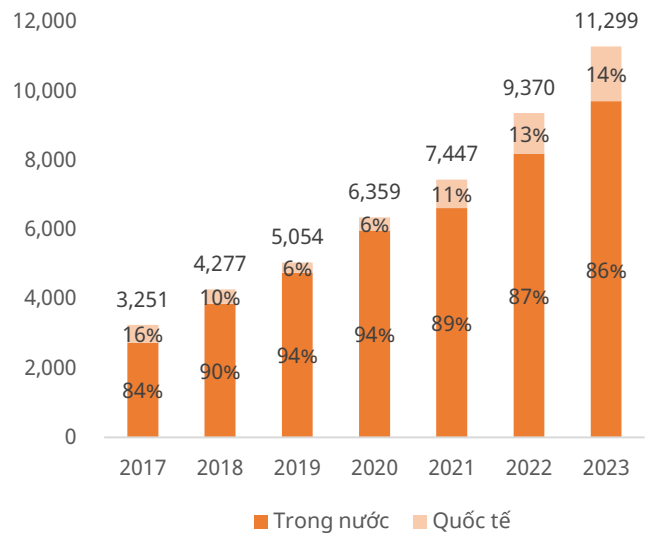
Bảng 2. Lịch sử của CTR

1995-2003	Thành lập Xí nghiệp khảo sát thiết kế và Xí nghiệp Xây lắp Công trình (tiền thân của Tổng Công ty cổ phần Công trình Viettel)
2005	Xí nghiệp Xây lắp Công trình đổi tên thành Công ty Công trình Viettel
2006	Quyết định chuyển đổi hình thức hoạt động từ Công ty hạch toán phụ thuộc sang hạch toán độc lập với tên giao dịch mới: Công ty Trách nhiệm hữu hạn Nhà nước Một thành viên Công trình Viettel
2007	Tháng 12/2007, Viettel Construction thực hiện triển khai thi công mạng lưới tại Vương quốc Campuchia.
2010	Viettel Construction chính thức chuyển đổi mô hình hoạt động thành công ty cổ phần theo Giấy chứng nhận đăng ký doanh nghiệp số 0104753865 do Sở Kế hoạch & Đầu tư TP. Hà Nội cấp với vốn điều lệ là VND 238 tỷ
2011	Triển khai thi công tại Haiti
2012	Viettel Construction được cấp Giấy phép đầu tư tại thị trường Peru
2014	Thành lập 03 Công ty tại thị trường nước ngoài là Cameroon, Burundi và Tanzania và được cấp Giấy phép đầu tư tại Mozambique.
2015	Hoàn thiện thủ tục về cấp phép hoạt động tại 03 thị trường Lào, Myanmar và Cambodia.
2017	Tháng 04/2017, chính thức mở rộng ngành nghề sang hướng dịch vụ: dịch vụ vận hành khai thác toàn bộ hạ tầng mạng viễn thông của Tập đoàn Viettel trong nước (62 tỉnh/thành phố trên cả nước). Tháng 10/2017, cổ phiếu của Viettel Construction chính thức được đăng ký giao dịch trên thị trường Upcom với tổng giá trị đăng ký giao dịch đạt hơn VND471,2 tỷ
07/2018	Chính thức hoạt động trên 5 lĩnh vực kinh doanh chính: Xây dựng hạ tầng viễn thông và dân dụng; Dịch vụ vận hành khai thác; Dịch vụ cho thuê hạ tầng; Giải pháp tích hợp; Tư vấn dịch vụ hỗ trợ kỹ thuật và công nghệ thông tin.
2020	Vốn chủ sở hữu đạt trên VND1.000 tỷ, tăng 2,13 lần so với năm 2015, Doanh thu đạt mốc VND6.381 tỷ và lợi nhuận sau thuế đạt VND 274 tỷ.
02/2022	CTR được niêm yết trên sàn HOSE với giá VND85,400/cổ phiếu.

