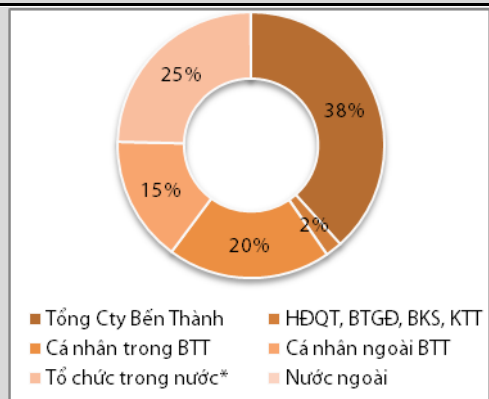


Ngày 13/04/2010

MCK: BTT (HSX)**CÔNG TY CP THƯƠNG MẠI DỊCH VỤ BẾN THÀNH****MUA****ĐỊNH GIÁ 40.000 VND****Chuyên viên : Huỳnh Tuấn Khánh****Email: khanh.ht@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext 341****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (ngày 14/04/10) (VND)	32.000
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	-
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	-
Số CP đang lưu hành	8.800.000
KLGDBQ (3 tháng gần nhất)	-
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	282
Trailing P/E (2009) (x)	10,1
P/BV (BV 31/12/09) (x)	1,1

Cơ cấu cổ đông tính đến cuối năm 2009

(*) Trong đó, Quỹ ĐTCK Bản Việt 7,4%

Nguồn: BTT

CTCP Thương mại Dịch vụ Bến Thành186 -188 Lê Thánh Tôn, P. Bến Thành
Q.1 Tp.HCM

Điện thoại: 84 38 223 390

Fax: 84 38 291 389

Website: www.benthanhtsc.com.vn

DỊCH VỤ TIÊU DÙNG – PHÂN PHỐI

Giá trị ước tính BTT theo các phương pháp định giá vào khoảng 40.000 đồng/CP, tương đương mức vốn hóa 352 tỷ đồng, cao hơn 25% so với giá giao dịch ngày đầu tiên 14/04/2010. Nhà đầu tư có thể cân nhắc mua vào đối với cổ phiếu này.

BTT được chuyển thể từ một đơn vị thương nghiệp nhà nước, có quá trình hoạt động trong ngành trên 30 năm và là chủ sở hữu phần lớn các gian hàng tại trung tâm Chợ Bến Thành và Chợ Dân Sinh. Lợi thế về mặt bằng, địa điểm kinh doanh thuận lợi là điều kiện cho hoạt động truyền thống bán lẻ của Công ty ổn định qua các năm.

Bên cạnh đó, không ít nhà đầu tư quan tâm đến cổ phiếu BTT đều kỳ vọng vào các khu đất “vàng” của Công ty. BTT hiện có 8 dự án đang khai thác, 1 dự án gần hoàn thiện, 6 dự án đang có chủ trương đầu tư và 2 dự án đang xin quyền sử dụng đất đều nằm tại vị trí quận 1, nơi sầm uất nhất của thành phố. Mặc dù đây là các quỹ đất được Nhà Nước giao quản lý, khai thác, chưa có quyền sở hữu nhưng với vị trí tốt và chi phí thuê đất không đáng kể, BTT có một lợi thế vô hình rất lớn. Nhờ vậy, tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng cho thuê văn phòng khá cao và thời gian hoàn vốn một dự án chỉ từ 5 - 6 năm.

Chúng tôi ước tính kết quả doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong năm 2010 lần lượt đạt 228 tỷ và 28 tỷ đồng, cao hơn 3,6% và 12% so với kế hoạch nhưng chỉ ở mức tương đương năm 2009. Tuy nhiên, sau khi các dự án văn phòng được đưa vào khai thác, lợi nhuận ước tính trong các năm sau sẽ đạt tốc độ tăng trưởng bình quân trên 16%/năm.

Một điểm chúng tôi muốn lưu ý nhà đầu tư là các dự án văn phòng đều có diện tích nhỏ, diện tích đất trung bình một dự án khoảng 250m², nên mật độ xây dựng cũng như chiều cao các dự án (diện tích sàn) là hạn chế. Mặt khác, hiện nguồn cung văn phòng trên thị trường TPHCM đang tăng lên, dự báo sẽ làm giảm giá thuê văn phòng trong thời gian tới. Điều này có thể sẽ ảnh hưởng ít nhiều đến lợi nhuận của Công ty.

