

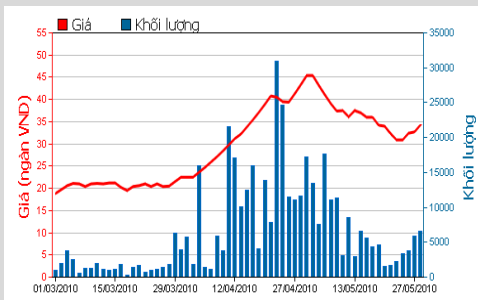
## MCK: TNA (HSX)

## CTCP TM XNK THIÊN NAM

## MUA

**ĐỊNH GIÁ 44.520 VND****Chuyên viên : Vũ Hoàng Việt****Email: viet.vh@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext 348****Chỉ tiêu cơ bản**

Giá (ngày 28/05/10) (VND)	34.300
Giá cao nhất (52 tuần) (VND)	45.400
Giá thấp nhất (52 tuần) (VND)	18.100
Số CP đang lưu hành	8.000.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	274,4
Trailing P/E (2009) (x)	10,7
Forward P/E (2010) (x)	3,7
P/BV (BV 31/12/09) (x)	1,6

**Đồ thị giá 52 tuần**

Nguồn: HSX

**CTCP Thương mại – Xuất nhập khẩu  
Thiên Nam**111 – 121 (tầng 11 – 12) Ngô Gia Tự, P. 2,  
Q.10, Tp. Hồ Chí Minh.

Điện thoại : (84-8) 38348980

Fax : (84-8) 38348981

Website : www.tna.com.vn

**THƯƠNG MẠI – DỊCH VỤ**

Trên cơ sở dự phóng thận trọng những nguồn thu từ hoạt động chính của TNA, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu TNA vào khoảng 44.520 đồng (tương đương mức vốn hóa khoảng 356,2 tỷ đồng). Trong khi đó, thị trường hiện đang giao dịch thấp hơn 22,9% so với mức giá trên. Chúng tôi cho rằng đây là cơ hội tốt để mua vào trên cơ sở chính là thị trường đang đánh giá thấp cổ phiếu này.

**Hoạt động kinh doanh chính đem lại nguồn thu ổn định.** Hoạt động kinh doanh truyền thống của TNA là kinh doanh sắt thép, công nghệ phẩm. Trong đó, kinh doanh sắt thép chủ yếu là bán sỉ, tỷ suất sinh lợi thấp, tuy nhiên lợi nhuận các năm qua rất ổn định. Ngoài ra, TNA có dịch vụ cho thuê mặt bằng hoặc kết hợp hợp tác kinh doanh với chủ thuê trên 6 vị trí thuận lợi tại Quận 3, cũng đem lại nguồn thu ổn định hằng năm.

**Công ty đang tích cực hơn trong việc khai thác lợi thế bất động sản.** Theo quan sát của chúng tôi, hai năm gần đây, TNA đang cố gắng phát triển sang lĩnh vực BĐS nhằm phát huy lợi thế về đất đai hiện có. Ngoài các dự án như chung cư 557/17H Nguyễn Tri Phương (đã hiện thực lợi nhuận bằng chuyển nhượng vốn góp năm 2009), cao ốc văn phòng 111 – 121 Ngô Gia Tự (đang làm thủ tục hoàn công), TNA còn có diện tích đất 1.964m<sup>2</sup> tại 277B CMT8 Quận 10, vị trí đẹp để xây cao ốc CP. Công ty đang xin các thủ tục để thực hiện dự án tòa nhà cao 17 tầng, 3 tầng hầm, tổng diện tích sàn khoảng 20.000m<sup>2</sup> với vốn đầu tư ước tính khoảng 220 tỷ đồng, dự kiến khởi công vào cuối 2011.

Gần đây TNA cũng đã hợp tác với CTCP Địa Ốc Hưng Thịnh tham gia vào kinh doanh bất động sản, đầu tư 35 nền đất tại khu biệt thự Sentosa Villa, đến nay giá trị thị trường đã tăng hơn 25% - 30% so với giá đầu tư.

