


<http://www.bcci.com.vn/>

## CTCP Đầu tư xây dựng Bình Chánh

550 Kinh Dương Vương,  
An Lạc, Bình Tân, HCM

Mã chứng khoán: BCI

Sàn giao dịch: HOSE

Ngành: Kinh doanh BĐS

Lĩnh vực: Kinh doanh BĐS

### Khuyến nghị: MUA

Giá mục tiêu (30/6/2011): 35,579 VND

Giá hiện tại (31/12/2010): 31,300 VND

Vn Index (31/12/2010): 484.7



EPS\_2010(F): 3,392 VND

P/E trailing: 9.6

BVPS (30/9/2010): 23,225 VND

P/B : 1.4

### THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CÔNG TY



Số lượng cổ phiếu lưu hành	72,267,000
Số lượng cổ phiếu niêm yết hiện tại	72,267,000
Khối lượng giao dịch bình quân ngày	22,623
Giá cao nhất trong 52 tuần	66,000
Giá thấp nhất trong 52 tuần	25,700
Giá trị vốn hóa (triệu đồng)	1.857,258
Sở hữu nước ngoài hiện tại	33.14%
Tỷ lệ cổ tức/Giá hiện tại	5%

#### Lĩnh vực kinh doanh chính

- ♦ Đầu tư kinh doanh BĐS (nhà ở, đất ở khu dân cư, khu chung cư, khu công nghiệp)
- ♦ Môi giới BĐS và cung cấp dịch vụ cho dự án

#### Những điểm nổi bật

- ♦ Chiến lược kinh doanh của công ty: Tập trung nguồn lực vào hai phân khúc mục tiêu bình dân và cao cấp; Liên tục tích lũy quỹ đất, làm gia tăng giá trị, đón trước thời điểm thị trường thuận lợi để hiện thực lợi nhuận.
- ♦ Biên lợi nhuận gộp liên tục gia tăng và đạt mức cao trong ngành, do lợi thế từ quỹ đất sạch tích lũy từ lâu với chi phí rẻ.
- ♦ Một lượng vốn lớn nằm ở Chi phí xây dựng cơ bản dở dang và BĐS đầu tư chưa được khai thác hiệu quả làm cho ROA và ROE thấp hơn hẳn mức bình quân ngành.
- ♦ Tiến độ bán sản phẩm bị ảnh hưởng bởi tình trạng ảm đạm của thị trường BĐS, trong khi việc giải phóng mặt bằng của một số dự án vẫn còn chậm.
- ♦ Dòng tiền kinh doanh âm trong 3 năm liên tiếp phản ánh chất lượng lợi nhuận chưa thật tốt.
- ♦ Mức độ vay nợ tăng lên trong điều kiện lãi suất tăng cao làm gia tăng chi phí tài chính.

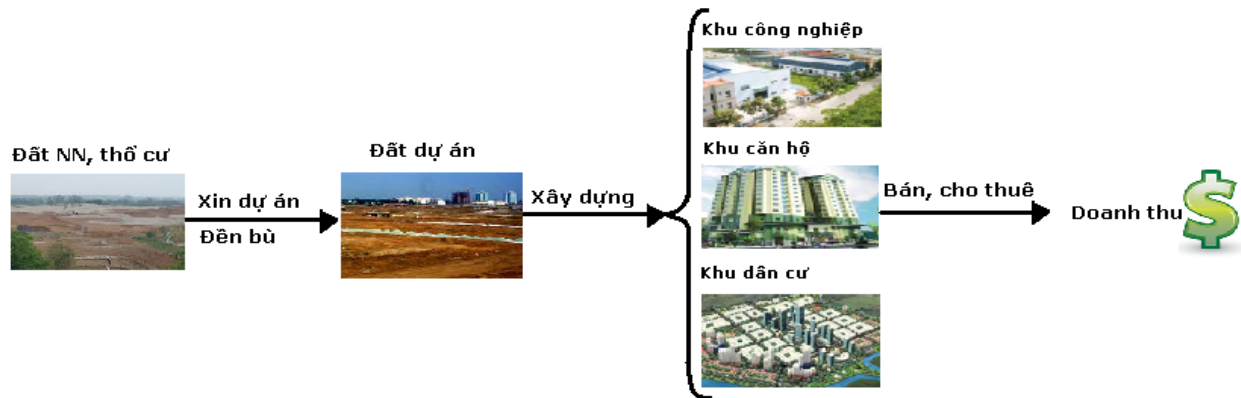
Khoản mục	Đơn vị	2008	2009	2010 trailing Q3
Tổng tài sản	Tỷ đồng	2,470	3,025	3,842
Vốn chủ sở hữu	Tỷ đồng	1,079	1,190	1,678
Doanh thu thuần	Tỷ đồng	485	441	567
Lợi nhuận gộp	Tỷ đồng	216	256	347
LN từ hđ chính	Tỷ đồng	177	231	285
Lợi nhuận sau thuế	Tỷ đồng	126	207	236
Biên lãi gộp	%	45%	58%	61%
Biên LN sau thuế	%	26%	47%	42%
ROA	%	5%	7%	6%
ROE	%	12%	17%	14%
EPS	đồng	2,312	3,822	3,263

Hệ thống số liệu của TVSI được áp dụng theo tiêu chuẩn của quốc tế

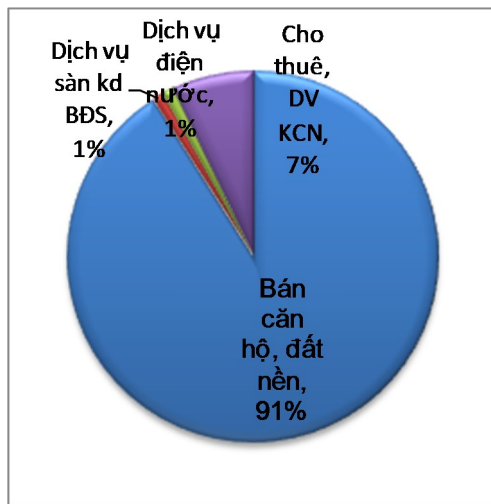
## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Tiền thân là doanh nghiệp 100% vốn nhà nước, công ty cổ phần đầu tư xây dựng Bình Chánh (BCCI) được chính thức cổ phần hóa từ năm 1999. Hoạt động của công ty khởi đầu với việc đầu tư xây dựng khu công nghiệp Lê Minh Xuân. Từ năm 2003, công ty phát triển dòng sản phẩm mới là khu dân cư- căn hộ với nhiều công trình như khu Nhất Lan, khu Phong Phú, Tân Tạo, khu dân cư-khu phố chợ Da Sà... Công ty cũng tiếp tục đầu tư mở rộng khu công nghiệp Lê Minh Xuân và đang xây dựng thêm khu công nghiệp Phong Phú. Năm 2007, BCCI trở thành công ty đại chúng. Năm 2008, công ty chuyển trụ sở và thành lập sàn giao dịch BĐS BCCI, mở rộng thêm lĩnh vực môi giới BĐS. Tháng 3 năm 2009, cổ phiếu BCCI chính thức được niêm yết trên sàn HOSE, mã giao dịch là BCI.

