

HDC (HSX)

CTCP PHÁT TRIỂN NHÀ BÀ RỊA – VŨNG TÀU

XÂY DỰNG - BẤT ĐỘNG SẢN

MUA

TRUNG HẠN

ĐỊNH GIÁ

25.300

Chuyên viên: Võ Thu Thủy

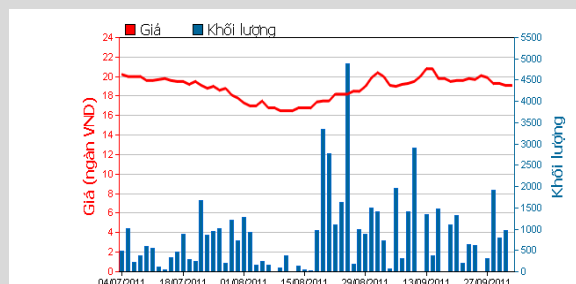
Email: thuy.vt@vdsc.com.vn

ĐT: 08 6299 2006 – Ext 313

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (04/10/2011)	19.100
Giá cao nhất (52 tuần)	44.800
Giá thấp nhất (52 tuần)	16.500
Số CP đang lưu hành	23.399.413
KLGDBQ/phiên (1 tháng gần nhất)	8.105
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	446,9
Trailing P/E (x)	4,9
Forward P/E 2011 (x)	6,0
P/BV (30/06/2011)	0,9

Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: HSX

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2010	6T/11	2011P	2011F
DT	444,9	198,7	450,0	429,0
LNTT	129,6	60,4	120,0	102,1
LNST	100,9	48,8	-	76,6
VĐL	200,0	239,0	-	239,0
TTS	478,8	542,5	-	572,3
VCSH	1.117,0	1.177,7	-	1.345,3
ROA	20,7%	-	-	13,3%
ROE	9,0%	-	-	5,7%
EPS (VND)	5.758	-	-	3.203
GTSS (VND)	23.939	22.699	-	24.456
Tỷ lệ cổ tức	10%	-	10%	10%

Nguồn: BCTC HDC, Rong Viet Securities ước tính

Trên cơ sở áp dụng nhiều phương pháp định giá (so sánh P/E, P/B và giá trị tài sản ròng NAV), chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu này hiện khoảng 25.300 đồng/cp, cao hơn khoảng 32% so với mức giá tham chiếu ngày 04/10/2011. Trên cơ sở đó, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư giá trị cân nhắc MUA VÀO trong TRUNG HẠN cổ phiếu HDC tại thời điểm hiện nay với một số luận điểm đầu tư như sau:

Doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2011 của HDC được dự báo ở mức 429 tỷ đồng và 76,6 tỷ đồng. Nguồn thu trong kỳ chủ yếu đến từ dự án chung cư lô B Nam Kỳ Khởi Nghĩa, khu nhà ở đợt đầu đô thị mới Phú Mỹ và khu nhà ở Sao Mai Bến Đình. Điểm nhấn đối với HDC chính là tính khả thi của các nguồn thu dự kiến này. Cụ thể, trên cơ sở phân tích tiến độ bán hàng cũng như tiến độ xây dựng thì gần như toàn bộ nguồn thu từ mảng bất động sản của HDC trong năm nay đều là từ những hàng hóa đã bán và đủ điều kiện hạch toán.

Nguồn thu năm 2012 cũng như tiềm năng tăng trưởng dài hạn của HDC là rất khả quan. Năm 2012 HDC có thể có nguồn thu từ các dự án như Khu biệt thự đối Ngạc Tước 2, Khu nhà ở phía Tây đường 3/2, Khu nhà ở và đô thị mới Phú Mỹ và lô B chung cư 199 Nam Kỳ Khởi Nghĩa. Đây đều là những dự án đất đủ điều kiện pháp lý, đã tiến hành triển khai cơ hạ tầng và sẵn sàng để kinh doanh. Bên cạnh đó, một số dự án tiềm năng có thể kể đến của công ty là dự án khu du lịch sinh thái Vũng Tàu Wonderland, khu nhà ở Hodeco Sea Village, khu đô thị mới 49ha thành phố Vũng Tàu, cụm tiểu thủ công nghiệp và khu đô thị Phước Thắng... Về dài hạn quỹ đất sạch khoảng 44 ha hiện có với giá vốn thấp đủ để HDC duy trì kế hoạch phát triển trong 5 năm tiếp theo.

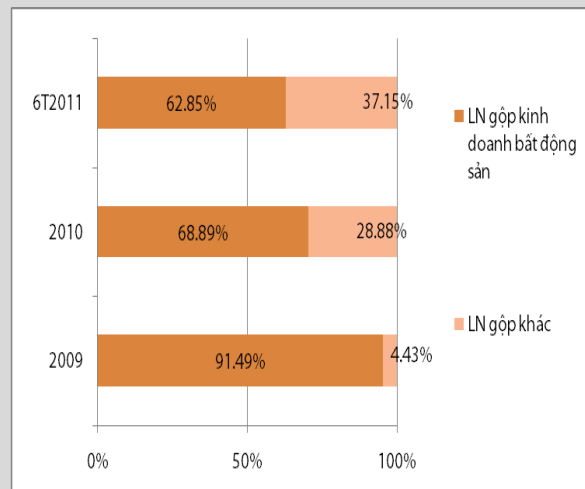
Hơn thế nữa, thành phố Vũng Tàu là một trong những đô thị có tốc độ phát triển nhanh (tốc độ tăng GDP bình quân năm giai đoạn 2005-2010 là 17,78%), dân số đông (khoảng 1 triệu người), mức sống khá cao (GDP bình quân đầu người năm 2010 là 5.872 USD/người)¹, cho nên có thể nói HDC có rất nhiều lợi thế về đầu ra tại phân khúc phát triển nhà ở và chung cư cao tầng – vốn là phân khúc bất động sản chủ lực của công ty.

Rủi ro: Về cơ bản, rủi ro lớn nhất mà HDC phải đối mặt là rủi ro bán hàng. Do hàng hóa của ngành bất động sản là những hàng hóa có giá trị cao và có tính chất đầu cơ nên thường chịu ảnh hưởng lớn từ những chính sách vĩ mô của Chính Phủ. Việc chậm trễ trong kinh doanh sẽ ảnh hưởng đến hoạt động của doanh nghiệp cũng như tiến độ triển khai các phần còn lại của dự án cũng như tiến độ triển khai các dự án khác của HDC.

