

HBC (HSX)

CTCP XÂY DỰNG & KINH DOANH ĐỊA ỐC HÒA BÌNH

MUA

TRUNG HẠN

ĐỊNH GIÁ

21.600

Chuyên viên: Võ Thu Thủy

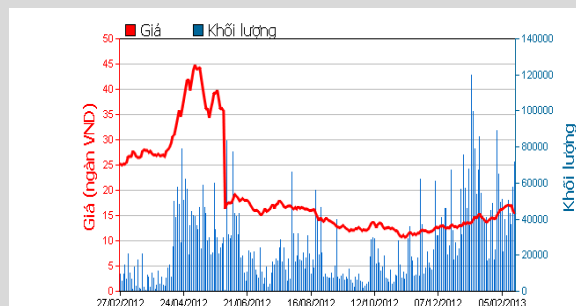
Email: thuy.vt@vdsc.com.vn

ĐT: 08 6299 2006 – Ext 313

Chỉ tiêu cơ bản

Giá (22/02/2013)	15.400
Giá cao nhất (52 tuần)	20.100
Giá thấp nhất (52 tuần)	10.700
Số CP đang lưu hành	37,333,644
KLGDBQ/phần (1 tháng gần nhất)	429.692
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	575
Trailing P/E (x)	4,6
Forward P/E 2012 (x)	6,0
P/BV (31/12/2012)	0,8

Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: HSX

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đơn vị: tỷ đồng	2011A	2012	2013P*	2013F
DT	3.055,2	4.067,4	5.000,0	4.880,9
LNTT	185,1	158,2		192,0
LNST	149,0	134,9	185,0	144,0
VĐL	209,4	413,0		563,1
VCSH	721,5	770,4		1.172,0
TTS	3.285,3	4.572,5		4.674,9
ROE	20,6%	17,5%		12,1%
ROA	4,5%	3,0%		3,1%
EPS (VND)	7.439	3.614		2.751
GTSS (VND)	34.455	18.653		22.395
Tỷ lệ cổ tức	30,0	-	-	5%

Nguồn: BCTC HBC, Rong Viet Securities ước tính

*Theo Tờ trình ĐHCĐ bất thường ngày 24/02/2013

XÂY DỰNG - BẤT ĐỘNG SẢN

Trên cơ sở áp dụng phương pháp định giá so sánh P/E, P/B, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu HBC hiện khoảng 21.600 đồng/cp, cao hơn ~40% với mức giá tham chiếu ngày 22/02/2013. Quan điểm của chúng tôi là khuyến nghị MUA trong TRUNG HẠN đối với cổ phiếu này.

Năm 2012, tốc độ tăng trưởng doanh thu được duy trì khá nhưng lợi nhuận ròng khiêm tốn do tỉ suất sinh lời gộp giảm. Kết thúc năm 2012 HBC đạt mức doanh thu thuần là 4.067 tỷ đồng và LNST là 135 tỷ đồng, hoàn thành 104% kế hoạch doanh thu và 79% kế hoạch lợi nhuận ròng của năm. So với năm 2011, doanh thu năm nay của HBC tăng trưởng 33% nhưng LNST lại giảm 10%. Về cơ bản, nguyên nhân đến từ sự sụt giảm của tỉ suất sinh lời gộp, từ mức 13,7% trong năm 2011 xuống còn 9,1% trong năm 2012.

Tỉ suất sinh lời gộp sụt giảm trong năm 2012 và được dự kiến duy trì ở mức này trong năm 2013 do sự hạn chế về quy mô vốn chủ sở hữu. Mấu chốt khiến tỉ suất sinh lời gộp của HBC sụt giảm là do việc sử dụng đòn bẩy tài chính lớn đối với một ngành có biên lợi nhuận thấp như xây dựng dân dụng. Theo đó, trong bối cảnh dòng tiền khó khăn như hiện nay để giảm rủi ro HBC chọn cách “san sẻ” lại hợp đồng cho các nhà thầu phụ. Mặt khác, nhiều công trình do chủ đầu tư chỉ định thầu phụ và HBC chỉ nhận phí quản lý khoảng 3%. Vì thế, tuy giá trị hợp đồng ký kết là lớn nhưng phần lợi nhuận thuộc HBC là khiêm tốn hơn trước đây. Người phân tích đánh giá xu hướng này sẽ còn tiếp diễn đến khi van tín dụng cho lĩnh vực bất động sản được mở rộng và đi kèm với sự tăng lên về quy mô vốn chủ sở hữu tại HBC.

Tổng giá trị hợp đồng đã ký và đang thực hiện ở mức cao, dự kiến năm 2013 đã tăng trưởng doanh thu vẫn được duy trì tốt. Năm 2013, HBC đặt mục tiêu 5.000 tỷ đồng doanh thu. Theo ước tính của VDSC, năm 2013 HBC hiện có 4.567 tỷ đồng giá trị hợp đồng gộp đầu từ năm 2012 chuyển sang. Ngoài ra, Công ty còn có khả năng ký kết thêm từ 1.500-2.000 tỷ đồng giá trị hợp đồng trong năm 2013. Như vậy, mục tiêu 5.000 tỷ doanh thu trong năm 2013 cũng không phải là bất khả thi. Các công trình đóng góp doanh thu lợi nhuận chính cho năm 2013 gồm: dự án Formosa, Bệnh viện đa khoa An Giang, Celadon City, Nhà máy lixil...

Khả năng đóng góp nguồn thu trong năm 2013 của các dự án bất động sản là không chắc chắn nhưng tiềm năng lợi nhuận dài hạn là đáng kể. Hiện tại, tổng quỹ đất thuộc quyền sở hữu của HBC ~177 ha, hầu hết những khu đất đều được tích lũy từ lâu với giá tốt. Hơn nữa, HBC có thể tận dụng lợi thế là công ty xây dựng để giảm chi phí đầu tư dự án và có khả năng sẽ tiến hành nhanh khi thị trường bất động sản khởi sắc trở lại. Bên cạnh đó, đây cũng là một điểm cộng trong tiềm năng lợi nhuận của HBC nếu Công ty tìm kiếm được đối tác để hợp tác hoặc chuyển nhượng.