### Quy trình hoạt động của BCI



### Cơ cấu doanh thu quý 3



(Nguồn BCI)

Mặc dù hoạt động trên cả ba lĩnh vực: kinh doanh khu công nghiệp, kinh doanh nhà ở- đất ở và dịch vụ môi giới bất động sản, cho đến nay hoạt động bán nền khu dân cư và căn hộ chung cư vẫn là mũi nhọn chủ đạo của BCI, chiếm hơn 90% tổng doanh thu của toàn công ty. Đây cũng là hoạt động đem lại tỉ suất lợi nhuận biên cao nhất cho BCI. Yếu tố cơ bản để hoạt động này tiếp tục là hướng đi chính cho công ty là **Quỹ đất sạch lớn trên 500 ha, Kinh nghiệm của ban lãnh đạo trong việc phát triển BĐS-thực hiện các Thủ tục pháp lý trước và sau dự án, Khả năng thu xếp nguồn vốn đáp ứng cho nhu cầu của dự án** (Vốn thặng dư lớn, Khả năng vay vốn NH dựa trên tài sản thế chấp là giá trị đất, Tiền ứng trước của Khách hàng).

Là nhà đầu tư phát triển dự án nên chi phí giải phóng mặt bằng (nộp tiền đền bù, tiền sử dụng đất) là yếu tố đầu vào quan trọng nhất của công ty, chiếm trên 60% chi phí. Hiện nay, ngoài hình thức đền bù theo khung giá đất của TP, để đẩy nhanh tiến độ dự án, BCI còn thực hiện đền bù theo hình thức hoán đổi đất theo tỉ lệ 8%. Sau khi Nghị định 69 có hiệu lực, số tiền sử dụng đất công ty phải nộp sẽ tăng lên khá nhiều. Một số dự án như KDC Phong Phú 4, KDC 11A, công ty mới nộp TSĐĐ một phần và hiện đang phải chờ Nhà nước xác định lại các khoản khấu trừ. Ngoài chi phí đất sạch, các nguyên vật liệu khác

## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

như xi măng, thép, cát xây dựng, cát san đường, đá, nhựa đường... để xây dựng cơ sở hạ tầng chỉ chiếm không đến 30%. Đối với các dự án khu căn hộ, BCI thường thuê các nhà thầu bên ngoài xây dựng. Trong giai đoạn đầu, BCI sẽ thực hiện quản lý tòa nhà, sau khi tòa nhà được lắp đầy thì sẽ bàn giao lại cho ban quản lý do dân bầu ra. Để nâng cao tính chuyên nghiệp, trong thời gian tới công ty có định hướng sẽ thành lập một công ty con chuyên về quản lý các tòa nhà.

### Hoạt động đầu tư

#### Các công ty liên doanh- liên kết

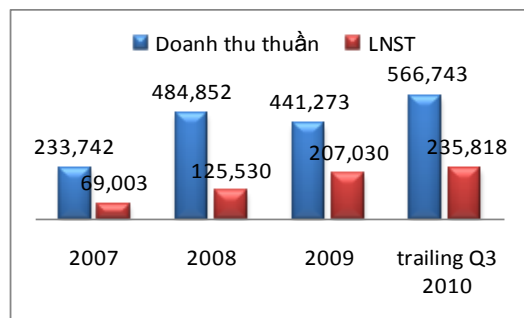
	Tỉ lệ góp vốn
Công ty con	
CTCP KCN Phong Phú	70%
CTCP KD BĐS Bách Bình	69%
Công ty liên kết	
CTCP ĐT&BDS Sài Gòn- Châu Á	25%
CTTNHH TMDV Siêu thị An Lạc	20%

(Nguồn: BCI)

Trong lĩnh vực BĐS, BCI đầu tư vào 2 công ty con là CTCP KCN Phong Phú, CTCP BĐS Bách Bình và công ty liên kết BĐS Sài Gòn-Châu Á để thực hiện các dự án đầu tư và kinh doanh BĐS. Ngoài ra, BCI cũng góp vốn đầu tư vào chuỗi Siêu thị Big C An Lạc. KCN Phong Phú còn đang trong giai đoạn đầu tư xây dựng nên công ty còn phải chịu lỗ, trong khi chuỗi siêu thị Big C đã đi vào giai đoạn sinh lợi tốt trong 4 năm qua. Ngoài ra, BCI cũng tham gia vào một số hoạt động đầu tư dài hạn khác vào các cổ phiếu BĐS như HDB, TDH; đầu tư vào chợ đầu mối Tân Túc, CTCP cấp nước Dầu Tiếng, CTCP Thủy sản số 1.

### Biến động doanh thu và chi phí qua các năm

#### Biến động doanh thu- lợi nhuận ST



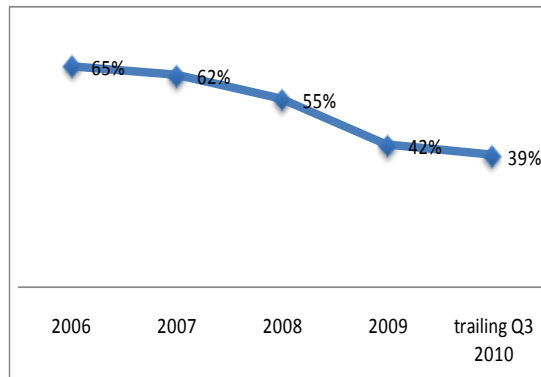
(Nguồn: BCI, TVSI tổng hợp)

Xem xét sự biến động của doanh thu BCI qua các năm, chúng tôi nhận thấy xu thế tăng trưởng không ổn định. Nếu như doanh thu năm 2008 tăng trưởng mạnh tới 107% thì trong năm 2009 doanh thu lại giảm nhẹ 9%. Đây là hệ quả của khủng hoảng kinh tế năm 2008 tác động đến thị trường bất động sản. Sang năm 2010, kết quả kinh doanh có phần khả quan hơn, doanh thu 4 quý gần nhất tăng trưởng 28% so với năm 2009, phản ánh thị trường đã có những bước hồi phục nhất định.

Nếu như doanh thu có sự trồi sụt nhất định thì trái lại, lợi nhuận sau thuế của BCI vẫn giữ được sự tăng trưởng dương trong 4 năm vừa qua. Giai đoạn 2007-2009, đã tăng trưởng lợi nhuận khá cao, trên 60%. Đặc biệt, năm 2009, dù doanh thu giảm nhưng lợi nhuận vẫn tăng 65% do có khoản hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính trên 31 tỉ và trong năm công ty được hưởng lợi từ gói kích cầu của Chính phủ với thuế suất TNDN chỉ có 16%. Tuy nhiên, xu thế 3 năm gần đây, đà tăng của lợi nhuận đã chậm lại.

## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

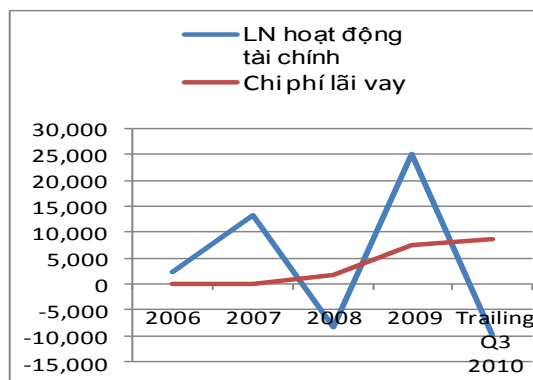
## Tỷ trọng GVHB/Doanh thu các năm



(Nguồn: TVSI tổng hợp)

Điểm tích cực trong hoạt động của BCI là **sự gia tăng liên tục của biên lợi nhuận gộp** – cốt lõi của giá trị gia tăng được tạo ra trong doanh nghiệp. Xem xét sự biến động chi phí, chúng tôi nhận thấy tỉ trọng giá vốn trên doanh thu ngày càng giảm xuống chính là cơ sở để gia tăng biên lợi nhuận gộp. Tỉ trọng giá vốn trên doanh thu của BCI (39%) vào loại thấp so với mức trung bình ngành (59%). Điều này trước hết thể hiện ưu thế so sánh của công ty so với các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản khác nằm ở quỹ đất sạch lớn được tích tụ từ lâu, với chi phí đền bù khá rẻ. Mặt khác, nếu so sánh với KQKD của bản thân BCI qua các năm, có thể thấy rằng: mặc dù chi phí tạo quỹ đất sạch luôn tăng, nhưng công ty có khả năng đẩy sự gia tăng này vào giá bán nhiều hơn, nên phần lợi nhuận gộp đem về cho công ty vẫn không ngừng tăng lên.

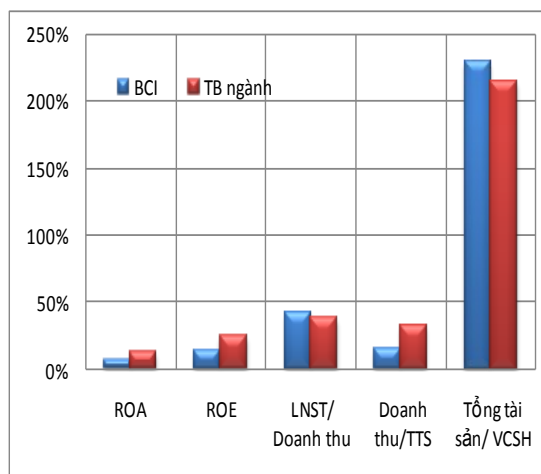
## Biến động LN và chi phí tài chính



(Nguồn: TVSI tổng hợp)

Doanh thu hoạt động tài chính của BCI chỉ chiếm một tỉ trọng rất nhỏ trong tổng doanh thu (dưới 6%), chủ yếu từ lãi tiền gửi và cho vay. Trong các công ty con, công ty CP KCN Phong Phú hiện đang trong giai đoạn xây dựng nên chưa sinh lợi – mỗi quý BCI phải chịu lỗ trung bình khoảng 500 triệu. Lợi nhuận tài chính không ổn định giữa các năm do sự biến động của chi phí tài chính. Đáng chú ý là **cùng với việc gia tăng tỉ lệ vay nợ để thực hiện các dự án, chi phí lãi vay đang có xu hướng tăng lên trong 3 năm qua.**

## So sánh chỉ tiêu lợi nhuận với TB ngành



(Nguồn: BCI, TVSI tổng hợp)

Mặc dù các tỉ suất lợi nhuận biên cao, nhưng mức lợi nhuận tạo ra chưa tương xứng với quy mô tài sản của doanh nghiệp. Tỉ suất sinh lời trên tài sản ROA và suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu ROE của BCI thấp hơn hẳn so với các doanh nghiệp trong ngành. Phân tích Dupont chỉ ra rằng **nguyên nhân ROA và ROE thấp là do vòng quay tổng tài sản của công ty, mà cụ thể là vòng quay TSCĐ rất chậm** so với mức trung bình ngành. Trong thực tế, tỷ trọng TSCĐ/tổng tài sản của công ty lớn hơn rất nhiều so với các doanh nghiệp khác, trong đó một lượng vốn lớn nằm ở Chi phí XDCB dở dang và Bất động sản đầu tư. Điều này vừa cho thấy hiệu suất sử dụng vốn cố định của công ty chưa cao, nhưng ngược lại cũng phản ánh tiềm năng khai thác tạo doanh thu của công ty trong thời gian tới còn rất lớn.

**TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY****Phân tích các yếu tố ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh****Phân tích độ nhạy của một số nhân tố ảnh hưởng đến lợi nhuận 2010 (đv: tỷ đồng)**

<b>DT Q4/CN</b>	<b>30%</b>	<b>32%</b>	<b>34%</b>	<b>36%</b>	<b>38%</b>	<b>40%</b>
<b>GV/DTT</b>						
<b>45%</b>	204	210	217	224	231	239
<b>43%</b>	213	220	226	234	241	250
<b>41%</b>	222	229	236	244	252	260
<b>39%</b>	232	238	246	254	262	271
<b>37%</b>	241	248	256	264	272	282

(Nguồn: TVSI dự báo)

Theo chúng tôi hai nhân tố có ảnh hưởng lớn nhất đến lợi nhuận trong năm 2010 của BCI chính là mức độ hạch toán doanh thu trong quý 4 và tỉ trọng giá vốn của sản phẩm bán ra. Trong 3 quý đầu năm, doanh thu của công ty mới chỉ hoàn thành 47% kế hoạch của năm (427/900 tỷ); lợi nhuận hoàn thành 62% kế hoạch (173/280 tỷ). Như vậy, mức độ hoàn thành kế hoạch trong năm sẽ chỉ còn trông chờ vào doanh thu quý 4 năm nay. Do đặc trưng của các công ty BĐS là thường thu tiền trước, rồi hạch toán dần doanh thu qua nhiều kì sau đó nên có thể khá linh hoạt trong việc điều tiết doanh thu và chi phí giữa các quý. Tính đến cuối quý 3, dư Có của Khoản mục Người mua trả tiền trước 120 tỷ và Khoản Doanh thu chưa thực hiện 706 tỷ đảm bảo cho công ty có thể chủ động thực hiện việc điều tiết này nếu muốn.

Có hai yếu tố hỗ trợ cho việc hạch toán doanh thu cao vào quý 4 là: Thứ nhất, tính mùa vụ của ngành BĐS thường sôi động vào quý cuối năm. Thứ hai, chúng tôi đã trao đổi với BCI và công ty tỏ ra rất lạc quan và tin tưởng sẽ hoàn thành được kế hoạch năm nay.

Tuy nhiên, có hai yếu tố khác lại khiến chúng tôi e ngại về khả năng hoàn thành kế hoạch: Thứ nhất, thị trường BĐS phía Nam cuối năm nay thực tế là đang đóng băng chứ không sôi động như hàng năm. Thứ hai, xét về tính lịch sử thì trong hai năm gần đây, BCI đã liên tiếp không hoàn thành kế hoạch đặt ra.

Nhằm thấy được ảnh hưởng của mức độ hạch toán doanh thu quý 4 và tỉ trọng giá vốn của sản phẩm bán ra, chúng tôi tiến hành phân tích độ nhạy đối với cặp chỉ số này. Trong quá khứ, năm 2008, mức độ hạch toán doanh thu quý 4 cao nhất cũng chỉ đến 35%. Trong khi đó, tỉ trọng giá vốn hàng bán/ doanh thu thuần 4 quý gần nhất là 39%. Do vậy, theo nhận định của chúng tôi, nhiều khả năng năm nay lợi nhuận sẽ đạt khoảng 236-254 tỷ – hoàn thành khoảng 85-90% kế hoạch. Theo đó, EPS sẽ nằm trong khoảng từ 3,266 tỷ đến 3,515 đồng.