¹ Báo Diễn Đàn Doanh Nghiệp: <http://ddd.com.vn/20100506103333374cat101/ba-ria-vung-tau--danh-thuc-tiem-nang-cong-nghiep.htm>

Cơ cấu doanh thu

Nguồn: BCTC HDC, Rong Viet Securities ước tính

Cơ cấu lợi nhuận gộp

Nguồn: BCTC HDC, Rong Viet Securities ước tính

Kinh doanh BĐS

	2009	2010	6T/11
Doanh thu	274,6	389,8	133,7
Lợi nhuận gộp	113,0	113,3	26,4

Nguồn: BCTC HDC, Rong Viet Securities ước tính

I. PHÂN TÍCH – DỰ PHÓNG

CTCP Phát triển nhà Bà Rịa – Vũng Tàu (HDC) là doanh nghiệp chuyên phát triển và kinh doanh nhà ở tại Bà Rịa – Vũng Tàu. Về cơ bản doanh thu và lợi nhuận của HDC đến từ 3 mảng chính là kinh doanh bất động sản, hoạt động xây dựng, dịch vụ du lịch và dịch vụ bất động sản. Trong đó, kinh doanh bất động sản là mảng hoạt động chiếm tỉ trọng chi phối.

Từ năm 2008 đến 2010, doanh thu và lợi nhuận của HDC biến đổi theo xu hướng năm sau cao hơn năm trước với tốc độ tăng trưởng bình quân năm của doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 21,2% và 56,3%. Năm 2011, HDC đặt kế hoạch tổng doanh thu hợp nhất là 500 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế là 165 tỷ đồng. Tuy nhiên, tháng 8 vừa qua công ty đã điều chỉnh kế hoạch kinh doanh xuống còn 450 tỷ đồng doanh thu và 120 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Việc điều chỉnh kế hoạch doanh thu của HDC cho thấy sự khó khăn trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Tính đến hết quý 2 năm 2011, doanh thu và lợi nhuận trước thuế của HDC lần lượt là 199 tỷ đồng và 60 tỷ đồng. Như vậy, nếu so với kế hoạch được điều chỉnh thì trong nửa đầu năm 2011, HDC đã hoàn thành 45% kế hoạch doanh thu và 50% lợi nhuận trước thuế.

Dự phóng doanh thu và lợi nhuận gộp của HDC năm 2011**Hoạt động kinh doanh bất động sản**

Phát triển dự án và kinh doanh bất động sản là mảng hoạt động chủ lực chiếm khoảng 89% doanh thu và 80% lãi gộp của HDC. Mảng kinh doanh này bao gồm phát triển các khu dân cư (biệt thự, nhà phố, chung cư cao tầng) chủ yếu trên địa bàn tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu; kinh doanh các thành phẩm (nhà phố, căn hộ); đầu giá, đầu tư, chuyển nhượng đất dự án; cho thuê các bất động sản của công ty. Tỷ lệ sinh lời của mảng hoạt động này phụ thuộc vào tính chất của từng dự án trong danh mục. Thông thường tỷ lệ lãi gộp của các dự án nhà cao tầng của HDC dao động từ 12% - 15%, trong khi các dự án đất nền có tỷ lệ sinh lời gộp khoảng 65% - 70%.

Tính đến thời điểm tháng 9 năm 2011, danh mục dự án của HDC bao gồm 8 dự án đang đầu tư và 7 dự án sẽ đầu tư; trong đó có 8 dự án đất nền và 7 dự án nhà cao tầng với tổng quy mô khoảng 44ha chủ yếu nằm tại Vũng Tàu. Trong 6 tháng đầu năm 2011, hoạt động kinh doanh bất động sản đã đóng góp 133,7 tỷ đồng doanh thu và 26,4 tỷ đồng lợi nhuận gộp cho HDC. Nguồn thu trong kỳ chủ yếu đến từ dự án chung cư lô B Nam Kỳ Khởi Nghĩa, khu nhà ở đợt đầu đô thị mới Phú Mỹ và khu nhà ở Sao Mai Bến Đình. Qua tìm hiểu, trao đổi với đại diện HDC cũng như phân tích thận trọng, chúng tôi rằng trong năm nay HDC sẽ có nguồn thu từ chung cư Nam Kỳ Khởi Nghĩa lô B, dự án khu nhà ở đợt đầu đô thị mới Phú Mỹ, khu nhà ở Sao Mai Bến Đình, khu nhà ở đối 2 phường 10 và khu nhà ở và tái định cư Bến Đình.

Dự án Lô B chung cư Nam Kỳ Khởi Nghĩa

Dự án dự kiến phát triển chung cư cao 18 tầng với 512 căn hộ diện tích từ 62,5-107,6m² với mức giá bán hiện nay khoảng 12 triệu đồng/m². Tổng nguồn thu của dự án ước tính là 430 tỷ đồng. Tính đến tháng 9 năm 2011, HDC đã hoàn thiện xong phần thô của dự án và dự kiến sẽ bàn giao nhà cho khách hàng cuối năm 2011. Về tiến độ bán hàng, tính đến thời điểm tháng 9/2011 HDC đã bán hơn 410 căn hộ, phần còn lại (khoảng 100 căn hộ) dự kiến bán hết trong năm nay. Dự án có doanh thu được ghi nhận theo tiến độ và năm 2010 HDC đã hạch toán khoảng 170 tỷ đồng từ dự án này (khoảng 100 căn hộ). Kế hoạch trong năm 2011, HDC sẽ hạch toán 150 tỷ đồng doanh thu và 25 tỷ đồng lợi nhuận gộp. Phần doanh thu còn lại (khoảng 110 tỷ đồng) sẽ hạch toán vào năm 2012.