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: Tỷ đồng	2008	2009	2010KH	2010F
Doanh thu	311	208	220	228
Lợi nhuận trước thuế	21	36	32	36
Lợi nhuận sau thuế	18	28	24	28
Vốn điều lệ	88	88	88	88
Tổng tài sản	333	338		348
Vốn chủ sở hữu	232	252		261
ROA (%)	5,47	8,23		8,12
ROE (%)	7,87	11,05		10,81
EPS điều chỉnh (VND)	2.029	3.161		3.209
Giá trị sổ sách (VND)	26.307	28.603		29.679
Tỷ lệ cổ tức (%)	15	20	18	18

Nguồn: BCTC BTT

Ngày 13/04/2010

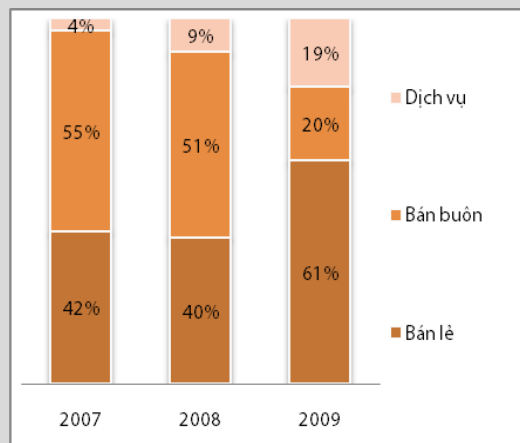
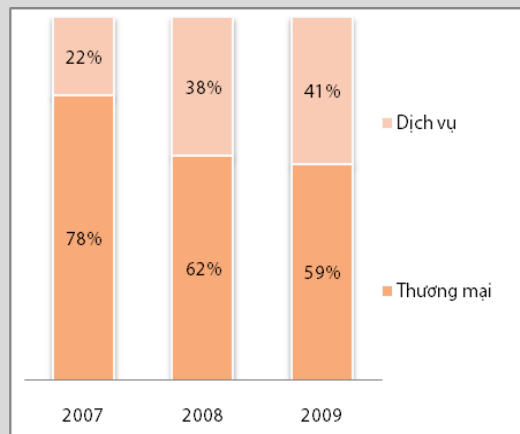
Thành lập: Năm 1992
Cổ phần hóa: Năm 2004
Số lượng nhân viên (30/09/09): 348 người
Quản trị - Điều hành

Tên	Chức vụ
Vương Công Minh	CT.HĐQT
Nguyễn Thị Thanh Hà	Phó CT.HĐQT
Đỗ Hùng Kiệt	TV.HĐQT - TGĐ
Đào Văn Hùng	TV.HĐQT - Phó TGĐ
Cung Trần Việt	TV.HĐQT

Các công ty con, liên kết

Tên Công ty	%SH*
CT TNHH Bến Thành Sun Ny	90,0

Nguồn: BTT

Cơ cấu doanh thu**Cơ cấu lợi nhuận gộp**

Nguồn: BTT

BTT, tiền thân là Công ty thương mại tổng hợp Bến Thành được thành lập từ năm 1992, là một DNNN trực thuộc Tổng Công ty Bến Thành. Đến tháng 4/2004, BTT chính thức CPH và niêm yết trên HSX vào ngày 14/04/2010.

Hoạt động sản xuất kinh doanh

BTT được thành lập trên cơ sở sáp nhập các đơn vị thương nghiệp quốc doanh nên thương mại là lĩnh vực kinh doanh truyền thống của Công ty. Mảng hoạt động này hiện đang đóng góp hơn 81% doanh thu, trong đó bán buôn thường chiếm hơn 50% trong cơ cấu, tuy nhiên khối này trong năm 2009 sụt giảm mạnh xuống còn 20%, khối bán lẻ hiện đang chiếm 61%. Phần còn lại đến từ cung cấp dịch vụ văn phòng cho thuê.