Việc quản lý hiệu quả khoản phải thu đang là bài toán không dễ giải của HBC. Vòng quay khoản phải thu của HBC đang theo xu hướng ngày càng giảm, từ mức 3,6x năm 2009 xuống 2,1x năm 2010, 1,8x năm 2011 và chỉ còn

1.6x tại cuối năm 2012. Điều này dẫn đến việc HBC phải dựa nhiều vào nguồn tài trợ từ ngân hàng; từ đó làm tăng chi phí lãi vay, giảm chất lượng tăng trưởng do biên lợi nhuận bị thu hẹp và gây áp lực lên dòng tiền.

Việc gia tăng nguồn vốn chủ sở hữu sẽ giúp HBC cải thiện phần nào tình hình kinh doanh. Ngày 24/02/2013 vừa qua, HBC đã tổ chức ĐHCĐ bất thường để bàn về kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2012, định hướng kế hoạch năm 2013 và đặc biệt là về phương án phát hành riêng lẻ 15 triệu cổ phần cho cổ đồng chiến lược nước Singapore là Chip Eng Seng. Theo đó, Đại hội thống nhất sẽ phát hành 15 triệu cổ phiếu cho đối tác nước ngoài với mức giá không thấp hơn giá trị sổ sách của HBC tại thời điểm phát hành. Hiện giá trị sổ sách của HBC là ~18.633 đ/cp; như vậy, nếu phát hành thành công 15 triệu cổ phiếu với giá 19.000 đ/cp, HBC có thể thu về 285 tỷ đồng, giúp công ty giảm bớt phần nào nợ vay tài trợ cho các công trình dở dang.

Dự phóng năm 2013: Người phân tích cho rằng khả năng năm 2013 kết quả kinh doanh của HBC sẽ ở mức ~4.881 tỷ đồng doanh thu và LNST của cổ đông công ty mẹ là ~144 tỷ đồng, tương ứng với EPS là 2.557 đ/cp (tính trên số lượng cổ phiếu lưu hành là 52.333.644 cổ phiếu).

Rủi ro: Thứ nhất, sự biến động giá cả nguyên vật liệu là rủi ro đặc thù của ngành. Mặc dù có những biện pháp hạn chế, chính sách quản lý nguyên vật liệu, nhưng sự tăng giá đột biến cũng sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến lợi nhuận cũng như làm chậm tiến độ thi công các dự án.

Thứ hai, một phần không nhỏ giá trị hợp đồng xây dựng của HBC là các dự án căn hộ, văn phòng..., lĩnh vực có liên quan mật thiết đến sự phát triển của thị trường bất động sản. Do vậy, bất kỳ yếu tố tác động xấu đến thị trường địa ốc đều ảnh hưởng trực tiếp hay gián tiếp đến tình hình hoạt động của HBC.

Thứ ba, dư nợ vay cao và khoản phải thu lớn (2,605 tỷ phải thu khách hàng và thu theo tiến độ) đang là điều đáng lo ngại của HBC. Điều này dẫn đến việc HBC phải dựa nhiều vào nguồn tài trợ từ ngân hàng; từ đó làm tăng chi phí lãi vay, giảm chất lượng tăng trưởng do biên lợi nhuận bị thu hẹp và gây áp lực lên dòng tiền. Mặc khác, vấn đề này cũng tiềm ẩn khá nhiều rủi ro do tình trạng khó khăn chung của các chủ đầu tư bất động sản mà điều này không dễ dàng giải quyết trong ngắn hạn.

Thứ tư, hoạt động xây dựng thuần túy thường mang tính bền vững hơn là tạo sự đột biến như lĩnh vực bất động sản. Vì vậy, các cổ phiếu ngành xây dựng như HBC thường tăng trưởng ổn định và ít có sự đột phá trong ngắn hạn. Do đó, trước bối cảnh thị trường trong giai đoạn tích lũy như hiện nay, các nhà đầu tư ngắn hạn cần phải cân nhắc thời điểm mua vào.

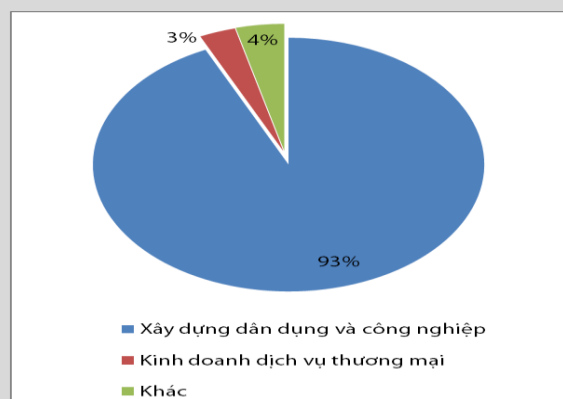
I. PHÂN TÍCH – DỰ PHÓNG

Hoạt động xây dựng

Xây dựng là hoạt động kinh doanh chính của HBC, và hiện Công ty đang được biết đến như một nhà thầu xây dựng uy tín hàng đầu tại Việt Nam.