Dự án khu nhà ở đợt đầu đô thị mới Phú Mỹ

Dự án có quy mô gồm 104 căn nhà biệt thự, 416 căn nhà liền kề và 12 nền xây

dựng chung cư. Hiện dự án đã được HDC hoàn thiện phần hệ thống hạ tầng kỹ thuật và bắt đầu đưa vào kinh doanh từ năm 2010. Về tiến độ bán hàng: Tính đến tháng 8 năm 2011, HDC đã bán 13.565m² đất nền lô lẻ và 31.374m² đất nền lô lớn với tổng doanh thu là 205,3 tỷ đồng; trong đó có 108,3 tỷ đồng doanh thu chưa được hạch toán. Phần diện tích chưa bán là 30.074m² đất nền lô lẻ với giá khoảng 7 triệu đồng/m² và 14.695m² đất nền lô lớn với giá khoảng 5 triệu đồng/m². Phía HDC dự kiến hạch toán 135 tỷ đồng doanh thu và 65 tỷ đồng lợi nhuận gộp từ dự án này trong năm 2011. Mức dự kiến trên dựa vào việc ước tính ghi nhận thêm 10% nguồn thu từ các phần diện tích chưa kinh doanh.

Dự án khu nhà ở Sao Mai Bến Đình

Khu nhà ở Sao Mai Bến Đình là dự án đã được triển khai hạ tầng kỹ thuật từ năm 2007, gồm 56 biệt thự và 70 căn nhà liền kề. Đến năm 2010, toàn bộ các nền biệt thự và nhà liền kề đã được bán hết cho khách hàng. Hiện nay, HDC đang giao cho công ty con thi công và dự kiến bàn giao nhà thô cho khách hàng vào quý 1 năm 2012. Phần lớn nguồn thu của dự án đã được ghi nhận trong các năm trước; dự kiến dự án đóng góp 22 tỷ đồng doanh thu và 8 tỷ đồng lợi nhuận gộp trong năm 2011 và 10 tỷ đồng doanh thu trong năm 2012.

Ngoài ra, trong năm nay HDC còn ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ một số dự án đã triển khai và đang ở giai đoạn hoàn thành cuối cùng. Cụ thể, công ty dự kiến ghi nhận 12 tỷ đồng doanh thu và 5 tỷ đồng lợi nhuận gộp từ Khu nhà ở đối 2 phường 10; 10 tỷ đồng doanh thu và 0,7 tỷ đồng lợi nhuận gộp từ Khu nhà ở và tái định cư Bến Đình.

Như vậy, theo ước tính thì tổng nguồn thu từ hoạt động bất động sản của HDC trong năm nay sẽ là 329 tỷ đồng và lợi nhuận gộp là 103 tỷ đồng. Trên cơ sở tiến độ bán hàng và tiến độ xây dựng của các dự án, chúng tôi cho rằng khả năng hạch toán mức doanh thu và lợi nhuận trên của HDC là hoàn toàn khả thi.

Hoạt động khác

Bên cạnh việc kinh doanh bất động sản, HDC hiện có 2 công ty xây lắp để thi công các dự án cao tầng, các công trình đường xá bằng vốn ngân sách Nhà nước và các công trình văn phòng hành chính. Ngoài ra, Công ty cũng sản xuất vật liệu xây dựng với các sản phẩm chủ yếu bao gồm: bê tông thương phẩm, ống cống ly tâm, gạch lát con sâu. Đồng thời, HDC cũng sở hữu một xí nghiệp dịch vụ du lịch. Các mảng hoạt động phụ này thường chiếm 11% tổng doanh thu và 16% tổng lãi gộp của HDC.

Năm 2010, các hoạt động kinh doanh này mang về cho HDC 55,6 tỷ đồng doanh thu và 47,5 tỷ đồng lợi nhuận gộp. HDC ước tính năm nay các hoạt động này sẽ đóng góp khoảng 120 tỷ đồng doanh thu và 18 tỷ đồng lợi nhuận gộp. Với mức tăng trưởng doanh thu năm 2010 của mảng này là 83% cộng với tình hình hoạt động xây dựng không khả quan do hệ lụy từ sự ảm đạm của thị trường bất động sản và kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm chúng tôi cho rằng khả năng HDC chỉ đạt 100 tỷ đồng doanh thu và 20 tỷ đồng lợi nhuận gộp.

Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp của HDC trong năm 2011 là:

Đơn vị: tỷ đồng

Nguồn	Doanh thu	Lợi nhuận gộp
Kinh doanh BĐS	329	103
Hoạt động khác	100	20
Tổng	429	123

Hoạt động khác

	2009	2010	6T/11
Doanh thu	30,3	55,6	15,6
Lợi nhuận gộp	5,5	47,5	15,6

Nguồn: BCTC HDC, Rong Viet Securities ước tính

Dự phóng doanh thu tài chính và các chi phí

Doanh thu tài chính và chi phí tài chính của HDC chủ yếu là từ lãi tiền gửi tiết kiệm và lãi tiền vay. Dựa trên nhu cầu về vốn của HDC trong 3 tháng cuối năm, chúng tôi cho rằng trong năm nay HDC sẽ cần khoảng 650 tỷ đồng vốn đầu tư cho các dự án. Như vậy, khả năng từ giờ đến cuối năm HDC sẽ tăng khoảng 300 tỷ đồng vay dài hạn. Tuy nhiên, do đặc thù doanh nghiệp bất động sản là lãi tiền vay dành cho dự án được vốn hóa nên lãi vay được ghi nhận trong báo cáo tài chính cuối năm là lãi của những khoản vay ngắn hạn và không trực tiếp cho dự án. Trên cơ sở đó, chúng tôi cho rằng hai khoản mục doanh thu và chi phí tài chính của HDC trong 6 tháng cuối năm sẽ không có biến động bất thường so với 6 tháng đầu năm. Ngoài ra, chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp được chúng tôi ước tính lần lượt chiếm từ 0,2% và 5,9% tổng doanh thu trong năm của HDC.

Bảng dự phóng doanh thu tài chính và các chi phí

Đơn vị: tỷ đồng

	2009	2010	6T/11	2011E
Doanh thu tài chính	4,19	8,08	4,03	8,07
Chi phí tài chính	13,09	10,41	6,45	16,14
Chi phí bán hàng	0,07	0,57	0,37	0,66
Chi phí quản lý	16,08	21,73	12,39	25,14

Nguồn: BCTC HDC, Rong Viet Securities ước tính

Như vậy, dựa trên những lập luận và dự báo thận trọng của chúng tôi, năm 2011 HDC có khả năng đạt được mức doanh thu hợp nhất là 429 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 76,6 tỷ đồng. Với kết quả kinh doanh này, EPS năm 2011 tương ứng là 3.203 đồng/CP (tính trên số lượng lưu hành bình quân là 23.399.413 cổ phiếu).