Kinh doanh thương mại

Khối bán lẻ - BTT hiện đang sở hữu 124 gian hàng tại 2 khu trung tâm thương mại và 7 cửa hàng tại quận 1 Tp HCM. Lợi thế về mặt bằng, địa thế kinh doanh thuận lợi là những yếu tố duy trì doanh số mảng bán lẻ của Công ty ổn định trong các năm qua.

Trung tâm Bến Thành được đánh giá là một điểm đến không thể thiếu của nhiều du khách khi đến Việt Nam. Vì vậy, việc trực tiếp quản lý và khai thác hơn 70 gian hàng trong chợ là một lợi thế riêng có của Công ty. Các nhóm hàng kinh doanh chính là vải, quần áo, hàng lưu niệm...

Trung tâm Dân Sinh cũng là khu chợ nổi tiếng từ lâu đời của Thành phố. BTT hiện đang khai thác 54 gian hàng tại đây, kinh doanh sỉ và lẻ các nhóm hàng như thiết bị công nghiệp, thiết bị điện, điện gia dụng...

Nguồn cung cấp cho các mặt hàng này chủ yếu từ các chợ đầu mối, cơ sở sản xuất trong nước (riêng một số mặt hàng tại Chợ Dân Sinh là nhập khẩu), trong khi đối tượng khách hàng Công ty hướng đến là các du khách nước ngoài, nên tỷ suất lợi nhuận gộp khá lớn, ước tính từ 24%- 28%.

Khối bán buôn - các sản phẩm kinh doanh hầu hết là hàng nhập khẩu như sản phẩm hạt nhựa, thép cán nóng, điện gia dụng, ô tô các loại... Một phần được kinh doanh sỉ qua Chợ Dân Sinh, BTT còn nhận nhập khẩu ủy thác cho một số khách hàng. Vì vậy, mặc dù doanh số bán sỉ có tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu năm 2007, 2008 nhưng mức sinh lời khối này chỉ từ 7% - 9%.

Hoạt động dịch vụ

Đây là mảng hoạt động được kỳ vọng tạo sự tăng trưởng nhanh trong doanh thu của Công ty. Mặc dù tỷ trọng đóng góp trong tổng nguồn thu (19% năm 2009) hiện còn khá khiêm tốn, nhưng chúng tôi nhận thấy mảng dịch vụ bất động sản đang có tốc độ tăng trưởng rất nhanh so với kinh doanh thương mại.

Hiện tại, BTT đang quản lý 30 mặt bằng với diện tích đất gần 5.722 m². Trong đó, 15 dự án hiện đang được khai thác và xúc tiến đầu tư, các mặt bằng còn lại đang được sử dụng làm địa điểm kinh doanh. Nhìn chung, các cao ốc hay nhà văn phòng đều nằm tại trung tâm thành phố. Với vị trí đặc địa và quy mô vừa phải, chúng tôi cho là việc tìm đối tác thuê không là vấn đề khó đối với Công ty.

Được biết, hiện tại 8 dự án cao ốc văn phòng cho thuê đã được lấp đầy 100% với giá thuê trung bình dao động từ 14 – 20 USD/m²/tháng. Trong quý II, cao ốc Đông Thành 2 - 4 Lưu Văn Lang (đã có hợp đồng cho thuê) cũng sẽ hoàn thiện và bắt đầu đóng góp nguồn thu. Chúng tôi dự báo doanh thu năm 2010 từ mảng này là khoảng 44 tỷ đồng, tăng 13% so với năm trước, trong đó, đã bao gồm 6% tăng do đồng USD tăng giá so với VND. Ngoài ra, Công ty

Ngày 13/04/2010

còn có 6 dự án khác hiện đang đẩy nhanh tiến độ thủ tục pháp lý và chuẩn bị đầu tư. Điều đó cho thấy nguồn doanh thu và lợi nhuận từ mảng dịch vụ bất động sản trong các năm tới là khả quan.