Hình 13. Cơ cấu cổ đông 2023

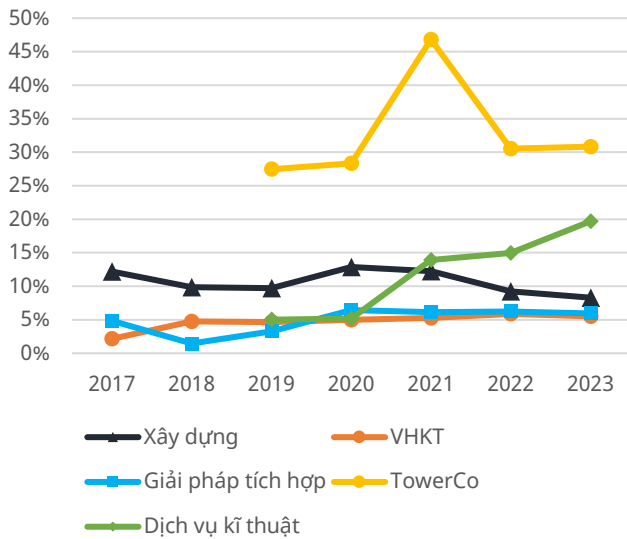


Hình 14. Doanh thu theo vị trí địa lý (VND tỷ)

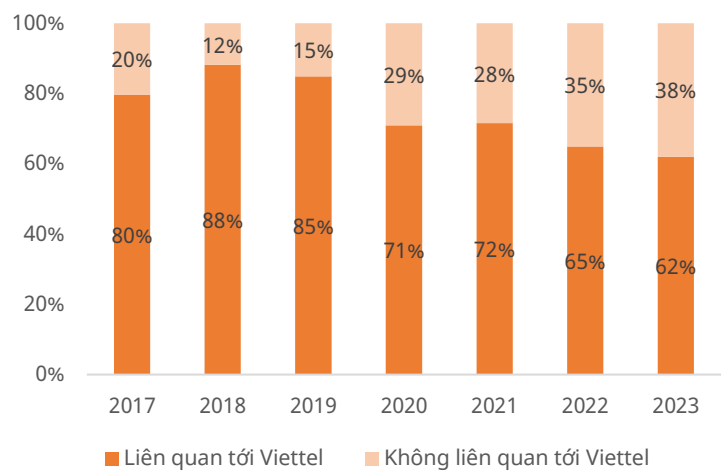


Nguồn: CTR, Phòng phân tích Mirae Asset Việt Nam
* Số liệu 2023 chưa được kiểm toán

Hình 15. Biên lợi nhuận theo mảng kinh doanh



Hình 16. Doanh thu theo khách hàng



Nguồn: CTR, Mirae Asset VN Research
* Số liệu 2023 chưa được kiểm toán

Viettel Construction JSC (CTR VN)

Kết quả hoạt động kinh doanh (tóm tắt)

(VND tỷ)	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Doanh thu thuần	11,299	13,424	16,013	19,161
Giá vốn hàng bán	(10,413)	(12,361)	(14,712)	(17,566)
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	886	1,063	1,300	1,595
Chi phí bán hàng	0	0	0	0
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(249)	(272)	(324)	(387)
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	637	791	976	1,208
Doanh thu hoạt động tài chính	105	49	40	48
Chi phí tài chính	(94)	(54)	(35)	(35)
Thu nhập khác, ròng	(2)	0	0	0
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	645	786	982	1,221
Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp	(129)	(157)	(196)	(244)
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	517	629	785	977
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0	0
Lợi nhuận của Cổ đông của Công ty mẹ	517	629	785	977

Lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(VND tỷ)	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Lưu chuyển tiền từ các hoạt động sản xuất kinh doanh	575	871	845	1,059
Lợi nhuận/(lỗ) trước thuế	645	786	982	1,221
Điều chỉnh				
Khấu hao TSCĐ và BĐSĐT	258	150	176	225
Chi phí dự phòng	76	0	0	0
Các khoản điều chỉnh khác	(142)	(206)	(237)	(293)
Thay đổi các khoản phải thu	(549)	(319)	(629)	(765)
Thay đổi hàng tồn kho	37	(339)	(216)	(263)
Thay đổi tài sản khác	327	(16)	(19)	(23)
Thay đổi các khoản phải trả	(15)	115	135	164
Thay đổi phải trả khác	(63)	699	653	793
Lưu chuyển tiền từ các hoạt động đầu tư	(159)	(465)	(477)	(475)
Chi phí tài sản cố định	(483)	(514)	(517)	(523)
Tiền cho vay, mua các công cụ nợ của đơn vị khác	222	0	0	0
Tiền thu lãi cho vay, cổ tức và lợi nhuận được chia	103	49	40	48
Lưu chuyển tiền từ các hoạt động tài chính	(12)	(1,012)	(276)	(177)
Vay nợ	108	(783)	(47)	51
Trả cổ tức	(120)	(229)	(229)	(229)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	404	(606)	92	406
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	414	818	212	303