II. ĐỊNH GIÁ

Giá trị cổ phiếu của HDC được chúng tôi sử dụng 2 phương pháp là: So sánh (P/E, P/B) và Giá trị tài sản ròng (NAV) để xác định.

Phương pháp NAV

Ở phương pháp này, dựa trên cơ sở những thông tin thu thập được chúng tôi đã tiến hành đánh giá lại giá trị các dự án quan trọng của HDC. Cụ thể, chúng tôi tiến hành đánh giá lại các dự án sau: Khu nhà ở phía Tây đường 3/2, Khu biệt thự Đồi Ngọc Tước 2, chung cư 18 tầng thuộc Khu nhà ở đối 2 phường 10, Khu nhà ở Sao Mai bến Đình, lô A và B chung cư Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Khu nhà ở đợt đầu Đô thị mới Phú Mỹ, siêu thị kết hợp chung cư 18 tầng Phú Mỹ. Do tình hình ngành bất động sản hiện đang gặp khó khăn về khả năng bán hàng cũng như thanh lý cho nên các dự án của HDC được chúng tôi tính giá trị với tỷ lệ chiết khấu trung bình là 23,06%.

Bên cạnh đó, những số dự án chưa có kế hoạch triển khai cụ thể và/hoặc chưa đủ thông tin để đánh giá được chúng tôi ghi nhận bằng với giá trị sổ sách bao gồm Khu nhà ở Gò Sao, chung cư đường Thi Sách, Khu du lịch sinh thái Wonderland, cụm tiểu thủ công nghiệp và đô thị Phước Thắng, và chung cư Bình Giã Resident.

Bảng tổng hợp giá trị và tiến độ các dự án đang và sẽ thực hiện của HDC

Tên dự án	Vị trí	Quy mô (m2)	Giá bán	Giá trị đánh giá lại (tỷ đồng)	Tiến độ triển khai, ghi nhận nguồn thu
DỰ ÁN ĐANG TRIỂN KHAI					
Khu nhà ở Sao Mai Bến Đình (SH: 100%)	phường 9, tp. Vũng Tàu	25.800	10 triệu/m2	11	Dự kiến phát triển 56 biệt thự và 70 căn nhà liền kề. Đến năm 2010, toàn bộ các nền biệt thự và nhà liền kề đã được bán hết cho khách hàng. Hiện HDC đang giao cho cty con thi công và dự kiến bàn giao nhà thô cho khách hàng vào quý 1 năm 2012. Năm 2012, dự kiến ghi nhận 10 tỷ đồng doanh thu.
Lô A chung cư Nam Kỳ Khởi Nghĩa (SH: 100%)	Phường 3, Tp. Vũng Tàu	2.762	14,9 – 16,9 triệu/m2	79	Gồm 256 căn hộ. Dự án đã khởi công tháng 3/2010. Tính đến tháng 8/2011, đã thi công xong phần móng và dự kiến hoàn thành và bàn giao nhà cho khách hàng vào cuối năm 2011. Hiện đã có 120 căn hộ được đăng ký mua.
Lô B chung cư Nam Kỳ Khởi Nghĩa (SH: 100%)	Phường 3, Tp. Vũng Tàu	4.038	9,5 - 10 triệu/m2	18	Gồm 512 căn hộ với diện tích từ 62,5m2 - 107,6m2. Dự án đã hoàn thiện xong phần thô và dự kiến sẽ bàn giao nhà cho khách hàng cuối 2011. Tính đến tháng 8/2011, HDC đã bán khoảng 410 căn hộ. Năm 2010 đã hạch toán hơn 100 căn (khoảng 170 tỷ). Kế hoạch năm 2011 hạch toán khoảng 200 căn.
Khu nhà ở đợt đầu đô thị mới Phú Mỹ (SH: 100%)	Tân Thành, Đồng Nai	214.500	5,5 – 9,5 triệu/m2	122	Dự kiến phát triển 104 căn nhà biệt thự, 416 căn nhà liền kề và 12 nền xây dựng chung cư. Dự án đã hoàn thiện phần hệ thống hạ tầng kỹ thuật và bắt đầu đưa vào kinh doanh từ năm 2010. Phần diện tích còn lại chưa bán là 30.074m2 đất nền lô lẻ với giá khoảng 7 triệu đồng/m2 và 14.695m2 đất nền lô lớn với giá khoảng 5 triệu đồng/m2.
Khu nhà ở phía Tây đường 3/2 (SH: 72%)	Phường 10, Tp. Vũng Tàu	61.131	10 - 11 triệu/m2	115	Dự kiến phát triển 69 nhà liền kề và 114 biệt thự, nhà vườn. HDC đã đóng tiền sử dụng đất và triển khai hệ thống hạ tầng kỹ thuật từ tháng 6/2011. Dự kiến sẽ tiến hành chào bán vào cuối quý IV/2011 và quý I/2012.
Khu biệt thự đồi Ngọc Tước II (SH: 100%)	Phường 8, Tp. Vũng Tàu	143.000	16 triệu/m2	416	Dự kiến phát triển 159 nền biệt thự, nhà vườn với diện tích từ 300 - 700m2 và 40 nền phục vụ tái định cư (khoảng 3.000m2). HDC đang tiến hành thi công hệ thống hạ tầng kỹ thuật. Tính đến tháng 9/2011, dự án còn khoảng 10 hộ dân chưa cưỡng chế di dời.
Siêu thị kết hợp chung cư 18 tầng Phú Mỹ (SH: 100%)	Tân Thành, Đồng Nai	4.000	8,5 – 9,5 triệu/m2	5	Dự án gồm 1 chung cư cao 18 tầng với 352 căn hộ và 5.000 m2 sàn làm siêu thị. Tính đến tháng 8/2011 dự án đang ở giai đoạn hoàn thiện, dự kiến bàn giao nhà vào cuối 2011. Hiện 5.000m2 sàn siêu thị đã được Co.op mart ký hợp đồng thuê với giá 2,7USD/m2; và phần chung cư cũng đã bán hơn 20%.
Chung cư 18 tầng thuộc Khu nhà ở đối 2, phường 10, tp. Vũng Tàu (SH: 100%)	Phường 10, Tp. Vũng Tàu	2.121	11 – 12 triệu/m2	5	Đang ép cọc, thử độ lún. Cao 18 tầng với 408 căn hộ.
DỰ ÁN SẼ TRIỂN KHAI					
Khu nhà ở Gò Sao, quận 12, tp. Hcm (SH: 65%)	Quận 12, Tp. HCM	51.000		59	Đất sạch 100%. Công ty đang tiến hành các thủ tục đầu tư. Dự kiến phát triển 12 khối nhà cao 15-18 tầng, gồm 2.000 căn hộ (70-100m2).
Chung cư đường Thi Sách (SH: 60%)	Phường 12, Tp. Vũng Tàu			69	Đã phê duyệt 1/500. Đang triển khai các thủ tục đền bù và giải phóng mặt bằng. DT sàn chung cư: 200.000m2; DT sàn nhà liền kề: 154.000m2; DT sàn biệt thự: 100.000m2; DT sàn khách sạn: 145.000m2
Khu đô thị mới 49ha, phường 12, tp. Vũng tàu (SH: 100%)	Tp. Vũng Tàu	490.349			Đang triển khai các thủ tục đầu tư. Dự kiến thuê một công ty tư vấn nước ngoài để triển khai quy hoạch.
Khu du lịch sinh thái Vũng Tàu Wonderland (SH: 100%)	Tp. Vũng Tàu			5	Đang phối hợp với công ty thiết kế STOA thiết kế lại dự án.