Danh mục dự án bất động sản BTT đã và đang thực hiện

Tên dự án	Vốn đầu tư (triệu đồng)	Diện tích đất (m ²)	Diện tích sàn (m ²)	Thời gian khai thác / Tiến độ triển khai
Đã hoàn thành và hiện đang khai thác				
Cao ốc Bến Thành 28A Lê Lợi Q.1	8.874	244	1.874	T1/2005
Cao ốc Nam Thành 208-210 Lê Thánh Tôn Q.1	17.200	316	2.604	T8/2007
Cao ốc Hoàng Thành 36-38 Ng Cư Trinh Q.1	9.451	174	1.345	T11/2007
Nhà văn phòng 215 - 217 Lý Tự Trọng Q.1	2.152	117	815	T11/2007
Nhà văn phòng 181 Đinh Tiên Hoàng, Q.1	646	95	396	T04/2008
Cao ốc 289 Đinh Bộ Lĩnh P.26 Bình Thạnh	33.000	470	2.051	2009
Cao ốc Bến Thành TSC 186 - 188 Lê Thánh Tôn Q.1	36.000	483	3.633	T1/2009
Cao ốc Thiên Thành 90-92 Đinh Tiên Hoàng Q.1	9.819	109	942	T12/2009
Đã hoàn tất thủ tục pháp lý và đang triển khai thực hiện				
Cao ốc Đông Thành 2-4 - 6 Lưu Văn Lang Q.1	9.613	116	875	T2/2009 - T5/2010
Khách sạn 25 Trương Định Q.1	5.500	74	674	T1/2010 - T12/2010
Đã có chủ trương đầu tư và đang thực hiện thủ tục pháp lý xây dựng				
Cao ốc Nam Việt 129 - 131 Tôn Thất Đạm Q.1	54.000	501	4.400	2010-2011
Cao ốc Trường Thành 119-120-121 Bến Chương Dương Q.1	73.000	600	9.080	2010-2011
Khách sạn 220 Lê Thánh Tôn	14.500	204	1.895	2011-2012
Cao ốc 222-226 Lê Thánh Tôn	16.000	231	1.994	2011-2012
Cao ốc 122-124 Hồ Tụng Mậu, Q.1	8.500	121	828	2011-2012
Một số khu đất hiện đang xin giao quyền sử dụng				
108 Hàm Nghi, Q.1		77		Đang xin giao QSDĐ
200 Lê Thánh Tôn. Q.1		201		Đang xin giao QSDĐ

Nguồn: BTT

Khác với các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản, các khu đất của BTT phần lớn được giao quản lý từ khi được thành lập. Chính vì vậy, ngoài chi phí đầu tư xây dựng, chi phí giá vốn cho một dự án là khá thấp. Tỷ suất lợi nhuận gộp mảng hoạt động dịch vụ của BTT là rất cao (khoảng 67%) và thời gian hoàn vốn cho một dự án chỉ từ 5- 6 năm.

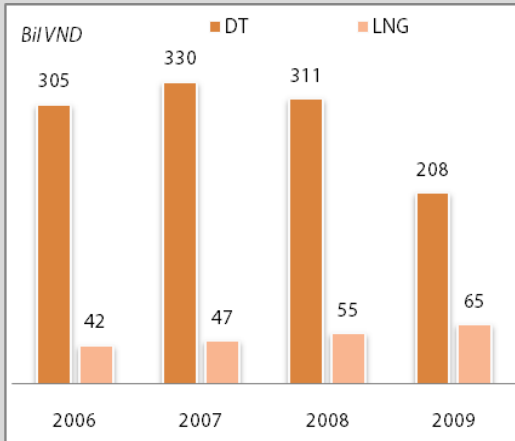
Vị thế công ty

Trong ngành kinh doanh thương mại, lợi thế dễ thấy là các quầy hàng, cửa hàng của BTT đều nằm tại Q.1, nơi sầm uất nhất của thành phố. Có thể nói đây là các địa thế kinh doanh mơ ước của các doanh nghiệp thương mại bán lẻ.

Trong ngành dịch vụ - đầu tư bất động sản, hơn 30 mặt bằng kinh doanh Công ty đang quản lý đều có vị trí rất thuận lợi. Với chiến lược phát triển một chuỗi cao ốc mang thương hiệu Bến Thành TSC thì đây là những điều kiện đủ để thực hiện.