Dự báo/Định giá (tóm tắt)

	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
P/E	21.3x	21.7x	19.3x	17.7x
EV/EBITDA	13.1x	14.1x	12.7x	11.4x
EV/EBIT	18.4x	16.7x	15.x	13.6x
P/B	5.5x	5.8x	5.4x	4.9x
ROE	28.6%	29.0%	30.4%	30.8%
ROA	8.0%	8.8%	9.8%	10.2%
BVPS growth	16.6%	21.7%	24.9%	24.4%
EBITDA growth	17.8%	5.1%	22.4%	24.3%
Current ratio	1.24	1.25	1.28	1.33
Debt/Total Capital	.44x	.25x	.21x	.18x
Interest Coverage	7.5x	14.7x	28.x	34.6x
Net Debt/EBITDA	-.27x	-.45x	-.49x	-.64x
BVPS (VND)	17,403	20,460	24,777	30,636
EPS (VND)	4,515	5,496	6,866	8,542

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

	FY23	FY24F	FY25F	FY26F
Tài sản ngắn hạn	5,627	5,695	6,651	8,109
Tiền và tương đương tiền	818	212	303	710
Đầu tư ngắn hạn	1,000	1,000	1,000	1,000
Các khoản phải thu	2,945	3,264	3,894	4,659
Hàng tồn kho, ròng	783	1,123	1,339	1,602
Tài sản lưu động khác	81	97	115	138
Tài sản dài hạn	1,302	1,665	2,007	2,305
Tài sản hữu hình	262	232	199	164
Tài sản vô hình	23	21	19	17
Tài sản đầu tư	829	882	1,074	1,382
Tài sản dở dang dài hạn	152	495	679	707
Tài sản dài hạn khác	36	36	36	36
Tổng tài sản	6,929	7,360	8,658	10,414
Nợ ngắn hạn	4,541	4,547	5,209	6,101
Phải trả người bán	594	709	844	1,008
Phải trả khác	2,735	3,434	4,087	4,880
Vay ngắn hạn	1,191	332	143	0
Quỹ khen thưởng, phúc lợi	21	71	134	212
Nợ dài hạn	398	473	614	809
Phải trả dài hạn khác	15	15	15	15

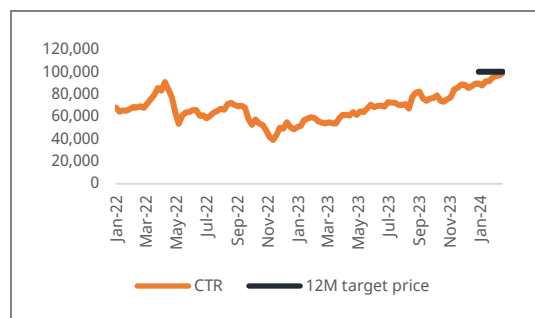
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	818	212	303	710					
	<hr/>				Vay dài hạn	383	458	600	794
					Tổng nợ phải trả	4,938	5,020	5,824	6,910
					Vốn chủ sở hữu	1,991	2,340	2,834	3,504
					Cổ phiếu phổ thông	1,144	1,144	1,144	1,144
					Lãi chưa phân phối	824	1,174	1,668	2,338
					Khác	23	23	23	23
						<hr/>			

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Two-year rating and TP history

Công ty	Ngày	Rating	TP (VND)
Viettel Construction JSC (CTR VN Equity)	15/03/2024	Năm giữ	119,400



Stock ratings

Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

Sector ratings

Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

Rating and TP history: Share price (—), TP (—), Not Rated (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

* Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.

* Outside of the official ratings of Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.

* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.

* TP achievement may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the “Analysts”) are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. MAS policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst’s area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report. The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Mirae Asset Securities International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060

Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098
India

Tel: 91-22-62661336