Khu nhà ở, khách sạn
Hodeco Sea Village (SH:
73%)

Tp. Vũng Tàu

Cụm tiểu thủ công nghiệp
và khu đô thị Phước Thắng
(SH: 100%)

Phường 3, Tp.
Vũng Tàu

123.805
0

8

Chung cư Bình Giã
Resident (SH: 100%)

Tp. Vũng Tàu

3.560

6

Đang triển khai các thủ tục đầu tư. Diện tích đất đô thị là 825.291m² (Biệt thự: 593 căn với tổng DT 154.724m²; Số căn liên kế: 612 căn hộ với tổng DT 65.590m²; Nhà chung cư kết hợp văn phòng: cao 18-36 tầng với DT 129.038m²; Nhà chung cư tái định cư: cao 5-9 tầng với DT 18.752m²). DT đất KCN 412.759m².

Đất sạch 100%. Dự kiến công trình sẽ khởi công trong năm 2012. Cao 27 tầng, gồm 362 căn hộ.

Đất sạch 100%. Dự kiến công trình sẽ khởi công trong năm 2012. Cao 27 tầng, gồm 362 căn hộ.

Tổng cộng

916

Nguồn: HDC, Rong Việt securities tổng hợp

Kết quả định giá theo NAV

Đơn vị: tỷ đồng

Tổng giá trị các dự án	916
Tiền và các tài sản tương đương tiền + Đầu tư tài chính ngắn hạn (30/06/2011)	35
Nợ ngắn hạn (30/06/2011)	129
Nợ dài hạn (30/06/2011)	193
Giá trị tài sản ròng (NAV)	629
Số lượng cổ phiếu lưu hành	23.399.413
NAV tính trên mỗi cổ phiếu (đồng)	26.895

So sánh P/E, P/B

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E và P/B để định giá cổ phiếu HDC. Trên cơ sở tính toán có trọng số 14 doanh nghiệp hoạt động trong ngành bất động sản niêm yết trên cả 2 sàn HSX và HNX, kết quả P/E P/B trung bình của ngành bất động sản hiện khoảng 7,3 và 1,0. Tuy HDC là một doanh nghiệp có mức vốn hóa trung bình nhưng có số lượng quỹ đất khá tốt và tiềm năng tăng trưởng dồi dào, chúng tôi cho rằng trong giai đoạn hiện nay, mức P/E và P/B của HDC sẽ lần lượt là 7,3 và 1,0 bằng với mức bình quân ngành là hợp lý.

Như đã phân tích ở trên, EPS dự phóng năm 2011 của HDC ở mức 3.203 đồng/cp. Với mức EPS này thì giá cổ phiếu của HDC theo tương quan về P/E, P/B của ngành sẽ bằng 23.883 đồng/cp và 24.456 đồng/cp.

Ma trận định giá

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
NAV	26.895	40%	10.758
P/E	23.883	30%	7.165
P/BV	24.456	30%	7.337
Giá bình quân		100%	25.260

Như vậy, kết quả ma trận định giá theo phương pháp NAV, và so sánh P/E, P/B cho thấy hiện tại giá trị hợp lý của cổ phiếu của HDC xoay quanh mức 25.300 đồng/cp.

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND)	Trailing P/E	P/BV 31/03/11
KBC	4.839	8,2	1,1
SJS	2.981	12,7	1,5
ITA	3.694	6,7	0,6
DIG	2.142	5,3	0,9
BCI	1.294	6,0	0,8
NTL	1.361	3,6	1,5
HDG	770	5,0	1,3
ITC	913	9,4	0,5
NBB	902	11,3	0,9
TDH	682	3,7	0,5
LHG	734	4,6	1,3
HDC	461	5,1	0,9
TIX	384	3,5	0,7
TDC	1.030	4,2	0,9
Bình quân		7,3	1,0

Nguồn: Stox, ngày 23/09/2011

CTCP Phát triển Nhà Bà Rịa – Vũng Tàu

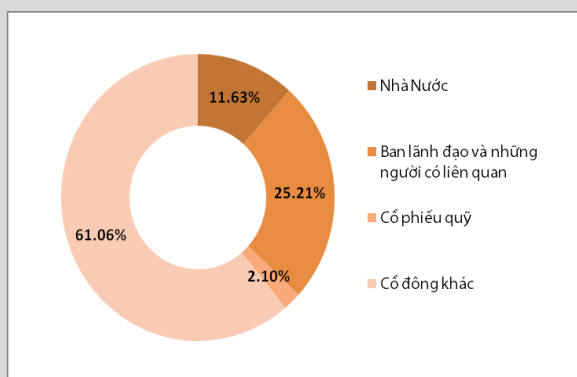
Tầng 3, Hodeco Plaza

36 Nguyễn Thái Học, Phường 7

TP. Vũng Tàu, Bà Rịa – Vũng Tàu

ĐT: (84-64) 3856274

Fax: (84-64) 3856205

Website: www.hodeco.com.vn**Cơ cấu cổ đông***Nguồn: HDC ngày 29/08/2011***Công ty con:**