## LỢI THẾ CẠNH TRANH

**Lợi thế cạnh tranh của BCI trước hết đến từ quỹ đất lớn của doanh nghiệp được tích lũy qua nhiều năm với chi phí thấp và khả năng mở rộng lớn.** Hiện nay, tổng quỹ đất của BCI khoảng 875 ha trong đó có trên 500 ha đất sạch, với các dự án lớn như KDC Tân Tạo 330 ha, KDC Phong Phú 2 – 132 ha, khu dân cư 11A – 18 ha, khu phức hợp Đầm Sen – 5,9 ha. Theo ước tính của công ty, với tốc độ khai thác hiện nay, quỹ đất này có thể đủ cho BCI khai thác trong vòng 10 năm nữa. Trong thực tế, quỹ đất vẫn luôn được tăng lên qua các năm. Chủ trương của công ty là liên tục mua vào, âm thầm tích lũy quỹ đất với chi phí đền bù thấp, nhằm tận dụng cơ hội khi thị trường bất động sản khởi sắc sẽ bán ra với giá cao hơn. BCI có thuận lợi là quỹ đất tập trung chính ở khu vực huyện Bình Chánh và quận Bình Tân. Đây là khu vực còn nhiều đất nông nghiệp, nên khả năng tiếp tục mở rộng còn lớn. Hiện nay, TP HCM đã mở rộng quy hoạch sang khu vực phía Tây, với Đại lộ Đông Tây được hoàn thành sẽ làm cho giao thông đi lại dễ dàng thuận tiện hơn, đem lại lợi thế không nhỏ cho các dự án của công ty. Quỹ đất lớn với chi phí đền bù rẻ chính là cơ sở để BCI có lợi nhuận biên gộp cao hơn hẳn so với nhiều doanh nghiệp trong ngành.

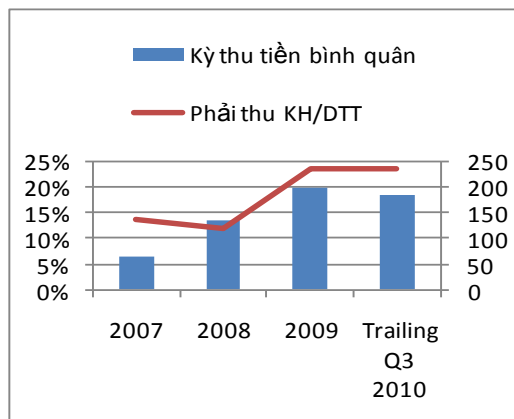
**Các cổ đông lớn hỗ trợ tích cực cho hoạt động của công ty.** Cổ đông lớn nhất của BCI là quỹ đầu tư phát triển đô thị TP.HCM HIFU đồng thời cũng là cổ đông sáng lập của công ty (27.9%). Quỹ không chỉ hỗ trợ về vốn mà còn tạo điều kiện cho BCI được giao các dự án lớn của thành phố. Ngoài ra, BCI còn có ba cổ đông chiến lược là Vina Capital, Dragon Capital, và Temasek Holdings. Các đối tác này cũng giúp công ty tư vấn về cấu trúc tài chính.

**BCI có ưu thế ở nguồn đầu ra ổn định cho phân khúc nhà giá rẻ truyền thống, nhưng công ty cũng sẽ phát triển cả phân khúc cao cấp đầy tiềm năng.** Trong thực tế, phân khúc nhà ở giá rẻ nhìn chung luôn có lượng cầu lớn và ít bị ảnh hưởng bởi sự biến động của thị trường do dựa trên nhu cầu thực của người dân. Đặc biệt, khi tham gia vào chương trình 300,000 nhà ở tái định cư của UBND TP HCM, BCI nhận được sự hỗ trợ rất lớn của thành phố về các thủ tục pháp lý giúp triển khai dự án cũng như tiêu thụ sản phẩm thuận lợi (50% sản phẩm của các dự án nhà ở tái định cư như Phong Phú 4, Tân Tạo 1...được thành phố đăng kí mua). Tuy nhiên, trong tương lai, công ty cũng không chỉ dừng lại ở phân khúc nhà giá rẻ mà sẽ phát triển cả phân khúc cao cấp nữa, để khai thác được tỉ suất lợi nhuận cao hơn. Các dự án cao cấp trong thời gian tới mà BCI đang triển khai là Khu đô thị Tân Tạo, Khu dân cư Phong Phú 2, Khu phức hợp Đầm Sen.

## PHÂN TÍCH RỦI RO

### Rủi ro gắn liền với hoạt động kinh doanh

#### Mức độ khách hàng chậm trả các năm



(Nguồn: BCI, TVSI tổng hợp)

**Khó khăn của thị trường BĐS có thể làm chậm tiến độ bán hàng của các dự án kinh doanh hiện tại:** Từ sau Nghị định 71 (tháng 8/2010) hạn chế sự tham gia của nhà đầu cơ và Thông tư 13 nâng cao hệ số rủi ro đối với việc cho vay kinh doanh BĐS, đã làm thị trường BĐS chững hẳn lại trong những tháng cuối năm. Ngoài ra, những thông tin vĩ mô bất lợi làm lãi suất tăng cao kìm hãm dòng tiền đổ về BĐS, giá vàng và giá đô-la lên cao đẩy giá bán BĐS lên cũng là những lực cản lớn với thị trường, theo dự báo sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến những tháng đầu năm sau. Do vậy, tiến độ tiêu thụ hàng của BCI có nguy cơ chậm lại.

Tiến độ bán hàng chậm gián tiếp làm ảnh hưởng đến tiến độ thu tiền của công ty. Để thúc đẩy việc tiêu thụ hàng, BCI đã phải cho

## PHÂN TÍCH RỦI RO

giãn tiến độ nộp tiền của khách. Qua trao đổi với công ty, chúng tôi được biết nếu như trước đây khi mua nền hoặc chung cư chỉ thu tiền làm 2 đợt, trong đó đợt đầu thu ngay 90% thì nay công ty phải thu làm 6 đợt, làm cho kì thu tiền bình quân tăng lên.