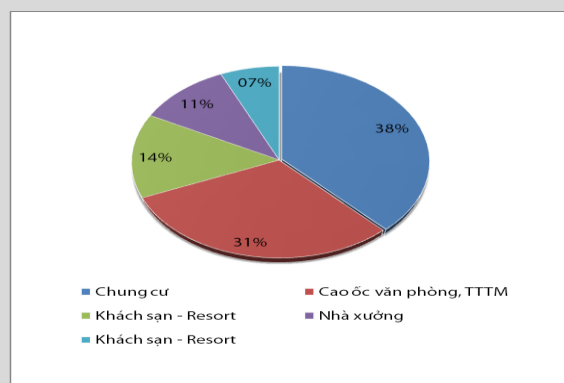
Tên tuổi của HBC đã được gắn liền với các công trình dự án lớn như Vincom Complex, Khu căn hộ CR5-CR8 Hồ Bán Nguyệt Phú Mỹ Hưng, Kenton Residences, RMIT, La Sapinette hotel, The Mannor... Trong năm 2012, hoạt

Biểu đồ 01. Cơ cấu doanh thu của HBC năm 2012



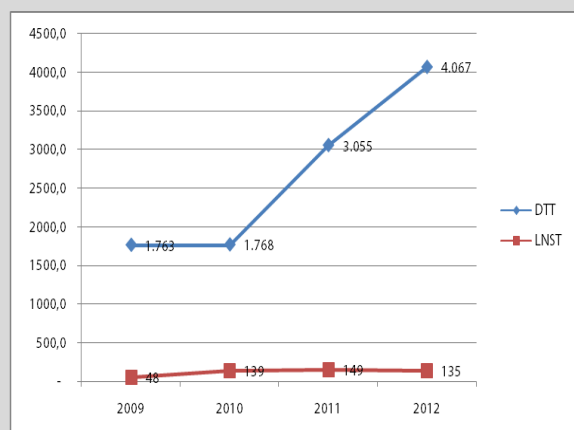
Nguồn: BCTC HBC, Rong Viet Securities tổng hợp

Biểu đồ 02. Tỷ trọng doanh thu từ thi công các công trình của HBC 9T/2012



Nguồn: BCTC HBC, Rong Viet Securities tổng hợp

Biểu đồ 03. Doanh thu và LNST của HBC từ 2009-2012



Nguồn: BCTC HBC, Rong Viet Securities ước tính

Bảng 01. Danh mục một số dự án chính của HBC 2012-2013

Tên dự án	Giá trị (tỷ đồng)	Thời gian hoàn thành
-----------	-------------------	----------------------

động này chiếm đến 93% tổng doanh thu và 80% tổng lợi nhuận của Công ty, bao gồm cả xây dựng dân dụng và công nghiệp, trong đó có cả trang trí nội thất, nhôm kính, mộc, sơn đá, thi công cơ điện (Biểu đồ 01).

Xây dựng dân dụng chiếm tỉ trọng chi phối trong cơ cấu các lĩnh vực xây dựng của HBC năm 2012 và dự kiến sẽ duy trì cơ cấu này trong năm 2013 (Biểu đồ 02).

Tính đến hết quý 3/2012, cơ cấu doanh thu của các dự án thuộc phân khúc nhà ở - chung cư đang chiếm tỷ trọng cao nhất (37,8%) trong cơ cấu doanh thu từ thi công các công trình của HBC. Kế đến là khách sạn - resort (30,8%), cao ốc văn phòng và trung tâm thương mại (14,2%), nhà xưởng (10,6%) và còn lại là các công trình khác. HBC đang nỗ lực gia tăng tỉ lệ doanh thu từ các công trình nhà xưởng so với các lĩnh vực khác do hoạt động xây dựng nhà xưởng có tỉ suất sinh lời gộp từ 14%-16%, cao hơn những mảng công trình thi công khác, từ 9%-10%.

Doanh thu hoạt động xây dựng của HBC tăng trưởng đều đặn trong vòng 4 năm trở lại đây (Biểu đồ 03).

Từ năm 2009-2012, mức tăng trưởng doanh thu thuần bình quân của HBC là 32,1% trong khi LNST tăng trưởng trung bình 40,1%. Chúng tôi đánh giá cao HBC về khả năng tìm kiếm và gia tăng các hợp đồng ký mới, mở rộng thị phần và củng cố thương hiệu, nhất là trong thời kỳ nền kinh tế đang trong giai đoạn khó khăn, hầu hết các ngành đều gặp khủng hoảng như năm 2011-2012. Trong giai đoạn 2013-2014, chúng tôi dự kiến doanh thu thuần của HBC vẫn duy trì đà tăng trưởng khá tốt đến từ các gói thầu có giá trị cao.

Năm 2012, tốc độ tăng trưởng doanh thu được duy trì khá nhưng lợi nhuận ròng khiêm tốn do tỉ suất sinh lời gộp giảm.

Kết thúc năm 2012 HBC đạt mức doanh thu thuần là 4.067 tỷ đồng và LNST là 135 tỷ đồng, hoàn thành 104% kế hoạch doanh thu và 79% kế hoạch lợi nhuận ròng của năm. So với năm 2011, doanh thu năm nay của HBC tăng trưởng 33% nhưng LNST lại giảm 10%. Về cơ bản, nguyên nhân đến từ sự sụt giảm của tỉ suất sinh lời gộp, từ mức 13,7% trong năm 2011 xuống còn 9,1% trong năm 2012.

Tỉ suất sinh lời gộp sụt giảm trong năm 2012 và được dự kiến duy trì ở mức này trong năm 2013 do sự hạn chế về quy mô vốn chủ sở hữu.

Chúng tôi cho rằng mấu chốt khiến tỉ suất sinh lời gộp của HBC sụt giảm là do việc sử dụng đòn bẩy tài chính lớn đối với một ngành có biên lợi nhuận thấp như xây dựng dân dụng. Theo đó, trong bối cảnh dòng tiền khó khăn như hiện nay để giảm rủi ro HBC chọn cách "san sẻ" lại hợp đồng cho các nhà thầu phụ. Mặt khác, nhiều công trình do chủ đầu tư chỉ định thầu phụ và HBC chỉ nhận phí quản lý khoảng 3%. Vì thế, tuy giá trị hợp đồng ký kết là lớn nhưng phần lợi nhuận thuộc HBC là khiêm tốn hơn trước đây. Người phân tích đánh giá xu hướng này sẽ còn tiếp diễn đến khi van tín dụng cho lĩnh vực bất động sản được mở rộng và đi kèm với sự tăng lên về quy mô vốn chủ sở hữu tại HBC.