CTCP Bê tông và Xây lắp Hodeco (SH: 60%)

CTCP Xây dựng Bất động sản Hodeco (SH: 51%)

Xí nghiệp trực thuộc:

Xí nghiệp dịch vụ du lịch

Công ty liên kết:

CTCP Đầu tư và Xây dựng Hodeco (SH: 35%)

*Nguồn: HDC ngày 22/09/2011***III. TỔNG QUAN CÔNG TY**

CTCP Phát triển nhà Bà Rịa – Vũng Tàu (Hodeco - HDC) tiền thân là công ty Phát triển nhà Bà Rịa – Vũng Tàu, một doanh nghiệp Nhà nước. Công ty được cổ phần hóa năm 2001 với số vốn điều lệ ban đầu hơn 20 tỷ đồng. Năm 2007, Công ty chính thức niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh và hiện đang hoạt động với mức vốn điều lệ là 239 tỷ đồng.

Trong cơ cấu cổ đông của HDC, ban lãnh đạo và những người có liên quan nắm tỷ lệ 25% đủ để chi phối đến các quyết định của công ty. Đây đồng thời cũng là những người có tâm huyết, và đã gắn bó với Công ty kể từ những ngày đầu thành lập. Bên cạnh đó, HDC còn có phần sở hữu không nhỏ của Nhà nước, đại diện là SCIC, với tỷ lệ là 11.63%.

Hoạt động sản xuất kinh doanh

Hoạt động kinh doanh của HDC gồm có đầu tư kinh doanh bất động sản, sản xuất vật liệu xây dựng, các dịch vụ du lịch và dịch vụ bất động sản trong phạm vi thành phố Vũng Tàu. Trong đó, đầu tư kinh doanh địa ốc là hoạt động chủ lực của công ty. Tên tuổi của HDC gắn với các dự án xây dựng biệt thự, căn hộ cao cấp, khu trung tâm thương mại, văn phòng ở những vị trí đẹp và thuận tiện tại thành phố Vũng Tàu như cụm công trình dịch vụ du lịch – Thuyền Ván, Tổ hợp siêu thị kết hợp chung cư văn phòng cho thuê 21 tầng, khu nhà ở Đồi Ngọc Tước 2, nhà ở Sao Mai Bến Đình, chung cư 199 Nam Kỳ Khởi Nghĩa...

Vị thế công ty

Hiện ở thành phố Vũng Tàu bên cạnh HDC còn có một số doanh nghiệp kinh doanh bất động sản lớn như Tổng công ty Đầu tư Phát triển – Xây dựng (DIC Group - DIG), Công ty xây dựng và phát triển đô thị (UDC), Công ty địa ốc Khang Linh, Công ty cổ phần xây lắp và địa ốc Vũng Tàu (VRC). Trong đó, HDC là doanh nghiệp có tổng tài sản xếp thứ 3 sau DIG và UDC nhưng lại có mức vốn hóa đứng thứ 2 chỉ sau DIG. Nếu như DIG đi đầu trong việc phát triển các khu dân cư và khu đô thị mới thì HDC lại là doanh nghiệp bất động sản tiên phong ở thành phố Vũng Tàu ở mảng phát triển nhà ở và chung cư cao tầng.

Đầu tư tài chính

HDC hiện là doanh nghiệp chú trọng vào hoạt động kinh doanh chính. Tính đến hết quý 2 năm 2011, giá trị các khoản đầu tư tài chính chỉ chiếm 5,9% tổng tài sản của công ty, tương đương 69,1 tỷ đồng. Trong đó, chiếm tỷ trọng đáng kể nhất là khoản đầu tư vào dự án Gò Sao quận 12, thành phố Hồ Chí Minh có giá trị 52,3 tỷ đồng.

Tiềm năng tăng trưởng

Tiềm năng tăng trưởng trung và dài hạn của HDC là rất khả quan nằm ở số lượng cũng như quy mô các dự án mà doanh nghiệp đang và sẽ triển khai. HDC có lợi thế là phần lớn đất dự án của công ty là đất Nhà nước giao nên ít gặp khó khăn về mặt pháp lý cũng như công tác đền bù giải tỏa. Một số dự án tiềm năng có thể kể đến của công ty là dự án khu du lịch sinh thái Vũng Tàu Wonderland, khu nhà ở Hodeco Sea Village, khu đô thị mới 49ha thành phố Vũng Tàu, cụm tiểu thủ công nghiệp và khu đô thị Phước Thắng... Hơn thế nữa, thành phố Vũng Tàu là một trong những đô thị có tốc độ phát triển nhanh, dân số đông (khoảng 1 triệu người), mức sống khá cao, cho nên có thể nói HDC có nhiều lợi thế về đầu ra tại phân khúc phát triển nhà ở và chung cư cao tầng – vốn là phân khúc bất động sản chủ lực của công ty.

Rủi ro kinh doanh

Về cơ bản, rủi ro lớn nhất mà HDC phải đối mặt là rủi ro bán hàng. Do hàng

hóa của ngành bất động sản là những hàng hóa có giá trị cao và có tính chất đầu cơ nên thường chịu ảnh hưởng lớn từ những chính sách vĩ mô của Chính Phủ. Việc chậm trễ trong kinh doanh cũng như tiến độ thu tiền sẽ ảnh hưởng đến hoạt động của doanh nghiệp cũng như tiến độ triển khai các phần còn lại của dự án cũng như tiến độ triển khai các dự án khác của HDC.

IV. TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Sự phát triển của ngành bất động sản luôn đi kèm với sự phát triển chung của nền kinh tế. Năm 2010 và 9 tháng đầu năm 2011, dưới tác động của hậu suy thoái kinh tế, lạm phát hai con số, tình trạng lãi suất leo thang và chính sách thắt chặt tiền tệ, thị trường BĐS nhìn chung đã diễn ra khá trầm lắng. Thêm vào đó, các quy định về huy động vốn cho dự án (NĐ 71), nộp tiền sử dụng đất theo giá thị trường (NĐ 69) cũng đã vô hình tạo ra những rào cản trong việc kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành. Một thị trường BĐS chịu phụ thuộc lớn vào động thái của chính sách tiền tệ, tín dụng thì có thể thấy trong ngắn hạn sẽ khó có sự hồi phục. Cụ thể, trong thời gian qua các đợt sóng tăng giá ngắn cục bộ cho thấy tính thiếu ổn định, khó bền vững của thị trường. Tuy nhiên, về dài hạn tiềm năng phát triển của ngành là không thể phủ nhận.