Mặc dù các khu đất BTT phần lớn dưới dạng hình thức thuê (50 năm) của Nhà nước, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc được giao quản lý khai thác các khu đất Q.1 là BTT đã có một lợi thế vô hình khi so với các doanh nghiệp kinh

Ngày 13/04/2010

Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận gộp qua các năm

Nguồn: BTT

Khả năng sinh lời

	2007	2008	2009
LN Gộp/DT	14,4%	17,8%	31,2%
LN HKKD/DT	3,3%	5,9%	12,0%
LNST/DT	5,7%	5,9%	13,4%
ROA	5,9%	5,5%	8,2%
ROE	7,9%	7,8%	11,0%

Cấu trúc tài chính

	2007	2008	2009
Cấu trúc tài sản			
Phải thu/TTS	30,7%	20,0%	13,6%
HTK/TTS	13,4%	7,9%	13,1%
TSCĐ/TTS	12,3%	37,2%	43,5%
Cấu trúc vốn			
Tổng nợ/TTS	23,2%	29,2%	24,9%
Nợ vay/TTS	10,2%	15,4%	7,2%

Nguồn: BCTC BTT

doanh dịch vụ bất động sản khác.

Rủi ro kinh doanh

Đối với lĩnh vực thương mại, Công ty cho biết khó khăn trong việc mua USD phục vụ cho nhập khẩu hàng hóa là rào cản trong mảng kinh doanh này. Đây cũng chính là nguyên nhân dẫn đến doanh số bán buôn sụt giảm trong các năm gần đây. Vì vậy, trong thời gian tới chính sách quản lý tỷ giá hối đoái, cung cầu ngoại tệ chưa cân bằng sẽ là rủi ro đối với mảng bán buôn.

Hiện tại, nguồn cung văn phòng cho thuê hiện không ngừng gia tăng có thể sẽ làm giảm giá thuê, trong khi đó tiền thuê đất ở luôn tăng hàng năm. Điều này có thể sẽ làm giảm lợi nhuận của Công ty trong thời gian tới.

Các quỹ đất công có thể sẽ bị thu hồi khi sử dụng sai mục đích, chậm triển khai, cho thuê trái phép. Mặc dù Công ty cho biết tất cả các mặt bằng hiện nay đều phục vụ kinh doanh, sử dụng đúng mục đích và sẽ không có khả năng bị thu hồi, nhưng chúng tôi cũng muốn lưu ý các nhà đầu tư về vấn đề này và chú ý theo dõi tiến độ triển khai các dự án của Công ty.

Đầu tư tài chính

Cuối 2009, tổng giá trị các khoản đầu tư tài chính chiếm 16% tổng tài sản. Trong đó, chiếm 60% là các khoản góp vốn công ty liên kết liên doanh hoạt động trong các lĩnh vực như tài chính, xây dựng, dịch vụ cao ốc văn phòng, dịch vụ ăn uống, khách sạn ... phù hợp với chiến lược phát triển của Công ty.

Tình hình tài chính**Khả năng sinh lời và hiệu quả hoạt động**

Doanh thu trong 2 năm gần đây có chiều hướng giảm, nguyên nhân như đề cập ở trên là do doanh số bán buôn sụt giảm mạnh. Nhưng tỷ trọng đóng góp lợi nhuận đối với mảng này là không nhiều. Do đó, mặc dù doanh thu giảm sút nhưng lợi nhuận gộp qua các năm có sự cải thiện rõ nét, đặc biệt là năm 2009 tỷ suất lãi gộp đạt 31,2%.

Tuy vậy, chi phí bán hàng và quản lý cũng có sự gia tăng, dẫn đến tỷ suất lợi nhuận HKKD chính chỉ ở mức 12%. Lợi nhuận từ hoạt động đầu tư tài chính năm 2009 tăng đột biến nhờ vào khoản hoàn nhập dự phòng 8,7 tỷ. Đây chính là yếu tố giúp lợi nhuận biên ròng tăng lên 13,4% so với 5,5% năm 2008.

Chỉ số ROA, ROE trong năm qua lần lượt đạt 8,2% và 11%, có sự cải thiện mạnh so với năm 2008. So sánh với Savico một doanh nghiệp có các lĩnh vực hoạt động tương tự, BTT có khả năng khai thác tổng tài sản và vốn chủ sở hữu hiệu quả hơn.