#### Sự không tương xứng giữa lợi nhuận hoạt động và dòng tiền kinh doanh

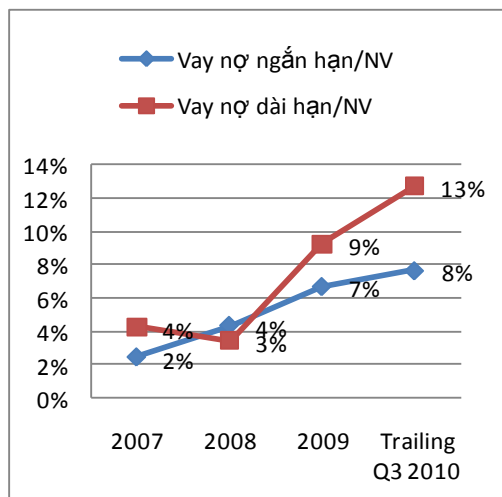
(đv: tỷ đồng)	2008	2009	2010 trailing Q3
LN hoạt động	177	231	285
LN trước thuế	184	248	299
CFO	-394	-49	-325
Tăng HTKho	239	294	525

(Nguồn: BCI, TVSI tổng hợp)

**Dòng tiền hoạt động kinh doanh đã âm 3 năm liên tiếp phản ánh chất lượng lợi nhuận chưa tốt.** Nếu như lợi nhuận chỉ là KQKD được tính toán theo phương pháp kế toán thì chỉ tiêu dòng tiền mới thực sự phản ánh hoạt động kinh doanh và tình hình thực tế của doanh nghiệp. Mặc dù lợi nhuận hoạt động liên tục tăng trưởng nhưng từ năm 2008 đến nay, dòng tiền kinh doanh lại âm liên tiếp, nhất là trong năm 2008 và 2010. Phân tích dòng tiền lưu chuyển chỉ ra rằng, nguyên nhân chính khiến dòng tiền kinh doanh âm là do mức tăng hàng tồn kho rất lớn, trong đó chủ yếu tăng ở khoản Chi phí đầu tư xây dựng CSHT. Để bù vào, công ty đã phải đi vay nợ và phát hành thêm cổ phiếu. Một mặt, dòng tiền kinh doanh âm phản ánh việc công ty đang gia tăng việc đầu tư cho các dự án, nhưng mặt khác nó cũng là hệ quả của tiến độ tiêu thụ và thu tiền chậm. Sự không tương xứng giữa mức tăng của lợi nhuận và dòng tiền cho thấy chất lượng lợi nhuận chưa tốt, sự tăng trưởng chưa thật sự ổn định.

**Việc giải phóng mặt bằng cho một số dự án trong tương lai đang bị chậm lại.** Từ sau khi Nghị định 69 có hiệu lực, số tiền sử dụng đất doanh nghiệp phải nộp- căn cứ giá chuyển nhượng thực tế - tăng lên nhiều lần. Điều này đã gây khó khăn rất lớn cho việc thỏa thuận giá tiền đền bù, nộp tiền SDD, làm chậm trễ tiến độ của một số dự án đang trong quá trình giải tỏa như KDC Phong Phú 2, KDC Tân Tạo... Nếu như đến cuối năm 2009, dự án Phong Phú 2 thu hồi được 42.4% diện tích thì trong 8 tháng đầu năm 2010 mới chỉ thu hồi thêm được 2%, trong tổng số 44.4% diện tích.

#### Tỉ trọng vay nợ/nguồn vốn các năm



(Nguồn: BCI, TVSI tổng hợp)

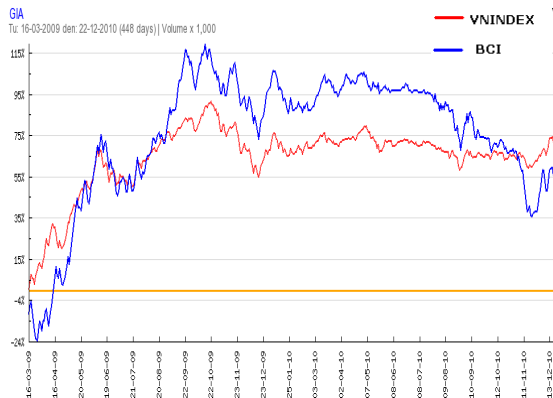
**Mức độ vay nợ tăng lên trong điều kiện lãi suất tăng cao làm tăng chi phí tài chính:** Mặc dù cơ cấu nợ phải trả trong tổng nguồn vốn được duy trì ổn định ở mức 50%, nhưng tỉ trọng các khoản vay phải trả lãi (cả nợ ngắn hạn và nợ dài hạn) có xu hướng tăng lên: Nợ dài hạn tăng lên chủ yếu do công ty phát hành 300 tỉ trái phiếu trong nửa đầu năm 2010 để huy động vốn thực hiện các dự án Cao ốc An Lạc Plaza, đền bù Dự án KTTDC Tân Tạo và KDC 11A. Lãi suất của trái phiếu là 12.5% trong năm đầu tiên, nhưng từ năm thứ 2 trở đi sẽ được tính theo lãi suất thị trường. Trong điều kiện mặt bằng lãi suất tăng cao như những tháng cuối năm nay, trước mắt lãi suất của các khoản vay ngắn hạn sẽ tăng, và từ năm tới lãi suất vay dài hạn nhiều khả năng cũng gia tăng tương ứng. Như vậy, rủi ro tăng chi phí tài chính trong những quý tới là khó tránh khỏi đối với công ty.



## PHÂN TÍCH RỦI RO

## Rủi ro khi đầu tư vào cổ phiếu

## Biến động giá của BCI so với VN-Index



(Nguồn: cophieu68.com)

Từ khi mới lên sàn đầu năm 2009, cổ phiếu BCI có một thời gian đã rất sốt và đến nay vẫn thuộc nhóm 50 cổ phiếu có giá trị vốn hóa lớn nhất thị trường. Tuy nhiên gần đây, cổ phiếu của BCI chỉ có mức thanh khoản trung bình với khối lượng giao dịch bình quân là 22,623 cổ phiếu/ngày (0.03% tổng số cổ phiếu niêm yết). Khi đầu tư vào BCI, nhà đầu tư cũng phải chịu mức rủi ro nhất định biến động giá cổ phiếu so với giá trị trường. Với hệ số beta=1.31, nhìn vào đồ thị chúng tôi nhận thấy khi thị trường tăng giá cổ phiếu thường tăng mạnh hơn, nhưng khi thị trường giảm, giá cổ phiếu cũng giảm sâu hơn. Bên cạnh đó, tỷ suất lợi tức cổ phần (dividend yield) của BCI chỉ có 5%, vào loại khá thấp so với nhiều cổ phiếu BĐS khác.

## ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Đứng trên quan điểm đầu tư nhấn mạnh vai trò của quỹ đất đối với giá trị doanh nghiệp BĐS, chúng tôi sử dụng phương pháp Giá trị tài sản ròng NAV để ước tính giá trị cổ phiếu BCI. Dựa trên tỉ lệ đất sạch của mỗi dự án, tỉ lệ vốn góp của công ty và mức độ khai thác ước tính các dự án, chúng tôi ước định lại giá trị của quỹ đất còn lại trên cơ sở mức giá thận trọng. Chúng tôi có tham khảo mức giá giao dịch thành công trên thị trường của các sản phẩm đang kinh doanh như KDC Phong Phú 4 (giá từ 13,4 triệu/m<sup>2</sup>), KCH Nhất Lan 12 T (giá từ 15.5 triệu/m<sup>2</sup>), KCH Tân Tạo 1 (giá từ 12,5 triệu/m<sup>2</sup>). Đối với các dự án cơ bản còn trong giai đoạn đang đền bù giải tỏa như KCN Lê Minh Xuân mở rộng, Khu TTDC Tân Tạo, KDC Phong Phú 2—chúng tôi chỉ áp dụng mức giá bằng chi phí bồi thường, trong khi dự án Khu phức hợp Đầm Sen do còn thiếu dữ liệu nên tạm thời không được tính đến. Theo đó, NAV của quỹ đất ước tính là khoảng 4,422 tỉ.