**Lợi nhuận năm 2010 có khả năng đột biến.** Điểm nhấn trong năm nay là tòa cao ốc văn phòng tại 111 – 121 Ngô Gia Tự Quận 10, 12 tầng, tổng diện tích sàn 7.115m<sup>2</sup>, với tổng vốn đầu tư chỉ khoảng 70 tỷ đồng, đã được hoàn tất. TNA đã ký hợp đồng chuyển nhượng 7 tầng tòa nhà cho NH Công Thương – CN Quận 10 với giá 99 tỷ đồng. TNA đã thu 90% số tiền này; lợi nhuận trước thuế (LNTT) ước tính 54 tỷ đồng sẽ được hạch toán sau khi hoàn công tòa nhà (nhiều khả năng trong quý 3 năm nay). 4 tháng đầu năm, TNA dự kiến đạt được 12,7 tỷ LNTT và kế hoạch 40 tỷ đồng là khả thi. Theo tính toán của chúng tôi, lợi nhuận sau thuế gồm cả lợi nhuận từ việc chuyển nhượng 50% tòa nhà cho NH Công Thương sẽ vào khoảng 74 tỷ đồng, tương đương EPS tăng đột biến lên 9.200 VND/CP.

**Rủi ro.** Hoạt động kinh doanh kém tập trung và không có gì nổi trội trong quá khứ có thể khiến TNA ít được quan tâm trên thị trường, tuy nhiên, có thể xem xét Công ty này trên khía cạnh tạo ra lợi nhuận ổn định và lợi thế về đất đai.

**Các chỉ tiêu tài chính cơ bản**

Đv: Tỷ đồng	2008	2009	2010KH	2010F
Doanh thu	708	560	650	718
Lợi nhuận trước thuế	19	31	40	97
Lợi nhuận sau thuế	14	26		74
Vốn điều lệ	33	80		80
Tổng tài sản	204	465		531
Vốn chủ sở hữu	97	167		217
ROA (%)	7,0%	5,5%		13,9%
ROE (%)	14,8%	15,3%		33,8%
EPS điều chỉnh (VND)	4.355	3.209		9.212
Giá trị sổ sách (VND)	29.411	20.884		27.088
Tỷ lệ cổ tức (%)	18%	20%	20% - 25%	20%

Nguồn: BCTC TNA

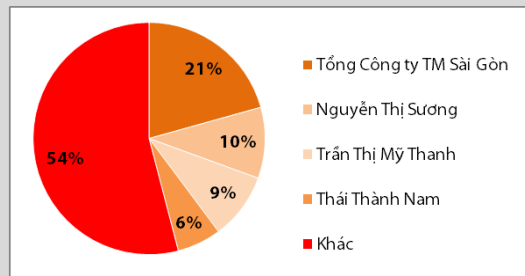
Ngày 28/05/2010

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

**Thành lập:** Năm 1994  
**Cổ phần hóa:** Năm 2000  
**Số lượng nhân viên (30/06/2009):** 59 người

**Quản trị - Điều hành**

Tên	Chức vụ
Nguyễn Thị Hiệp	CT.HĐQT
Nguyễn Quang Hòa	PCT. HĐQT
Nguyễn Hoàng Giang	TV. HĐQT
Hồ Thái Hà	TV. HĐQT
Ngô Hữu Hoàn	TV. HĐQT

**Cơ cấu cổ đông (tính đến 31/12/2009)****Các công ty con, liên kết**

Tên Công ty	Giá trị góp vốn
Cty TNHH CNP Thiên Nam	800 triệu (80%)
Cty CP kinh doanh nhà Nam Hưng Thịnh (**)	30,2 tỷ (49,11%)
Cty TNHH Bệnh viện mắt Việt Hàn	1,5 tỷ

(\*) Tính đến ngày 31/03/2010

(\*\*) Đã chuyển nhượng vốn góp

Nguồn: TNA

Công ty cổ phần TM – XNK Thiên Nam được thành lập từ năm 1994 trên cơ sở sáp nhập hai Doanh nghiệp nhà nước Công ty TM – DV Quận 10 và Công ty sản xuất Kinh Doanh XNK Quận 10. Năm 2000, Công ty tiến hành cổ phần hóa với số vốn điều lệ ban đầu 13 tỷ đồng. Sau 2 lần tăng vốn, hiện nay TNA đang hoạt động với vốn điều lệ 80 tỷ đồng. Tổng Cty TM Sài Gòn (SATRA) nắm giữ khoảng 20,7%.