Tăng trưởng GDP năm 2010 vượt mục tiêu 6,5%. Năm 2011, trước tình hình còn nhiều bất ổn, nhưng theo dự báo của chúng tôi khả năng cả nước sẽ tiếp tục đạt mức tăng trưởng GDP 6,0% - 6,5%. Hơn thế nữa, trong vòng 4 năm tới (theo mục tiêu tăng trưởng đề ra tại hội nghị lần 13 Ban Chấp hành Trung ương Khóa X) tốc độ tăng GDP sẽ đạt mức 7,0% – 7,5%. Nền kinh tế tăng trưởng nhanh sẽ kéo theo mức thu nhập của người dân được cải thiện, sức cầu về nhà ở cũng sẽ tăng theo.

Cạnh đó, tốc độ đô thị hóa và sự gia tăng dân số nhanh cũng là căn cứ rất quan trọng cho các doanh nghiệp trong ngành tiếp tục mạnh dạn đầu tư. Đến năm 2030, dự kiến dân số sống tại Hà Nội sẽ gần 10 triệu người và tại Tp. Hồ Chí Minh là hơn 12 triệu người. Nếu tính theo tiêu chuẩn diện tích nhà ở bình quân 15m²/người thì trong giai đoạn 2010 - 2030, hai thành phố lớn này sẽ cần phải có thêm khoảng 160 triệu m² nhà để đáp ứng được nhu cầu. Đây chính là hai yếu tố quan trọng quyết định mức độ ổn định và phát triển của thị trường BĐS trong các năm tới.

Mặc khác, theo kỳ vọng của chúng tôi sau khi các quy định mới được thi hành hiệu quả, thị trường sẽ có những bước phát triển tích cực hơn. Nhiều chuyên gia nhận định giá BĐS trên thị trường ở mức không hợp lý, với mức thu nhập trung bình hiện nay người dân khó có thể tiếp cận được. Nguyên nhân được cho là do giới đầu cơ, tính thiếu minh bạch của thị trường. Chính vì vậy, chúng tôi hy vọng hệ quả của NĐ 71 và NĐ 69 sẽ hình thành một thị trường với nguồn cung, cầu công khai minh bạch hơn. Việc cân bằng cung và cầu sẽ góp phần hạn chế các rủi ro đến các khách hàng cuối cùng. Khi đó, thị trường sẽ phát triển bền vững hơn.

Tất cả những triển vọng của ngành BĐS sẽ kéo theo những ngành có liên quan tăng trưởng. Do vậy, các mảng hoạt động trong lĩnh vực xây dựng của Công ty cũng được hưởng lợi khi thị trường phát triển. Với đà phát triển của kinh tế Việt Nam cộng với những bất ổn về chính trị của một số nước trong khu vực, Việt Nam sẽ là điểm đến của rất nhiều nhà đầu tư từ các nước

Chỉ tiêu tài chính một số công ty tiêu biểu

Mã	Market Cap	DT 2010	LNST 2010	EPS	BV	Trailing	P/BV	6T/2011
----	------------	---------	-----------	-----	----	----------	------	---------

BÁO CÁO CẬP NHẬT

Ngày 7/10/2011

CK	23/09/2011			4 quý	30/06/11	P/E	30/06/2011	Doanh thu		LNST	
	(tỷ VND)	(tỷ VND)	(tỷ VND)	(VND/cp)	(VND/cp)	(x)	(x)	(tỷ VND)	%KH	(tỷ VND)	% KH
SJS	2.981	1.067	457	2.370	20.067	12,7	1,5	98	2,77%	25	-
DIG	2.142	1.382	449	4.132	24.333	5,3	0,9	123	7,69%	28	5,60%
BCI	1.294	815	283	2.817	21.125	6,0	0,8	108	8,41%	25	8,22%
NTL	1.361	1.460	577	6.139	14.733	3,6	1,5	153	8,05%	48	-
HDG	770	967	271	3.800	14.615	5,0	1,3	21	-	8	-
TDH	682	706	249	4.892	36.200	3,7	0,5	142	17,11%	41	22,92%
NBB	902	580	122	4.469	56.111	11,3	0,9	40	6,30%	32	20,00%
HDC	461	454	101	3.863	21.889	5,1	0,9	161	32,20%	48	-

PHỤ LỤC

Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	2008	2009	2010	2011E
Doanh thu thuần	299,4	304,7	444,9	429,0
Giá vốn	242,5	186,4	284,5	306,0
Lãi gộp	56,8	118,3	160,3	123,0
Chi phí bán hàng	1,6	0,1	0,6	0,7
Chi phí quản lý	9,0	16,1	21,7	25,1
Lợi nhuận từ HKKD	46,2	102,1	138,0	97,2
Lợi nhuận từ HĐTC	(1,9)	(8,9)	(2,3)	(8,1)
Lợi nhuận khác	0,1	(5,3)	(6,1)	12,9
EBIT	45,9	100,4	138,5	114,6
Lợi nhuận trước thuế	44,4	87,9	129,6	102,1
Thuế TNDN	10,5	10,6	28,7	25,5
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	33,9	77,3	100,9	76,6

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2008	2009	2010	2011E
Tăng trưởng				
Doanh thu	19,9%	1,8%	46,0%	-3,6%
Lợi nhuận HKKD	20,8%	121,0%	35,1%	-29,6%
EBIT	18,3%	118,6%	37,9%	-17,2%
Lợi nhuận trước thuế	23,1%	98,2%	47,4%	-21,3%
Lợi nhuận sau thuế	29,5%	128,1%	30,5%	-24,2%
Tổng tài sản	-2,2%	38,6%	42,7%	20,4%
Vốn chủ sở hữu	5,4%	62,3%	140,7%	18,2%
Tốc độ tăng trưởng nội tại	19,4%	30,0%	16,6%	9,2%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	19,0%	38,8%	36,0%	28,7%
LN HKKD / Doanh thu	15,4%	33,5%	31,0%	22,7%
EBIT/ Doanh thu	15,3%	32,9%	31,1%	26,7%
LN TT/ Doanh thu	14,8%	28,9%	29,1%	23,8%
LN ST/ Doanh thu	11,3%	25,4%	22,7%	17,8%
ROA	6,0%	9,9%	9,0%	5,7%
ROIC or RONA	14,6%	23,8%	15,7%	8,8%
ROE	27,2%	38,2%	20,7%	13,3%

Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay khoản phải thu	3,1	3,2	2,3	2,0
Vòng quay hàng tồn kho	0,6	0,4	0,4	0,4
Vòng quay khoản phải trả	0,9	0,6	0,9	0,9
Vòng quay TSCĐ	11,7	9,8	9,1	10,0
Vòng quay Tổng tài sản	0,5	0,4	0,4	0,3

Khả năng thanh toán				
Hiện hành	1,6	1,5	2,0	2,4
Nhanh	0,3	5,4	4,5	3,8
Tiền mặt	0,0	0,1	0,2	0,5

Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	353,4%	287,1%	129,5%	133,9%
Tổng nợ / Tổng tài sản	77,9%	74,2%	56,4%	57,2%
Vay ngắn hạn/ Vốn CSH	60,2%	73,3%	32,0%	26,1%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	86,1%	60,5%	32,1%	50,9%

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CỎKT	2008	2009	2010	2011
Tiền	6,2	50,1	72,5	231,9
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,7	3,6	3,1	3,1
Các khoản phải thu	95,6	95,3	195,8	217,2
Tồn kho	429,5	531,1	650,5	699,6
Tài sản ngắn hạn khác	1,7	2,1	11,5	11,5
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	534,8	682,2	933,5	1.163,3
Tài sản cố định hữu hình	18,3	23,9	41,6	35,6
Nguyên giá	49,5	62,0	82,4	79,4
Khấu hao	(31,2)	(38,1)	(40,8)	(43,8)
Tài sản cố định vô hình	7,2	7,2	7,2	7,1
Nguyên giá	7,2	7,2	7,2	7,2
Khấu hao	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,1)
Xây dựng cơ bản dở dang	0,4	23,4	0,4	0,4
Bất động sản đầu tư	-	40,0	64,6	62,5
Đầu tư tài chính dài hạn	4,1	5,4	65,4	72,0
Tài sản dài hạn khác	0,1	0,9	4,3	4,3
TSCĐ và đầu tư dài hạn	30,1	100,7	183,5	182,0
TỔNG TÀI SẢN	564,9	782,9	1.117,0	1.345,3

Các khoản phải trả ngắn hạn	332,7	457,8	473,5	476,9
Tiền hàng phải trả và ứng trước	192,6	175,3	174,1	187,2
Khoản phải trả ngắn hạn khác	65,1	134,2	143,5	139,4
Vay và nợ ngắn hạn	75,0	148,3	155,9	150,4
Các khoản phải trong dài hạn	107,6	122,9	156,7	293,1
Vay và nợ dài hạn	107,2	122,4	156,1	292,5
Khoản phải trả dài hạn khác	0,4	0,5	0,6	0,6
Tổng nợ	440,3	580,7	630,2	770,1
Vốn chủ sở hữu	122,9	197,6	478,8	572,3
Vốn đầu tư của CSH	81,3	92,6	200,0	239,0
Thặng dư vốn	30,4	41,6	193,6	193,6
Cổ phiếu ngân quỹ	(4,7)	-	(20,4)	(20,4)
Lợi nhuận giữ lại	7,1	45,1	69,4	106,0
Quỹ đầu tư và phát triển	4,9	11,1	24,1	37,1
Quỹ dự phòng tài chính	4,1	7,2	12,1	17,0
Khác	-	-	-	-
Nguồn kinh phí và quỹ khác	1,6	4,7	8,0	3,0
Nguồn vốn chủ sở hữu	124,6	202,2	486,8	575,3
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	564,9	782,9	1.117,0	1.345,3

CHỈ SỐ CƠ BẢN	2008	2009	2010	2011E
SLCPDLH cuối năm (triệu CP)	8,1	9,3	20,0	23,4
Giá thị trường cuối năm	21.600	60.500	41.500	-
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	3.368	7.117	5.758	3.272
Giá trị sổ sách (VND)	15.127	21.344	23.939	24.456
Cổ tức (tiền mặt) VND	1.200	1.800	1.000	1.000
P/E (x)	6,4	8,5	7,2	-
P/B (x)	1,4	2,8	1,7	-
Dividend Yield (%)	5,6%	3,0%	2,4%	-

LỊCH SỬ PHÂN TÍCH

Ngày phát hành

Loại báo cáo

Khuyến nghị

Giá tại ngày phát hành

Giá định giá

BÁO CÁO PHÂN TÍCH CÔNG TY

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

Các loại khuyến cáo

- Khuyến cáo 'MUA': khi giá trị hợp lý được xác định cao hơn giá thị trường 25% - 30%.

- Khuyến cáo 'BÁN': khi giá trị hợp lý được xác định thấp hơn giá thị trường.

- Khuyến cáo 'NẮM GIỮ': là khuyến cáo trung lập, nhà đầu tư đang sở hữu cổ phiếu có thể tiếp tục nắm giữ hoặc xem xét bán chốt lời; nhà đầu tư chưa sở hữu cổ phiếu thì không mua hoặc xem xét chuẩn bị mua.

- Khung thời gian đầu tư: Các khuyến cáo Dài hạn, Trung hạn, Ngắn hạn tương ứng với khoảng thời gian lần lượt là trên 1 năm, từ 3 tháng đến 1 năm, và dưới 3 tháng.

GIỚI THIỆU

CTCP Chứng Khoán Rồng Việt (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. Rong Viet Securities đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, Rong Viet Securities có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, Rong Viet Securities là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

Hệ thống mạng lưới**Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM

Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Sài Gòn

147-149 Võ Văn Tần – Quận 3 – TP.HCM

Chi nhánh Đà Nẵng

48 Trần Phú – TP. Đà Nẵng

Chi nhánh Hà Nội

74 Bà Triệu – Quận Hoàn Kiếm – Hà Nội

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

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. Rong Viet Securities 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 Rong Viet Securities 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 Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2011.**