Dự án	Quy mô (m <sup>2</sup> )	Tỉ lệ đất sạch	Tỉ lệ góp vốn	Diện tích định giá (m <sup>2</sup> )	Giá trị ước tính (triệu)
KDC Phong Phú 4	840,000	82%	100%	68,880	922,992
KCH Nhất Lan	12,425	100%	100%	4,767	73,882
KDC 11A	166,000	91%	100%	36,310	486,556
KCH An Lạc Plaza	7,990	100%	100%	52,997	821,454
KCH Tân Tạo 1	12,621	100%	50%	23,147	289,340
KCN Lê Minh Xuân MR	1,090,000	62%	100%	336,265	168,133
KCN Phong Phú	1,480,000	100%	70%	414,400	207,200
KTDC Tân Tạo	3,200,000	35%	100%	556,800	1,113,600
KDC Phong Phú 2	1,330,000	44%	100%	236,208	118,104
KCH BCCI	4,701	100%	100%	21,000	220,500
Khu phức hợp Đầm Sen	59,000	N/A	N/A	-	-

NAV quỹ đất 4,421,760



**ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ**

<b>NAV quỹ đất</b>	<b>4,421,760</b>
<b>Giá vốn</b>	<b>3,154,917</b>
Hàng tồn kho	2,080,240
XDCB dở dang	968,508
BĐS đầu tư	106,169
<b>Lợi nhuận định giá lại</b>	<b>1,266,843</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>1,678,394</b>
<b>Giá trị tài sản ròng</b>	<b>2,945,237</b>
Số lượng cổ phiếu	72.26
<b>NAV mỗi cổ phiếu</b>	<b>40,759</b>

Sau khi trừ đi giá vốn theo giá trị sổ sách tại thời điểm quý 3 năm 2010, lợi nhuận định giá lại tăng thêm 1,267 tỷ; Giá trị tài sản ròng của doanh nghiệp là 2,945 tỷ. Tương ứng, NAV mỗi cổ phiếu hiện tại là 40,759 đồng. Đây là mức giá phản ánh tiềm năng trong dài hạn của cổ phiếu.

LNST trailing Q3	235,818,212,000
Số cổ phiếu LH	72,267,000
EPS	3,263
P/E bình quân ngành	8.12
<b>Giá trị cổ phiếu theo P/E</b>	<b>26,497</b>
Nguồn vốn chủ sở hữu	1,678,393,701,763
BVPS	23,225
P/B bình quân ngành	1.70
<b>Giá trị cổ phiếu theo P/B</b>	<b>39,482</b>

Nếu sử dụng phương pháp hệ số so sánh P/E và P/B, chúng tôi tiến hành so sánh giá cổ phiếu BCI với các cổ phiếu BĐS khác được lựa chọn là SJS, VPH, TDH, ITC, KDH và NTL. Theo đó, ước lượng giá trị cổ phiếu BCI lần lượt là 26,497 đồng và 39,482 đồng. Đây là mức giá thích hợp để làm căn cứ cho các quyết định đầu tư trong ngắn hạn.

**Trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng cổ phiếu BCI không thực sự hấp dẫn do chịu tác động từ những yếu tố bất lợi của thị trường nói chung và thị trường BĐS nói riêng.** Với mức lãi suất cuối năm khá cao, và những thay đổi về mặt pháp lý tạo ra những thách thức mới với chủ đầu tư cũng như tạo ra tâm lý dè dặt của người mua BĐS, thị trường BĐS phía Nam được dự báo sẽ chưa thể có sự khởi sắc đáng kể cho đến hết quý 1 năm 2011. Tuy nhiên, về dài hạn, thị trường vẫn còn nhiều tiềm năng. Việt Nam hiện nay có 86 triệu dân-mỗi năm tăng thêm khoảng 1 triệu người nhưng diện tích nhà ở trung bình mới khoảng 16m2/người. Mục tiêu của Thủ tướng Chính phủ đề ra là đạt diện tích nhà ở trung bình 18 m2/người năm 2020. Điều đó cho thấy nhu cầu nhà ở của người dân Việt Nam trong thời gian tới là rất lớn, nhất là ở những khu vực đông dân như TP.HCM và Hà Nội. Hơn nữa, thu nhập bình quân theo đầu người của Việt Nam hiện nay đã đạt 1,000 USD/người/năm, theo các chuyên gia BĐS-đây là điểm bắt đầu để thị trường BĐS bước vào thời kì phát triển mạnh (cho dù mức độ nhanh chậm của từng giai đoạn ngắn hạn có thể khác nhau). **Với quỹ đất lớn và danh mục nhiều dự án gối đầu nhau, trong đó có cả dự án bình dân và cao cấp, giá trị dài hạn của BCI có thể nói là nhìn thấy được. Các dự án hiện tại, cho dù chưa bán kịp năm nay, thì giá trị BĐS vẫn còn đó, thậm chí sẽ gia tăng và chuyển thành lợi nhuận trong tương lai. Do đó, theo chúng tôi, các nhà đầu tư ngắn hạn có thể lựa chọn nắm giữ trong khi các nhà đầu tư dài hạn có thể xem xét mua vào cổ phiếu BCI.**

## PHỤ LỤC

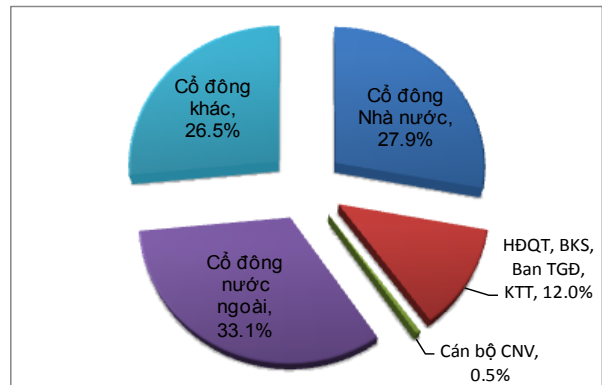
## Danh mục các dự án hiện tại và tương lai



Dự án	Quy mô (m2)	Tổng vốn đầu tư (tỉ)	Doanh thu dự kiến (tỉ)	Tiến độ dự án
KDC Phong Phú 4	840,000	1,612	2,800	Đang hoàn tất cơ sở hạ tầng và dự kiến bàn giao quý 1/2011, nghĩa vụ bán cho ban quản lý khu Nam 50%, diện tích còn lại đến nay đã bán được 35%, doanh thu dự kiến ghi nhận trong năm là 562 tỉ.
KCH Nhất Lan	12,425	178	N/A	Đã bán được 136/166 căn hộ, Bàn giao căn hộ ngày 20/12/2010, Doanh thu dự kiến ghi nhận trong năm là 128 tỉ.
KDC 11A	166,000	620	1,350	Đang GPMB 91.14%, dự kiến năm tới mới đưa vào kinh doanh.
KCH An Lạc Plaza	7,990	551	1,005	Đến tháng 11 đã xong phần móng-hầm, có thể đưa ra kinh doanh vào cuối năm nay hoặc đầu năm 2011.
KCH Tân Tạo 1	12,621	254	289	Đến tháng 11 đã xây đến tầng 8, BCI chỉ góp vốn 50%.
KCN Lê Minh Xuân MR	1,090,000	1,489	1,000	Đang GPMB 61.7%.
KCN Phong Phú	1,480,000	175	N/A	Điều chỉnh qui hoạch 1/2000, đã hoàn thành thu hồi đất, sẽ đưa vào khai thác năm tới.
KTTDC Tân Tạo	3,200,000	8,239	13,000	Đang GPMB 34.8%, đang chờ phê duyệt thiết kế.
KDC Phong Phú 2	1,330,000	4,122	8,804	Đang GPMB 44.4%, đang qui hoạch 1/500.
KCH BCCI	4,701	N/A	171	Sẽ khởi công đầu năm 2011, hoàn thành cuối 2012.
Khu phức hợp Đầm Sen	59,000	5,171	7,000	Đang GPMB.
Cao ốc VP BCCI	2,526	69	N/A	Sẽ khởi công đầu năm 2011, hoàn thành cuối 2012.