**Hoạt động sản xuất kinh doanh**

**Thương mại – Xuất nhập khẩu:** đây hiện là mảng hoạt động chính, đóng góp hơn 95% doanh thu hàng năm, gồm có: là kinh doanh sắt thép, công nghệ phẩm và một số sản phẩm khác.

Đối với mảng kinh doanh sắt thép, TNA nhập bán thành phẩm (phôi, thép cán nguội, thép tấm...) để cung cấp cho các nhà máy sản xuất thép trong nước, tỷ trọng nhóm này khoảng 80%, trong đó, riêng một khách hàng lớn là DNTN Nguyễn Minh chiếm đến khoảng 70% tổng doanh thu kinh doanh sắt thép. Khoảng 20% còn lại đến từ các sản phẩm thép hình, thép góc... Công ty tự kinh doanh trên thị trường. Nhóm sản phẩm này tuy có doanh thu lớn, sử dụng nhiều vốn lưu động nhưng tỷ suất lợi nhuận biên thấp, năm 2009, chưa đến 2%. TNA đang chủ động giảm tỷ trọng mảng sắt thép, đồng thời cơ cấu lại theo hướng hiệu quả hơn.

Công nghệ phẩm (bánh kẹo, rượu,...) hiện tại đóng góp nhỏ vào doanh thu và chỉ mới dừng lại ở phân phối, tuy nhiên TNA dự kiến sẽ sản xuất sản phẩm tiềm năng và đẩy mạnh trong điều kiện thuận lợi.

Ước tính trong 2010, hoạt động TM – XNK Thép và Công nghệ phẩm sẽ đóng góp khoảng 27 tỷ LNTT.

**Bất động sản:** bao gồm hoạt động cho thuê mặt bằng và kinh doanh khai thác các dự án BĐS khác. Hiện TNA đang có 6 mặt bằng tại Tp. HCM như sau:

+ 355 – 365, Ngô Gia Tự, Q.10. Diện tích 2.000 m<sup>2</sup>.

+ 01 – 03, Ngô Gia Tự, Q.10. Diện tích 3.500 m<sup>2</sup>.

+ 277N, CMT8, Q.10. Diện tích 2.500 m<sup>2</sup>.

+ 451 – 453, Nguyễn Tri Phương. Diện tích 200 m<sup>2</sup>.

+ 07 – 09, Lý Thái Tổ, Q.10. Diện tích 500 m<sup>2</sup>.

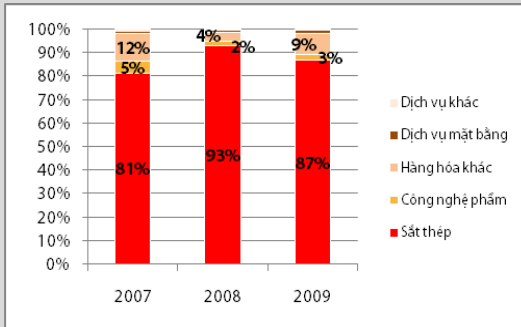
+ Kho 2, cư xá Đào Duy Từ, Q.10. Diện tích 1.200 m<sup>2</sup>.

+ Tòa nhà Thiên Nam tại 192 – 198 Ngô Gia Tự: diện tích khoảng 1.000 m<sup>2</sup> gồm 1 trệt, 1 lửng và 3 lầu. Tỷ lệ cho thuê đến nay khoảng 84%. Giá cho thuê bình quân khoảng 15 USD/ m<sup>2</sup>/tháng. Trong 2010, TNA sẽ tiếp tục các công tác tìm kiếm khách hàng để lấp đầy 100% tòa nhà này. Ước tính doanh thu từ tòa cao ốc này khoảng 3 tỷ/năm.

Hầu hết tất cả các mặt bằng của TNA đang được khai thác dưới hình thức vừa cho thuê vừa cùng hợp tác hoạt động với đối tác thuê (trừ mặt bằng tại 227B, CMT8 hiện đang cho Trung tâm điện máy Thiên Hòa thuê). Hoạt động này dự kiến mang lại nguồn thu khoảng 9 – 13 tỷ LNTT.