Tổng giá trị hợp đồng đã ký và đang thực hiện ở mức cao, dự kiến năm 2013 đà tăng trưởng doanh thu vẫn được duy trì tốt.

Tại thời điểm 31/10/2012, tổng giá trị hợp đồng HBC đã ký, bao gồm các hợp đồng đang thực hiện nhưng chưa hạch toán doanh thu và các hợp đồng sẽ thực hiện, là

		(dự kiến)
Bệnh viện đa khoa Tâm Trí – Đồng Tháp	110	08/2013
Bệnh viện đa khoa Tâm Trí – Nha Trang		08/2013
Nhà máy Vissan Hà Nội	25	
Nhà máy Lixil – Đồng Nai	100	07/2013
Khu phức hợp thương mại và chung cư Star Hill C.14	475	2014
Nhà ga T2- sân bay Nội Bài	100	2013
Khu KTX nhân viên và Khu nhà ở chuyên gia của Nhà máy gang thép Formosa – Hà Tĩnh	1.100	07/2013
Khách sạn Bạch Đằng - Khu phức hợp Hilton - Đà Nẵng	163	03/2013
Nhà máy Dệt may Esquel – Hòa Bình	180	02/2013
Khu căn hộ cao cấp Mipec Riverside - Hanoi	80	2013
Bệnh viện Trung tâm An Giang	644	02/2014
Trụ sở chi nhánh 1 – văn phòng Đại diện Vietinbank - HCM	200	05/2013
Cao ốc văn phòng MB Sunny Tower - HCM	91	03/2013
Nhà hỗn luyện cao su và kho nguyên liệu Casumina	120	03/2013
Celadon City	700	
City Gates Towers	650	
Times City	480	
Khách sạn 3C Tôn Đức Thắng	500	
Cao ốc M&C	108	
Sunrise City	1.800	
Horizon	500	
Đức Khải	300	
Tổng cộng	8.426	

Nguồn: HBC, Rong Viet Securities tổng hợp

~6.000 tỷ đồng. Trong đó, Công ty đã hạch toán 1.433 tỷ đồng vào doanh thu trong quý 4/2012, và như vậy sẽ còn khoảng 4.567 tỷ đồng doanh thu gởi đầu sẽ được thực hiện trong năm 2013. Năm 2013, HBC cho biết đặt mục tiêu ~5.000 tỷ đồng doanh thu. Chúng tôi cho rằng ngoài 4.567 tỷ đồng giá trị hợp đồng gởi đầu từ năm 2012 chuyển sang thì HBC còn có khả năng ký kết thêm từ 1.500-2.000 tỷ đồng giá trị hợp đồng trong năm 2013. Do đó, mục tiêu 5.000 tỷ doanh thu trong năm 2013 cũng không phải là bất khả thi. Các công trình đóng góp doanh thu lợi nhuận chính cho năm 2013 gồm: dự án Formosa, Bệnh viện đa khoa An Giang, Celadon City, Nhà máy Lixil... (chi tiết tại bảng 01).

Khả năng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận phụ thuộc nhiều vào sự tăng trưởng của thị trường bất động sản. Khả năng ký kết các hợp đồng mới, đặc biệt ở phân khúc nhà ở - chung cư, khách sạn – resort của HBC chịu nhiều ảnh hưởng của sự khởi sắc từ thị trường bất động sản. Bên cạnh đó, nếu tình hình thị trường này vẫn trầm lắng như thời gian qua thì khả năng bị giãn tiến độ dự án của HBC là rất lớn dẫn đến nguồn thu bị ảnh hưởng so với dự kiến. Thêm vào đó, việc công trình đang trong giai đoạn quyết toán, sản lượng thi công ít nhưng vì máy móc thiết bị và nhân lực vẫn còn tập kết tại công trường dẫn đến còn phát sinh nhiều chi phí.

Hoạt động kinh doanh khác

Các hoạt động đầu tư ngoài ngành của HBC đang có hiệu quả thấp. Cụ thể, tính đến cuối năm 2012 tổng giá trị đầu tư vào các công ty con và liên doanh liên kết của HBC là ~321 tỷ đồng; trong đó chủ yếu là các dự án bất động sản, và một phần ở lĩnh vực chứng khoán, du lịch. Mặc dù chiếm đến 42% vốn chủ sở hữu nhưng hiệu quả các khoản đầu tư này là không cao, cụ thể là nhiều dự án bất động sản của HBC gần như không có tiến triển trong khoảng 2 năm gần đây. Ngoài ra, khoản đầu tư vào CTCP Chứng khoán Sen Vàng đang khiến HBC trích lập dự phòng 14.4 tỷ đồng, tương ứng 48% số tiền đầu tư.

Khả năng đóng góp nguồn thu trong năm 2013 của các dự án bất động sản là không chắc chắn nhưng tiềm năng lợi nhuận dài hạn là đáng kể. Hiện tại, tổng quỹ đất thuộc quyền sở hữu của HBC ~177 ha, hầu hết những khu đất đều được tích lũy từ lâu với giá tốt. Hơn nữa, HBC có thể tận dụng lợi thế là công ty xây dựng để giảm chi phí đầu tư dự án và có khả năng sẽ tiến hành nhanh khi thị trường bất động sản khởi sắc trở lại. Bên cạnh đó, đây cũng là một điểm cộng trong tiềm năng lợi nhuận của HBC nếu Công ty tìm kiếm được đối tác để hợp tác hoặc chuyển nhượng.