Cấu trúc tài chính

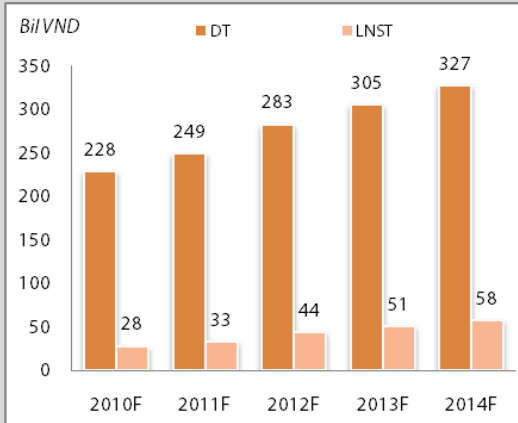
Tỷ lệ khoản phải thu trên tổng tài sản cuối năm 2009 giảm xuống còn 13,5%, trong khi vòng quay các khoản phải thu năm 2009 ở mức 4,4x không có thay đổi nhiều so với 2008 4,6x. Vậy, chứng tỏ sự sụt giảm khoản phải thu là do doanh thu thương mại giảm trong năm qua.

Tổng nợ trên tổng tài sản tính đến cuối 2009 giảm còn 25%, sự giảm sút là do nợ vay ngắn hạn ngân hàng giảm mạnh (hơn 75%), có thể BTT chủ động giảm tỷ lệ đòn bẩy khi tình hình lãi suất có chiều hướng tăng cao.

Dự phóng – Định giá

Chúng tôi nhận thấy khó khăn đối với khối bán buôn vẫn còn hiện hữu, mảng kinh doanh thương mại nói chung sẽ khó có khả năng tăng cao khi chỉ

Ngày 13/04/2010

Kết quả dự phóng

trông chờ hoạt động bán lẻ thuần túy. Vì vậy, chúng tôi ước tính tốc độ tăng trưởng mảng thương mại trong các năm sau ở mức trung bình 6%/năm.

Tuy nhiên, với danh mục dự án bất động sản có kế hoạch đầu tư rõ ràng, mảng dịch vụ văn phòng cho thuê có khả năng tăng trưởng tốt hơn. Ước tính, tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân mảng dịch vụ văn phòng xoay quanh mức 20%/năm.

Với những giả định trên, chúng tôi ước tính kết quả lợi nhuận sau thuế năm 2010 đạt 28 tỷ, tương đương với năm 2009 và năm 2011 đạt khoảng 33 tỷ đồng.

Các tham số trong mô hình định giá

Phương pháp FCFF và FCFE, chúng tôi dự phóng tăng trưởng dài hạn ở mức 5,6%; chi phí sử dụng vốn bình quân (WACC) giai đoạn 2010 - 2014 là 18% và từ 2014 trở đi là 14%.

Phương pháp so sánh, chỉ số P/E và P/BV bình quân các công ty trong ngành thương mại lần lượt là 8,7x và 1,38x. Tuy nhiên, BTT còn có lợi thế riêng có từ mảng hoạt động dịch vụ cho thuê bất động sản nên mức P/E đối với cổ phiếu BTT vào khoảng 9,7x, cao hơn 10% so với mức P/E bình quân ngành và P/BV khoảng 1,4x, tương đương với mức P/BV ngành.

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
FCFF	41.299	30%	12.390
FCFE	44.202	30%	13.260
P/E	31.259	20%	6.252
P/BV	40.617	20%	8.123
Giá bình quân		100%	40.025

SƠ LƯỢC NGÀNH THƯƠNG MẠI – DỊCH VỤ & BẤT ĐỘNG SẢN**Thị trường bán lẻ Việt Nam**

Năm 2009, mặc dù đối mặt với nhiều khó khăn và thách thức, ngành bán lẻ Việt Nam vẫn tăng trưởng một cách ấn tượng. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng của Việt Nam vẫn đạt khoảng hơn 67 tỷ USD, tăng 18,6 % so với năm 2008. Sở dĩ có được mức tăng trưởng này là nhờ hiệu quả từ các chương trình kích cầu của Chính phủ và nỗ lực của các doanh nghiệp phân phối, bán lẻ trên cả nước.