**Cao ốc Thiên Nam – Tenimex tại 111 – 121 Ngô Gia Tự:** diện tích sàn 7.115 m<sup>2</sup> gồm 2 hầm, 1 trệt, 1 lửng và 11 tầng lầu. Trong 2009, TNA đã ký hợp đồng chuyển quyền sử dụng 7 tầng cho NH Công Thương Việt Nam – CN Quận 10 với tổng giá trị hợp đồng hơn 99 tỷ. Đến hết T4/2010, TNA đã tạm thu được 90% giá trị HĐ. Sau khi hoàn công, TNA sẽ thu tiền phần còn lại và hạch toán lợi nhuận trước thuế dự kiến khoảng 54 tỷ đồng. Diện tích cho thuê còn lại khoảng 1.600m<sup>2</sup> với giá thuê khoảng 19 - 20 USD/m<sup>2</sup>/tháng. Chúng tôi không tính toán nguồn thu từ đây vào kết quả kinh doanh năm 2010. Tuy nhiên, nếu tỷ lệ lấp đầy khoảng 80%, tòa nhà sẽ đóng góp thêm khoảng 5,2 tỷ đồng doanh thu mỗi năm với tỷ suất lợi nhuận khoảng 55%.

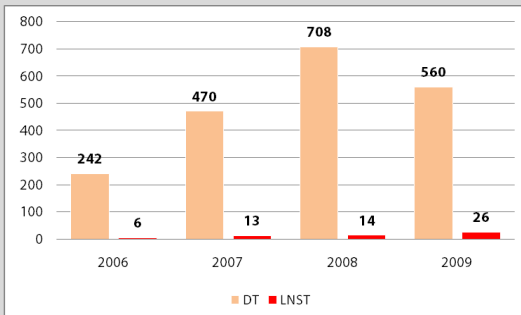
Bên cạnh các dự án trên, TNA còn đầu tư vào 35 đất nền thuộc dự án Sentosa Villa tại Phan Thiết với giá gốc. Tham khảo giao dịch trên thị trường

**Cơ cấu doanh thu**

Nguồn: TNA

**Doanh và Lợi nhuận sau thuế qua các năm**

Đvt: tỷ đồng



Nguồn: TNA

hiện nay, giá trị thị trường đã tăng khoảng 22% - 27% so với giá gốc. Trong 2010, công ty có khả năng sẽ bán và hạch toán một phần lợi nhuận khoảng 4 tỷ - 7 tỷ đồng. Phần còn lại sẽ được tiếp tục hạch toán trong 2011.

Dài hạn hơn, dự án trung tâm thương mại và cao ốc văn tại khu đất 277B, CMT8 trong vài năm tới sẽ giúp gia tăng đáng kể giá trị của TNA. Diện tích xây dựng dự kiến khoảng 1.964 m<sup>2</sup>, diện tích sàn khoảng 20.000 m<sup>2</sup> (3 tầng hầm, 17 lầu). TNA đã nhận được sự chấp thuận của UBND Thành phố và đang tìm kiếm các đơn vị tư vấn thiết kế. Tổng vốn đầu tư dự kiến khoảng 220 tỷ đồng, kế hoạch sẽ triển khai trong 2011.

**Chi phí**

Với hoạt động chính hiện nay vẫn đang tập trung ở lĩnh vực phân phối hàng hóa XNK, đặc biệt là các loại thép. Do đó, kết quả hoạt động của TNA chịu ảnh hưởng nhiều của biến động giá thép trên thế giới và trong nước.

Chi phí tài chính đối với TNA cũng là một vấn đề đáng chú ý trong bối cảnh tỷ giá USD/VND có những diễn biến phức tạp.

**Vị thế công ty**

Xét theo chỉ tiêu vốn điều lệ, TNA hiện nằm trong nhóm các công ty có quy mô trung bình trong các doanh nghiệp TM – XNK. Hơn 70% các mặt hàng thép nhập khẩu được tiêu thụ tại các nhà máy sản xuất trong nước. Các loại công nghệ phẩm và các sản phẩm khác chủ yếu được tiêu thụ tại thị trường Tp. Hồ Chí Minh, miền Tây và miền Trung.