Bảng 02. Bảng tổng hợp tiến độ các dự án của HBC (tính đến tháng 12/2012)

Tên dự án	Quy mô (ha)	Tiến độ thực hiện	Tổng tiền đã góp (tỷ đồng)	Hướng triển khai
Khu công nghiệp Hòa Bình Long Hậu (SH 49%)	125	Đã có giấy chứng nhận đầu tư và giấy phép xây dựng. Hoàn thành 80% khu Tái định cư. Hợp tác với CTCP Long Hậu.	78,8	Tiếp tục đầu tư khu công nghiệp, khu dân cư.
Khu dân cư Phước Lộc Thọ, H. Nhà Bè (SH 47,94%)	4,5	H. Nhà Bè chấp thuận chủ trương phát triển khu dân cư. Chờ chấp nhận chủ trương của Tp.	50,4	Trình duyệt nhiệm vụ quy hoạch và 1/500 về phân khúc nhà phố và biệt thự. Tìm đối tác hợp tác hoặc chuyển nhượng.
Chung cư Bình An, Q. 8, Tp. HCM (SH 16,67%)	2,3	Đã duyệt giấy phép xây dựng. Hoàn thiện nội thất nhà mẫu. Đang điều chỉnh thiết kế	26,1	Dự kiến doanh thu 30% Block 1 (84/282 căn), giá 15tr/m2, thu 30%.

Chung cư Long Thới, H. Nhà Bè, Tp. HCM (SH 100%)	3,0	Chấp thuận chủ trương đầu tư nhà xã hội. Đã phê duyệt chỉ tiêu quy hoạch, và đang trình duyệt nhiệm vụ QH 1/500.	57,8	Được miễn tiền sử dụng đất cho dự án. Tìm đối tác hợp tác hoặc chuyển nhượng.
Lô đất tại Thạnh Xuân – q.12	1,0	Đã thanh toán xong tiền sử dụng đất	21,6	Chưa có kế hoạch đầu tư.
Lô đất tại Nhơn Đức – Nhà Bè	0,8	Đã thanh toán xong tiền sử dụng đất	9,4	Chưa có kế hoạch triển khai.

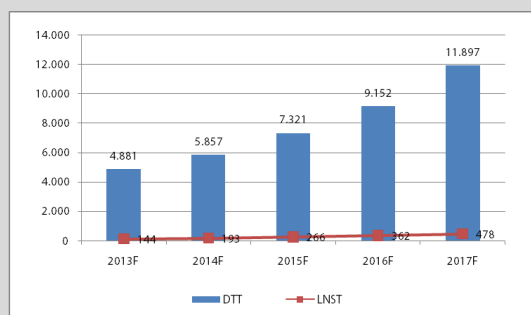
Nguồn: BCTC HBC, Rong Viet securities tổng hợp

Bảng 03. Cơ cấu nguồn vốn của HBC

	2010	2011	2012
Cấu trúc tài sản			
Phải thu/TTS	44,3%	51,1%	62,8%
HTK/TTS	7,9%	6,0%	5,8%
TSCĐ/TTS	17,1%	12,9%	9,9%
Cấu trúc vốn			
Tổng nợ/TTS	63,8%	77,9%	83,0%
Nợ vay/TTS	28,7%	27,5%	30,8%

Nguồn: BCTC HBC, Rong Viet Securities ước tính

Biểu đồ 04. Dự phóng DT và LNST của HBC 2014-2017



Nguồn: Rong Viet Securities ước tính

Bảng 04. P/E, P/B ngành xây dựng

Mã CK	Vốn hóa TT (tỷ VND)	Trailing P/E	P/BV 30/09/12
BCE	273,0	5,5	0,7
CDC	86,8	8,4	0,3
CTD	1.285,0	5,5	0,6
HBC	541,3	7,9	0,9
SC5	181,3	20,8	0,6

Tình hình tài chính

Doanh thu tài chính của HBC chủ yếu là các khoản lãi tiền gửi, tiền cho vay và thu nhập từ chuyển nhượng cổ phần trong công ty con; trong khi chi phí tài chính chủ yếu là khoản trả lãi vay.

Việc quản lý hiệu quả khoản phải thu đang là bài toán không dễ giải của HBC. Vòng quay khoản phải thu của HBC đang theo xu hướng ngày càng giảm, từ mức 3,6x năm 2009 xuống 2,1x năm 2010, 1,8x năm 2011 và chỉ còn 1,6x tại cuối năm 2012. Điều này dẫn đến việc HBC phải dựa nhiều vào nguồn tài trợ từ ngân hàng; từ đó làm tăng chi phí lãi vay, giảm chất lượng tăng trưởng do biên lợi nhuận bị thu hẹp và gây áp lực lên dòng tiền.

Việc gia tăng nguồn vốn chủ sở hữu sẽ giúp HBC cải thiện phần nào tình hình kinh doanh. Ngày 24/02/2013 vừa qua, HBC đã tổ chức ĐHCĐ bất thường để bàn về kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2012, định hướng kế hoạch năm 2013 và đặc biệt là về phương án phát hành riêng lẻ 15 triệu cổ phần cho cổ đông chiến lược nước Singapore là Chip Eng Seng. Theo đó, Đại hội thống nhất sẽ phát hành 15 triệu cổ phiếu cho đối tác nước ngoài với mức giá không thấp hơn giá trị sổ sách của HBC tại thời điểm phát hành. Hiện giá trị sổ sách của HBC là ~18.633 đ/cp; như vậy, nếu phát hành thành công 15 triệu cổ phiếu với giá 19.000 đ/cp, HBC có thể thu về 285 tỷ đồng, giúp công ty giảm bớt phần nào nợ vay tài trợ cho các công trình dở dang.

Dự phóng

Năm 2013: Chúng tôi cho rằng ngoài 4.567 tỷ đồng giá trị hợp đồng gói đầu từ năm 2012 chuyển sang thì HBC còn có khả năng ký kết thêm từ 1.500-2.000 tỷ đồng giá trị hợp đồng trong năm 2013. Đồng thời, trong năm 2013 tỉ suất sinh lời gộp của HBC sẽ được cải thiện ở mức 9,3% do cơ cấu doanh thu đến từ các hợp đồng thi công nhà xưởng, có tỉ suất sinh lời gộp từ 14%-16%, sẽ được nâng lên. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng HBC sẽ phát hành thành công 15 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược để bổ sung nguồn vốn tài trợ cho các công trình dở dang, giảm lượng lãi vay phải trả. Chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh năm 2013 của HBC sẽ ở mức ~4.881 tỷ đồng doanh thu và LNST của cổ đông công ty mẹ là ~144 tỷ đồng.