Theo đánh giá của nhiều nghiên cứu về thị trường bán lẻ toàn cầu, Việt Nam là nước có thị trường bán lẻ hấp dẫn nhất. Vào năm 2012, doanh thu bán lẻ của thị trường Việt Nam sẽ đạt trên mức 85 tỷ USD. Các yếu tố như tốc độ tăng trưởng kinh tế đạt mức cao, chính trị ổn định thu hút được lượng du khách quốc tế, người tiêu dùng thuộc hàng dân số trẻ nhất Châu Á và mức thu nhập trung bình ngày càng tăng là những cơ sở để đưa ra dự báo trên.

Tất cả những triển vọng của ngành bán lẻ sẽ kéo theo lĩnh vực kinh doanh thương mại nói chung tăng trưởng. Do vậy, mảng hoạt động bán buôn và bán lẻ của BTT cũng được hưởng lợi khi thị trường phát triển.

Thị trường văn phòng cho thuê TP.HCM

Mặc dù thị trường bất động sản trong năm 2009 có ít nhiều những đợt sóng, nhưng riêng phân khúc văn phòng cho thuê vẫn không có sự chuyển biến tích cực nào. Công suất thuê, giá thuê trong năm qua đều sụt giảm, theo nghiên cứu của Công ty Cushman & Wakefield, giá thuê một số văn phòng hạng A đã giảm gần 53% trong năm 2009.

Trong khi đó, nguồn cung liên tục tăng lên với ước tính khoảng 78 ngàn m2 sàn được đưa vào vận hành trong năm qua làm tỷ lệ diện tích trống tại các cao ốc văn phòng cho thuê tại TP.HCM lên mức 12,3%. Ông Marc Townsend, Tổng giám đốc CBRE Việt Nam cho rằng trong vòng 1- 2 năm tới có ít nhất 22 tòa cao ốc văn phòng được tung ra thị trường với tổng diện tích sàn gần 204 ngàn m2. Các cao ốc mới sẽ đối mặt với sự cạnh tranh gay gắt về giá từ những cao ốc hiện hữu và sẽ có sự cạnh tranh khốc liệt hơn giữa các loại văn phòng cho thuê hạng A và B.

Tuy vậy, thị trường văn phòng trong năm 2010 vẫn được không ít chuyên gia đánh giá sẽ mang một màu tươi sáng hơn. Nhìn nhận từ một khía cạnh tích cực là cơn suy thoái kinh tế toàn cầu đã qua, các doanh nghiệp, nhất các doanh nghiệp nước ngoài sẽ mạnh dạn đầu tư vào Việt Nam, nhu cầu về văn phòng cũng sẽ tăng lên. Mặt khác, những văn phòng có vị trí tốt, địa điểm thuận lợi, giao thông dễ dàng vẫn sẽ thu hút được nhiều nhà đầu tư. Hơn nữa, thị trường bất động sản nói chung và thị trường văn phòng cho thuê nói riêng hiện còn trẻ, có nhiều tiềm năng trong dài hạn.

Bảng thống kê tóm tắt số liệu kinh doanh các doanh nghiệp tiêu biểu

Đv: tỷ đồng

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND)	DT (tỷ VND) 2009	LNST (tỷ VND) 2009	ROA (%) 2009	ROE (%) 2009	EPS (VND)		BV (VND) 2009	Trailing P/E 2009	Forward P/E 2010	P/BV 31/12/09
SVC	974,8	3.080,8	74,7	4,2	10,4	3.493,7	2.800,5	28.759,2	11,2	13,9	1,4
TNA	238,4	559,6	25,6	5,5	15,3	3.812,2	3.837,5	20.883,9	7,8	7,8	1,4
GMC	250,9	354,0	34,8	16,5	28,0	3.924,8	5.102,2	14.013,8	7,2	5,5	2,0
GIL	397,2	562,6	56,2	12,8	16,6	5.643,8	6.632,5	32.669,1	6,8	5,8	1,2
BTT *	281,6	208,3	27,8	8,2	11,0	3.161,4	3.209,3	28.603,4	10,1	10,0	1,1

(*) Giá sử dụng tính các chỉ số là 32.000 đồng/CP.

Nguồn: Stox, VDSC

Ngày 13/04/2010



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2010.