Nắm giữ một danh mục các khu đất tại các vị trí xen lẫn giữa các khu vực sầm uất thuộc Q.10, một số trong đó có diện tích khá lớn. Điều này được xem là lợi thế rất đáng kể của TNA trong hướng đi mới.

**Rủi ro kinh doanh**

Bên cạnh rủi ro đặc thù của một DN TM – XNK là rủi ro biến động tỷ giá, hoạt động TM các sản phẩm thép còn chịu ảnh hưởng của biến động giá thép ở thị trường thế giới và trong nước.

Thị trường cao ốc văn phòng tại Tp. HCM đang tạm thừa cung trong khi vị trí cao ốc của TNA ở vị trí trung tâm nhưng không gần khu vực văn phòng, điều này có thể gây khó khăn cho việc phủ kín diện tích cho thuê.

**Đầu tư tài chính**

Tính đến cuối 2009, tổng giá trị các khoản đầu tư tài chính của TNA là 31,7 tỷ; chiếm 6,8% tổng tài sản. Trong đây bao gồm khoản góp vốn vào CTCP Kinh doanh nhà Nam Hưng Thịnh (30,2 tỷ ~ 49,11% VDL) và 1,5 tỷ vào Bệnh Viện Mắt Việt Hàn.

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

Trong giai đoạn 2006 – 2008, doanh thu luôn duy trì được mức tăng trưởng cao – trên 45%, thậm chí từng đạt mức tăng 95% trong 2007. Trong 2009, dưới ảnh hưởng của khủng hoảng kinh tế nói chung và sự sụt giảm của giá thép nói riêng, DT chỉ bằng 79% so với 2008. Tỷ suất lợi nhuận gộp cũng giảm từ 8,25% (2008) còn 6,51% (2009).

Dù hoạt động truyền thống gặp khó khăn, tuy nhiên 2009 lại chứng kiến sự tăng trưởng rất tốt trong tỷ suất lợi nhuận ròng. Tỷ số này tăng lên 4,6% trong 2009 so với 2% của 2008. Sự tiến bộ này được góp phần bởi nguồn thu từ chuyển nhượng phần vốn góp trong dự án tại 557/17H Nguyễn Tri Phương, thu được khoảng 11,4 tỷ LNNT trong 2009. Sự cải thiện rõ nét cũng được thấy trong chỉ số ROE, ROE 2009 đạt 23% so với 14,8% của 2008. ROA tuy có sụt giảm còn 5,6% từ 7% của 2008 nhưng chúng tôi cho rằng tỷ số

## Khả năng sinh lời

	2008	2009	Q1/10
LN Gộp/DT	8,3%	6,5%	10,5%
LN HKKD/DT	6,1%	4,1%	5,5%
LNST/DT	2,0%	4,6%	4,2%
ROA	7,0%	5,5%	-
ROE	14,8%	15,3%	-

Nguồn: BCTC TNA

## Cấu trúc tài chính

	2008	2009	Q1/10
<b>Cấu trúc tài sản</b>			
Phải thu/TTS	44,9%	17,0%	32,1%
HTK/TTS	39,8%	45,8%	38,2%
TSCĐ/TTS	1,0%	0,7%	9,9%
<b>Cấu trúc vốn</b>			
Tổng nợ/TTS	52,4%	63,9%	63,4%
Nợ vay/TTS	31,0%	38,6%	36,9%

Nguồn: BCTC TNA

## Tổng hợp P/E và P/B một số DN trong ngành

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND)	Trailing P/E	P/BV 31/12/2009
BTT	356	12,8	1,4
CCI	102	3,3	0,7
COM	488	6,8	1,4
PHT	255	5,3	1,5
PIT	215	18,0	0,9
ST8	352	5,0	1,7
SVC	817	9,4	1,1
TNA	272	9,1	1,6
DCS	111	17,2	2,3
MHL	56	4,9	2,0
TH1	437	4,8	1,8
TMC	264	9,0	2,7
TNG	172	8,1	1,9
UNI	188	11,0	1,9
SMC	460	5,6	1,5
TLH	1.269	9,4	1,7
<b>Bình quân</b>		<b>8,6</b>	<b>1,6</b>

này sẽ được cải thiện trong các năm sau khi các dự án BĐS đi vào khai thác.