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E và P/B để định giá cổ phiếu HBC. Trên cơ sở tính toán có trọng số 6 doanh nghiệp hoạt động trong ngành xây dựng niêm yết trên cả 2 sàn HSX, HNX kết quả P/E, P/B trung bình của ngành xây dựng hiện khoảng 7,2x và 0,7x. Do HBC là doanh nghiệp có vốn hóa lớn trong ngành vì thế chúng tôi cho rằng mức P/E và P/B hợp lý cho cổ phiếu HBC sẽ lần lượt là 9,0x và 0,8x; cao hơn 25% so với mức bình quân ngành.

Theo những phân tích và dự phóng của chúng tôi, EPS forward năm 2013 của

VMC	69,9	3,0	0,3
Bình quân	7,2	0,7	

Nguồn: Stox.vn ngày 25/01/2013

CTCP XÂY DỰNG & KINH DOANH ĐỊA ỐC

HÒA BÌNH

235 Võ Thị Sáu, Phường 7, Quận 3, TPHCM

ĐT: 84-(8) 39 325 030

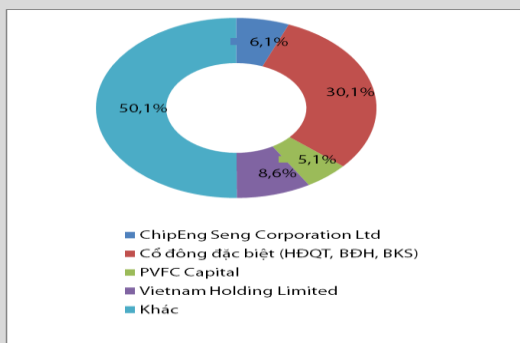
Fax: 84-(8) 39 325 221

Website: www.hoabinhcorporation.com

Thành lập & Cổ phần hóa Năm 2000

Số lượng NV 6.192 người

Biểu đồ 05. Cơ cấu cổ đông



Nguồn: Cafef.vn ngày 05/02/2013

Quản trị - Điều hành

Lê Viết Hải	CT.HĐQT - TGD
Trần Anh Hoàng	TV.HĐQT - P. TGD
Trương Quang Nhật	TV.HĐQT
Nguyễn Lê Tân	TV.HĐQT
Ngô Ngọc Quang	TV.HĐQT
Lê Quốc Duy	TV.HĐQT
Phan Ngọc Thạnh	TV.HĐQT
Hà Vũ Hoàng	TV.HĐQT

Các công ty con

CT TNHH Tư vấn thiết kế Hòa Bình (HBA)	100,00%
CT TNHH Sơn Hòa Bình (HBP)	100,00%
CT TNHH MTV Máy Xây dựng Matec (MATEC)	100,00%

HBC ở mức 2.557 đồng/cp; BV dự kiến năm 2013 là 22.395 với mức EPS và BV này thì giá cổ phiếu của HBC theo tương quan về P/E, P/B của ngành sẽ bằng 24.771 đồng/cp và 18.435 đồng/cp.

Ma trận định giá

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân
P/E	24.771	50%	12.385
P/BV	18.435	50%	9.217
Giá bình quân		100%	21.603

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 HBC xoay quanh mức 21.603 đồng/cp.

III. TỔNG QUAN CÔNG TY

CTCP Xây dựng và Kinh doanh Địa ốc Hòa Bình (HBC) có tiền thân là Văn phòng xây dựng Hòa Bình thuộc công ty Xây dựng Dân dụng và Công nghiệp. HBC chính thức chuyển đổi thành công ty cổ phần vào năm 2000 và niêm yết trên HSX vào ngày 27/12/2006.

Hoạt động kinh doanh

Xây dựng là hoạt động kinh doanh chính của HBC, bao gồm cả xây dựng dân dụng và công nghiệp, trong đó có cả trang trí nội thất, nhôm kính, mộc, sơn đá, thi công cơ điện, tư vấn xây dựng, thiết kế kiến trúc và kết cấu công trình. Tên tuổi của HBC đã được gắn liền với các công trình dự án lớn như Vincom Complex, Khu căn hộ CR5-CR8 Hồ Bán Nguyệt Phú Mỹ Hưng, Kenton Residences, RMIT, La Sapinette hotel, The Mannor...

Bên cạnh xây lắp truyền thống, Công ty tìm kiếm cơ hội trong lĩnh vực kinh doanh ngoài ngành. Tính đến cuối quý 4/2012 HBC đang đầu tư 321 tỷ vào các công ty con và liên doanh liên kết mà chủ yếu là các dự án trong các ngành bất động sản, chứng khoán, du lịch. Hiện tại, tổng quỹ đất thuộc quyền sở hữu của HBC ~177 ha, hầu hết những khu đất đều được tích lũy từ lâu với giá tốt.

Vị thế công ty

Vị thế HBC được thể hiện rõ qua các dự án lớn như Vincom Complex, Khu căn hộ CR5-CR8 Hồ Bán Nguyệt PMH, Kenton Residences, RMIT... Với mức doanh thu hiện hơn 4.000 tỷ đồng, HBC được đánh giá là một trong những doanh nghiệp có thị phần lớn trong ngành. Tài sản cố định, hệ thống máy móc thiết bị hiện đại có giá trị hơn 475 tỷ đồng (gấp đôi nếu so sánh với Cotecons (CTD) đơn vị cùng ngành). HBC có khả năng tiếp nhận thi công nhiều công trình cùng lúc và đáp ứng được sự tăng trưởng của thị trường xây dựng trong thời gian tới.