## PHỤ LỤC

## Cơ cấu cổ đông



## Hội đồng quản trị

Ông Nguyễn Văn Lê	Chủ tịch HĐQT
Ông Trần Ngọc Henri	Phó chủ tịch HĐQT
Ông Phạm Minh Đức	Thành viên HĐQT
Ông Trầm Bê	Thành viên HĐQT
Ông Hoàng Đình Thắng	Thành viên HĐQT
Ông Nguyễn Hoàng Thúc	Thành viên HĐQT
Bà Nguyễn Thị Kim Thoa	Thành viên HĐQT

## Danh sách cổ đông lớn (19/3/2010)

Quỹ đầu tư và phát triển Đô thị TPHCM (HIFU)	27.90%
- Ông Nguyễn Văn Lê	19.04%
- Ông Hoàng Đình Thắng	8.86%
NHTMCP Phương Nam	8.15%
Ông Trần Ngọc Henri	6.67%

## Ban lãnh đạo

Ông Nguyễn Thụy Nhân	Tổng giám đốc
Ông Mai Hữu Tài	Phó tổng giám đốc
Bà Trương Mỹ Linh	Phó tổng giám đốc
Bà Nguyễn Thị Kim Thoa	Phó tổng giám đốc

## Ban kiểm soát

Ông Trần Ngọc Tiến	Trưởng BKS
Ông Đỗ Văn Cường	Thành viên BKS
Bà Trần Nguyễn Ngọc Thiên Hương	Thành viên BKS

## Chỉ tiêu tài chính

Chi tiêu	2006	2007	2008	2009	trailing Q3
<b>1. Khả năng thanh toán</b>					
Khả năng thanh toán ngắn hạn	lần	1.9	2.0	3.0	3.6
Khả năng thanh toán nhanh	lần	0.9	0.5	0.6	0.8
Khả năng thanh toán bằng tiền	lần	0.8	0.1	0.3	0.5
<b>2. Khả năng hoạt động</b>					
Vòng quay khoản phải thu	vòng	5.5	2.7	1.8	2.0
Kỳ thu tiền bình quân	ngày	65	135	199	184
Vòng quay hàng tồn kho	vòng	0.1	0.2	0.1	0.1
Số ngày lưu kho bình quân	ngày	2,406	1,541	2,737	2,864
Vòng quay khoản phải trả	vòng	29.4	49.1	23.7	5.4
Kỳ trả tiền bình quân	ngày	12	7	15	67
Vòng quay tổng tài sản	vòng	0.1	0.2	0.2	0.2
Vòng quay tài sản cố định	vòng	0.7	0.9	0.6	0.7
Vòng quay vốn lưu động	vòng	0.5	0.6	0.4	0.4
<b>3. Khả năng cân đối vốn</b>					
Nợ phải trả/Nguồn vốn chủ sở hữu	%	125%	111%	139%	117%
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	%	54%	48%	55%	51%
Nợ dài hạn/Tổng nguồn vốn	%	14%	14%	33%	32%
Nợ ngắn hạn/Tổng nguồn vốn	%	40%	35%	21%	19%
<b>4. Khả năng sinh lời</b>					
Biên lợi nhuận gộp	%	38	45	58	61
Biên lợi nhuận hoạt động	%	33	37	52	50
Biên lợi nhuận trước thuế	%	41	38	56	53
Biên lợi nhuận sau thuế	%	30	26	47	42
ROA	%	3	5	7	6
ROE	%	6	12	17	14
<b>5. Tỷ số giá trị thị trường</b>					
Book value (đồng)	đồng	19,674	19,904	21,941	23,225
EPS (đồng)	đồng	3,095	1,238	3,859	3,263
<b>6. Phân tích Dupont (ROE) cơ bản</b>					
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu	%	0.30	0.26	0.47	0.42
Doanh thu/Tổng tài sản	%	0.09	0.20	0.15	0.15
Vòng quay tài sản cố định	vòng	0.53	0.78	0.48	0.56
Tài sản cố định/ Tài sản	%	0.18	0.25	0.30	0.26
Tổng tài sản/ VCSH	lần	2.32	2.29	2.54	2.29

## Báo cáo tài chính

Chỉ tiêu	2006	2007	2008	2009	Q3 2010
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>1,445,870</b>	<b>2,475,844</b>	<b>2,470,275</b>	<b>3,024,611</b>	<b>3,841,889</b>
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>1,031,203</b>	<b>1,895,415</b>	<b>1,679,927</b>	<b>1,929,212</b>	<b>2,646,084</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	46,794	778,767	49,818	181,332	364,185
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	29,000	1,150	1,150
Các khoản phải thu ngắn hạn	36,481	47,927	315,910	173,130	186,015
Hàng tồn kho	908,700	1,043,152	1,259,893	1,554,729	2,080,240
Tài sản ngắn hạn khác	39,228	25,570	25,305	18,870	14,495
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>414,667</b>	<b>580,429</b>	<b>790,349</b>	<b>1,095,399</b>	<b>1,195,804</b>
Các khoản phải thu dài hạn	8	0	0	0	0
Tài sản cố định	268,161	440,365	618,652	916,834	1,006,598
Bất động sản đầu tư	109,402	103,188	105,965	109,264	106,169
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	37,096	36,875	65,452	67,088	81,364
Tài sản dài hạn khác	0	0	280	2,214	1,674
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>1,445,870</b>	<b>2,475,844</b>	<b>2,470,275</b>	<b>3,024,611</b>	<b>3,841,889</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>1,312,315</b>	<b>1,334,889</b>	<b>1,196,835</b>	<b>1,650,183</b>	<b>1,970,183</b>
Nợ ngắn hạn	975,922	983,145	856,191	639,462	740,723
Nợ dài hạn	336,393	351,744	340,644	1,010,722	1,229,460
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>88,858</b>	<b>1,066,340</b>	<b>1,078,810</b>	<b>1,189,220</b>	<b>1,678,394</b>
Vốn cổ đông	87,874	1,065,933	1,077,975	1,189,209	1,678,382
Nguồn kinh phí và quỹ khác	985	407	836	11	11
<b>Lợi ích của cổ đông thiểu số</b>	<b>44,697</b>	<b>74,615</b>	<b>194,630</b>	<b>185,208</b>	<b>193,312</b>
<b>Báo cáo kết quả kinh doanh</b>					
<b>Tổng doanh thu hđ kinh doanh</b>	<b>216,530</b>	<b>233,742</b>	<b>484,852</b>	<b>441,273</b>	<b>566,743</b>
Các khoản giảm trừ doanh thu	0	0	0	0	0
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>216,530</b>	<b>233,742</b>	<b>484,852</b>	<b>441,273</b>	<b>566,743</b>
Giá vốn hàng bán	141,233	146,014	269,005	185,127	220,068
Lợi nhuận gộp	75,297	87,728	215,846	256,146	346,675
Doanh thu hoạt động tài chính	5,143	13,323	28,869	8,479	6,176
Chi phí tài chính	2,832	17	37,308	-16,517	15,894
Chi phí lãi vay	0	0	1,620	7,421	8,627
Chi phí bán hàng	0	95	5,933	15,819	13,098
Chi phí quản lý doanh nghiệp	11,990	23,840	24,347	34,808	39,078
<b>Lợi nhuận thuần từ hđ kinh doanh</b>	<b>65,618</b>	<b>77,099</b>	<b>177,126</b>	<b>230,515</b>	<b>284,780</b>
Thu nhập khác	2,691	30,045	4,217	6,835	8,221
Chi phí khác	12,753	10,608	4,637	5,747	7,515
Lợi nhuận khác	-10,063	19,437	-420	1,088	706
<b>Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế</b>	<b>55,556</b>	<b>96,536</b>	<b>183,684</b>	<b>247,857</b>	<b>299,282</b>
Chi phí thuế TNDN	14,768	28,627	58,154	40,827	63,464
<b>Lợi nhuận sau thuế TNDN</b>	<b>40,787</b>	<b>69,003</b>	<b>125,530</b>	<b>207,030</b>	<b>235,818</b>
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	116	(328)	(464)
LNst của cổ đông công ty mẹ	40,787	69,003	125,415	207,358	236,282
EPS	16,762	3,095	1,238	3,859	3,270