Kết thúc Q1/2010, TNA đạt 167 tỷ DT và 6,8 tỷ LNST, lần lượt tăng 102,6% và 83,7% so với cùng kỳ 2009. Nhờ diễn biến thuận lợi trong sản lượng tiêu thụ thép và giá bán trong quý đầu 2010, TNA đã hoàn thành 25,7% kế hoạch DT và 23% kế hoạch LNNT.

**Cấu trúc tài chính**

Đến cuối 2009, tỷ lệ nợ/tổng tài sản của TNA vào khoảng 63,3%. Trong đó tỷ lệ nợ vay ngân hàng chiếm 62,4% tổng giá trị nợ và toàn bộ khoản vay ngân hàng là vay ngắn hạn. Vốn vay ngắn hạn ngân hàng tăng gần 185% trong 2009 khiến các tỷ số thanh toán giảm mạnh. Điều này thật sự là điều không tốt cho TNA khi phải đối mặt với rủi ro thanh khoản. Hơn nữa, các tỷ số thanh toán quá thấp sẽ là trở ngại với Công ty trong việc tiếp cận các nguồn vốn từ các Ngân Hàng trong tình hình sắp tới TNA sẽ cần nhiều vốn để triển khai các dự án BĐS khác.

**Dự phóng – Định giá**

Dựa trên những phân tích và dự phóng bên trên, chúng tôi ước tính mảng thương mại truyền thống sẽ đóng góp khoảng 27 tỷ đồng LNNT. LNNT từ cho thuê mặt bằng và kinh doanh bất động sản dự kiến đạt khoảng 16 tỷ đồng.

Ngoài ra, chúng tôi giả sử khoản lợi nhuận từ chuyển nhượng tòa nhà 54 tỷ đồng cũng sẽ được ghi nhận trong năm 2010. Như vậy tổng lợi nhuận sau thuế sẽ tăng đột biến lên 74 tỷ đồng, tương ứng EPS ước tính vào khoảng 9.212 VND/CP.

**Định giá**

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E và P/BV để định giá cổ phiếu TNA. Hệ số P/E và P/B được tham khảo từ mức trung bình ngành. So sánh về quy mô vốn và tài sản, TNA là công ty thuộc nhóm trung bình trong ngành. Cận đó, dự án tiềm năng sẽ chỉ mang lại nguồn thu cụ thể ít nhất là sau hai năm tới. Do đó, chúng tôi quyết định sử dụng đúng chỉ số P/E và P/B trung bình của ngành. Cụ thể, P/E và P/B lần lượt là 8,6x và 1,6x.

Tuy nhiên, do khoản thu nhập khác 54 tỷ đồng từ chuyển nhượng tài sản mang tính chất đột biến và không bền vững được chúng tôi loại khỏi EPS trước khi tính toán theo phương pháp P/E, sau đó, nguồn thu bất thường (sau thuế) sẽ được cộng thêm vào giá trị thị trường hợp lý từ hoạt động kinh doanh chính. Như vậy, theo phương pháp P/E, giá trị hợp lý của TNA sẽ là 45.686 đồng/CP.

Đối với phương pháp P/B, giá trị sổ sách TNA sau khi hạch toán khoản lợi nhuận bất thường sẽ đạt 27.000 đồng/cp.

**Kết quả định giá**

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	45.686	60%	27.412
P/BV	42.772	40%	17.109
<b>Giá bình quân</b>		<b>100%</b>	<b>44.520 (*)</b>

(\*) Lưu Ý: Trong tình huống, khoản lợi nhuận bất thường chưa được hạch toán trong năm nay, chúng tôi cho rằng sẽ không có thay đổi lớn ở mức giá hợp lý được xác định ở trên vì TNA thực chất đã thu đến 90% số tiền và chậm nhất quý 1 năm sau, Công ty cũng sẽ tiến hành ghi nhận.

**SƠ LƯỢC TRIỂN VỌNG NGÀNH THÉP VÀ BẤT ĐỘNG SẢN**

**Trong vài năm gần đây, sự phát triển của ngành Thép gắn liền với sự phát triển của nền kinh tế Việt Nam**, đặc biệt là sự khởi sắc của ngành BĐS. Ngành Thép cũng là một trong những ngành được Nhà Nước ưu tiên phát triển.