Tiềm năng tăng trưởng

Với số lượng hợp đồng hiện có khá lớn và khả năng ký kết thêm, việc duy trì đà tăng trưởng doanh thu của HBC ít nhất trong 2 năm 2012 – 2013 là có thể kỳ vọng. HBC được đánh giá cao về khả năng tìm kiếm và gia tăng các hợp đồng ký mới, mở rộng thị phần và củng cố thương hiệu, nhất là trong thời kỳ nền kinh tế đang trong giai đoạn khó khăn, hầu hết các ngành đều gặp khủng hoảng như hiện nay.

Đối với các dự án bất động sản, khả năng đóng góp nguồn thu trong năm 2012 - 2013 là không chắc chắn nhưng tiềm năng lợi nhuận dài hạn là đáng kể. Hiện

CT TNHH Xây dựng Anh Huy (AHA)	90,00%
CTTNHH MTV Xây dựng và Địa ốc Hòa Bình Hà Nội (HB Hà Nội)	100,00%
CTCP Nhà Hòa Bình (HBH)	97,72%
CTCP Cơ điện Hòa Bình (HBE)	92,57%
CTCPĐT phát triển Hòa Bình Phú Yên (HBY)	99,40%
CTCP XNK Việt Ta (VITA)	100,00%
CTCPĐT phát triển Hòa Bình Huế (HBL)	95,74%
CTCP SX & Trang trí Mộc Hòa Bình (MHB)	93,36%

tại, tổng quỹ đất thuộc quyền sở hữu của HBC ~177 ha. HBC có thể tận dụng lợi thế là công ty xây dựng để giảm chi phí đầu tư dự án và có khả năng sẽ tiến hành nhanh khi thị trường bất động sản khởi sắc trở lại. Bên cạnh đó, đây cũng là một điểm cộng trong tiềm năng lợi nhuận của HBC nếu Công ty tìm kiếm được đối tác để hợp tác hoặc chuyển nhượng.

Rủi ro kinh doanh

Thứ nhất, sự biến động giá cả nguyên vật liệu là rủi ro đặc thù của ngành. Mặc dù có những biện pháp hạn chế, chính sách quản lý nguyên vật liệu, nhưng sự tăng giá đột biến cũng sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến lợi nhuận cũng như làm chậm tiến độ thi công các dự án.

Thứ hai, một phần không nhỏ giá trị hợp đồng xây dựng của HBC là các dự án căn hộ, văn phòng..., lĩnh vực có liên quan mật thiết đến sự phát triển của thị trường bất động sản. Do vậy, bất kỳ yếu tố tác động xấu đến thị trường địa ốc đều ảnh hưởng trực tiếp hay gián tiếp đến tình hình hoạt động của HBC.

Thứ ba, dư nợ vay cao và khoản phải thu lớn (2,605 tỷ phải thu khách hàng và thu theo tiến độ) đang là điều đáng lo ngại của HBC. Điều này dẫn đến việc HBC phải dựa nhiều vào nguồn tài trợ từ ngân hàng; từ đó làm tăng chi phí lãi vay, giảm chất lượng tăng trưởng do biên lợi nhuận bị thu hẹp và gây áp lực lên dòng tiền. Mặt khác, vấn đề này cũng tiềm ẩn khá nhiều rủi ro do tình trạng khó khăn chung của các chủ đầu tư bất động sản mà điều này không dễ dàng giải quyết trong ngắn hạn.

IV. ĐÔI NÉT VỀ NGÀNH XÂY DỰNG NĂM 2012-2013

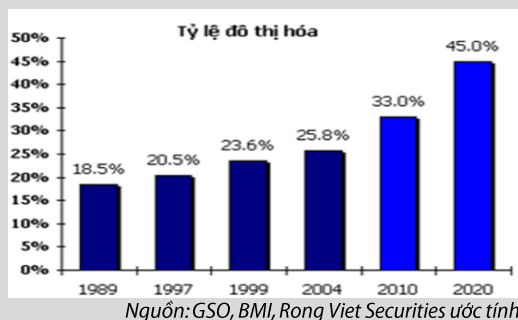
Thực trạng: Giá trị sản xuất xây dựng năm 2012 tăng thấp, chỉ ở mức 2,1% so với năm 2011. Cụ thể, theo báo cáo xây dựng, đầu tư phát triển tháng 12/2012 và cả năm 2012 thì giá trị sản xuất xây dựng năm 2012 theo giá hiện hành ước tính đạt 720,2 nghìn tỷ đồng, bao gồm: Khu vực Nhà nước đạt 112,9 nghìn tỷ đồng, chiếm 15,7%; khu vực ngoài Nhà nước 583,2 nghìn tỷ đồng, chiếm 81%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài 24,1 nghìn tỷ đồng, chiếm 3,3%. Giá trị sản xuất xây dựng năm 2012 chia theo loại công trình như sau; Công trình nhà ở đạt 269,8 nghìn tỷ đồng; công trình nhà không để ở đạt 111,9 nghìn tỷ đồng; công trình kỹ thuật dân dụng đạt 241,4 nghìn tỷ đồng; hoạt động xây dựng chuyên dụng đạt 97,1 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, giá trị sản xuất xây dựng năm 2012 theo giá so sánh năm 1994 ước tính đạt 229,6 nghìn tỷ đồng, tăng 2,1% so với năm 2011, bao gồm: khu vực Nhà nước đạt 36,5 nghìn tỷ đồng, giảm 3,9%; khu vực ngoài Nhà nước đạt 185,7 nghìn tỷ đồng, tăng 3,5%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 7,4 nghìn tỷ đồng, giảm 0,3%¹.