## So sánh chỉ tiêu tài chính trailing quý 3 với các DN trong ngành

Trailing Quý 3	BCI	SJS	VPH	TDH	ITC	KDH	NTL	TB
<b>1. Khả năng thanh toán</b>								
Khả năng thanh toán ngắn hạn	3.6	0.3	1.3	2.0	2.8	5.1	2.1	2.5
Khả năng thanh toán nhanh	0.8	0.2	0.4	1.1	1.1	2.1	1.4	1.0
Khả năng thanh toán bằng tiền	0.5	0.1	0.2	0.1	0.0	0.4	0.2	0.2
<b>2. Khả năng hoạt động</b>								
Vòng quay khoản phải thu	2.0	8.1	2.0	1.3	0.9	1.5	5.7	3.1
Kỳ thu tiền bình quân	184	44	176	276	381	234	63	117
Vòng quay hàng tồn kho	0.13	6.09	0.3	0.60	0.40	0.32	1.49	1.34
Số ngày lưu kho bình quân	2,864	59	1,046	596	900	1,134	241	269
Vòng quay khoản phải trả	5.37	11.77	8.2	1.97	6.06	446.25	28.18	72.55
Kỳ trả tiền bình quân	67	31	44	183	59	1	13	5
Vòng quay tổng tài sản	0.17	0.41	0.2	0.23	0.28	0.35	0.92	0.37
Vòng quay tài sản cố định	0.67	0.64	31.6	2.78	19.93	103.15	129.57	41.20
Vòng quay vốn lưu động	0.41	-4.20	0.9	0.91	0.58	0.46	2.24	0.19
<b>3. Khả năng cân đối vốn</b>								
Nợ phải trả/Nguồn vốn chủ sở hữu	117%	90%	229%	49%	52%	98%	97%	105%
Nợ phải trả/ Tổng nguồn vốn	51%	47%	70%	31%	34%	40%	49%	46%
Nợ dài hạn/Tổng nguồn vốn	32%	16%	7%	9%	7%	22%	3%	14%
Nợ ngắn hạn/Tổng nguồn vốn	19%	32%	63%	22%	27%	18%	46%	32%
<b>4. Khả năng sinh lời</b>								
Biên lợi nhuận gộp	61%	64%	10%	40%	27%	48%	36%	41%
Biên lợi nhuận hoạt động	50%	68%	1%	46%	26%	41%	33%	38%
Biên lợi nhuận trước thuế	53%	67%	14%	69%	45%	44%	44%	48%
Biên lợi nhuận sau thuế	42%	53%	12%	54%	35%	33%	34%	37%
ROA	6%	18%	3%	12%	10%	9%	27%	12%
ROE	14%	35%	9%	18%	15%	22%	54%	24%
<b>5. Tỷ số giá trị thị trường</b>								
Book value (đồng)	3,225	20,979	16,997	34,816	27,506	20,568	26,932	24,432
EPS (đồng)	3,263	7,260	1,465	6,324	4,054	4,434	14,608	5,915
<b>6. Phân tích Dupont (ROE) cơ bản</b>								
Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu	42%	53%	12%	54%	35%	33%	34%	37%
Doanh thu/Tổng tài sản	15%	34%	23%	22%	28%	26%	79%	32%
Vòng quay tài sản cố định	56%	47%	1839%	177%	1454%	6925%	10632%	3019%
Tài sản cố định/ Tài sản	26%	73%	1%	12%	2%	0%	1%	17%
Tổng tài sản/ VCSH	229%	191%	329%	156%	152%	248%	199%	215%



## CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

### Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

### PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

#### Phó phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư

ThS. Hoàng Thị Thanh Thùy

#### Chuyên viên phân tích:

Bùi Thu Hương

Email: [huongbt@tvs.com.vn](mailto:huongbt@tvs.com.vn)

### Thang đo khuyến nghị (\*)

	Dưới -30%	Bán với khối lượng lớn
	-10% đến 30%	Nên bán
	-10% đến 10%	Cầm giữ
	10% đến 30%	Nên mua
	Trên 30%	Mua với khối lượng lớn

Màu sắc của thang đo khuyến nghị được căn cứ vào tỷ suất sinh lợi giữa mức giá hiện tại của cổ phiếu và giá mục tiêu.

### Sản phẩm phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư:

#### • Báo cáo thường xuyên

Thông tin cập nhật website hàng ngày  
Morning Briefing  
Tổng kê giao dịch cuối ngày  
Tổng kê giao dịch tuần  
Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu  
Lịch sự kiện theo tháng

#### • Báo cáo phân tích

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng  
Báo cáo phân tích ngành  
Báo cáo phân tích công ty

#### • Báo cáo thống kê

EPS Flash Report  
Investment Tool  
Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

#### • Sản phẩm giao dịch

I-trade Home  
I-trade Pro

### Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Website: [www.tvs.com.vn](http://www.tvs.com.vn)

Email: [contact@tvs.com.vn](mailto:contact@tvs.com.vn)

Chi nhánh HCM	Chi nhánh Hoàn Kiếm	Chi nhánh An Đông, HCM	Chi nhánh Hải Phòng	Chi nhánh Đà Nẵng
193 Trần Hưng Đạo, Q. 1	26C Trần Hưng Đạo, Q. Hoàn Kiếm	95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5	19 Điện Biên Phủ	114 Quang Trung
ĐT: (08) 38386868	ĐT: (04) 39332233	ĐT: (08) 38306547	ĐT: (031) 3757556	ĐT: (0511) 3752282
Fax: (08) 39207542	Fax: (04) 39335120	Fax: (08) 38306547	Fax: (031) 3757560	Fax: (0511) 3752283