Ngành Thép trong 2009 là một trong nhóm ngành có tốc độ tăng trưởng cao nhất cả về sản lượng sản xuất và tiêu thụ với mức tăng tương ứng 25% và 30% so với 2008. Theo hiệp hội Thép Việt Nam (VSA), trong 2009, cả nước tiêu thụ khoảng 5,3 triệu tấn thép, trong đó 4,7 triệu tấn sản xuất trong nước và 0,6 triệu tấn nhập khẩu. VSA cũng đưa ra dự báo tổng sản lượng tiêu thụ trong 2010 ước đạt khoảng 5,8 triệu tấn, tăng trưởng 10% so với 2009. Theo số thống kê gần nhất của Tổng cục Thống kê, sản lượng tiêu thụ thép Q1/2010 vẫn tăng 11,6% so với cùng kỳ, đạt 1,06 triệu tấn.

Dù đạt được những mức tăng trưởng ấn tượng trong các năm qua, nhưng ngành Thép Việt Nam cũng đang phải đối mặt với nhiều hạn chế như:

- (1) Năng lực trong nước chỉ có thể đáp ứng khoảng 60% nhu cầu sản xuất thép xây dựng. Tuy nhiên, nguyên liệu để sản xuất phôi phần lớn phải nhập từ nước ngoài.
- (2) Sức cạnh tranh của các DN sản xuất Thép trong nước còn yếu trong khi mức độ cạnh tranh ngày càng tăng. Điều này trở nên đáng lo ngại hơn khi các thời điểm giảm/bỏ các ưu đãi thuế theo lộ trình hội nhập AFTA và WTO. Cụ thể: theo CEPT/AFTA, từ 2006 thuế NK đối với các sản phẩm thép chỉ còn 0% - 5%, đến 2015 chỉ còn 0%. Theo WTO, đến 2014 thuế NK chỉ còn 0% - 5%.
- (3) Ngành Thép đang dần có dấu hiệu đi cung vượt cầu khi các dự án sản xuất Thép đi vào hoạt động trong 2009 - 2010.

**Toàn cảnh thị trường BĐS trong 2009 có ít nhiều những đợt sóng** nhưng riêng đối với mảng văn phòng cho thuê lại không có nhiều biến chuyển. Công suất thuê, giá thuê đều sụt giảm. Thậm chí có một số văn phòng loại A đã giảm gần 53% giá cho thuê trong 2009.

Trong khi đó, nguồn cung không ngừng tăng lên với hơn 78 nghìn m<sup>2</sup> được đưa vào khai thác trong năm qua. Theo nghiên cứu của CBRE, trong 1, 2 năm tới có ít nhất 22 tòa cao ốc được tung ra với tổng diện tích gần 204 nghìn m<sup>2</sup>. Như vậy, mức độ cạnh tranh trong ngành sẽ ngày càng khốc liệt hơn.

Tuy vậy, năm 2010 vẫn được đánh giá sẽ có những màu sắc tươi sáng hơn khi cơn suy thoái đã qua, lượng vốn đầu tư vào Việt Nam có triển vọng tăng lên và do đó, những văn phòng có giá cước cạnh tranh và vị trí thuận lợi vẫn sẽ thu hút được nhiều nhà đầu tư. Nói chung, một thị trường còn khá trẻ như thị trường cho thuê văn phòng tại Việt Nam vẫn còn nhiều tiềm năng.

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

Đv: tỷ đồng

Mã	Market Cap (tỷ) (20/05/10)	DT 2009 (tỷ)	LNST 2009 (tỷ)	EPS (VND) 4Q	BV 31/12/09	Trailing P/E	P/BV 31/12/09	DT (tỷ)	Quý1/2010 %KH	LNST(tỷ)	%KH
TLH	1.269	2.343	142	2.513	14.076	9,4	1,7	-	-	-	-
SVC	817	3.079	100	3.494	28.759	8,2	1,1	761,3	19%	13,5	17%
COM	488	2.821	63	7.869	37.942	6,8	1,4	835,0	24%	8,9	28%
SMC	460	5.264	73	5.622	21.233	5,6	1,5	1.183,0	22%	18,6	23%
TH1	437	1.051	79	10.258	27.143	4,8	1,8	208,1	16%	13,8	23%





## **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.