Nguyên nhân chủ yếu dẫn đến giá trị sản xuất xây dựng năm 2012 tăng thấp là: Chính sách thắt chặt đầu tư công của Chính Phủ tiếp tục được thực hiện; lãi suất ngân hàng mặc dù được điều chỉnh giảm nhưng các doanh nghiệp vẫn gặp khó khăn trong tiếp cận vốn vay để thi công các công trình, ngoài ra thị trường bất động sản năm nay khá trầm lắng, nhiều dự án phải dừng thi công hoặc giãn tiến độ².

¹ Website Bộ Xây dựng: <http://www.xaydung.gov.vn/en/>

² Website Bộ Xây dựng: <http://www.xaydung.gov.vn/en/>

Biểu đồ 07. Tỷ lệ đô thị hóa (dân số đô thị/dân số cả nước)



Triển vọng: Theo chiến lược phát triển đô thị của Việt Nam, diện tích đất đô thị sẽ tăng từ 105.000 ha hiện nay lên đến 460.000 ha vào năm 2020, tỷ lệ đô thị hóa 28% hiện nay dự kiến sẽ đạt khoảng 45% vào năm 2025. Nếu chỉ tính riêng nhu cầu nhà ở đô thị, trung bình mỗi năm Việt Nam cần phải phát triển thêm 35 triệu m² nhà để phân đầu đạt 20m² nhà ở/người vào năm 2020. Đây sẽ là tiền đề quan trọng cho các doanh nghiệp trong ngành xây dựng nói riêng, bất động sản nói chung tiếp tục phát triển và đầu tư. Nhìn chung, tất cả những triển vọng của ngành kinh doanh bất động sản sẽ kéo theo sự tăng trưởng của ngành xây dựng, vì vậy nếu thị trường địa ốc phát triển thì hoạt động sản xuất kinh doanh của HBC sẽ được hưởng lợi.

Ngày 07/01/2013, Nghị quyết 02/NQ-CP đã chính thức được công bố trong đó đề cập đến nhiều gói giải pháp giảm thuế, tăng tín dụng.... được đánh giá là thể hiện sự quyết tâm mạnh mẽ của Chính phủ trong nỗ lực “giải cứu” thị trường bất động sản. Chúng tôi cho rằng đây là những tín hiệu rất tích cực để kích thích thị trường nhà ở thu nhập thấp phát triển từ đó góp phần giải quyết một phần hàng tồn kho của thị trường bất động sản và hứa hẹn sẽ tạo sự khởi sắc cho thị trường bất động sản lẫn hoạt động xây dựng trong thời gian tới.

Bảng 05. Chỉ tiêu tài chính một số công ty tiêu biểu

Mã CK	Market Cap 25/01/2013 (tỷ VND)	DT 2011 (tỷ VND)	LNST 2011 (tỷ VND)	EPS 4 quý (VND/cp)	BV 30/09/12 (VND/cp)	Trailing P/E (x)	P/BV 30/09/12 (x)	Doanh thu (tỷ VND)	9T/2012 %KH	LNST (tỷ VND)	% KH
BCE	273,0	603,8	56,5	1.745	13.714	5,5	0,7	515,3	59,9	32,4	49,2
CDC	86,8	273,6	17,0	750	21.000	8,4	0,3	152,2	48,7	3,5	-
CTD	1.285,0	4.584,7	211,0	5.836	53.500	5,5	0,6	3.127,5	78,1	152,9	72,8
HBC	541,3	3.055,2	149,0	1.595	14.000	7,9	0,9	2.649,0	68,0	39,6	23,0
SC5	181,3	1.122,6	19,1	644	22.333	20,8	0,6	898,3	73,6	7,0	31,1
VMC	69,9	1.033,7	22,9	4.100	41.000	3,0	0,3	644,2	71,5	12,3	-

Nguồn: RONGVIET SECURITIES tổng hợp

PHỤ LỤC

Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	2010A	2011A	2012	2013E
Doanh thu thuần	1.768,2	3.055,3	4.067,4	4.880,9
Giá vốn	1.473,4	2.635,6	3.698,0	4.427,0
Lãi gộp	294,8	419,7	369,4	453,9
Chi phí bán hàng	1,9	7,8	10,5	12,6
Chi phí quản lý	81,3	120,7	142,4	195,2
Lợi nhuận từ HKKD	211,6	291,1	216,5	246,1
Lợi nhuận từ HĐTC	(27,9)	(116,8)	(123,5)	(73,8)
Lợi nhuận khác	2,0	(3,5)	28,0	6,6
EBIT	233,8	331,1	313,6	285,8
Lợi nhuận trước thuế	185,4	185,2	158,2	192,0
Thuế TNDN	45,7	35,6	27,1	48,0
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,5	0,5	(1,9)	-
Lợi nhuận sau thuế	139,2	149,0	133,0	144,0

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2009	2010	2011	2012E
Tăng trưởng				
Doanh thu	0,3%	72,8%	33,1%	18,0%
Lợi nhuận HKKD	842,5%	37,6%	-25,6%	13,7%
EBIT	177,8%	41,6%	-5,3%	-8,9%
Lợi nhuận trước thuế	198,2%	-0,1%	-14,6%	21,3%
Lợi nhuận sau thuế	188,3%	7,1%	-10,8%	6,7%
Tổng tài sản	40,6%	72,4%	39,2%	2,2%
Vốn chủ sở hữu	14,4%	8,4%	6,8%	54,0%
Tốc độ tăng trưởng nội tại	13,4%	12,0%	3,8%	9,9%
Khả năng sinh lợi				
LN gộp / Doanh thu	16,7%	13,7%	9,1%	9,3%
LN HKKD / Doanh thu	12,0%	9,5%	5,3%	5,0%
EBIT/ Doanh thu	13,2%	10,8%	7,7%	5,9%
LNTT/ Doanh thu	10,5%	6,1%	3,9%	3,9%
LNST/ Doanh thu	7,9%	4,9%	3,3%	2,9%
ROA	7,3%	4,5%	2,9%	3,1%
ROIC or RONA	19,0%	18,3%	12,9%	10,2%
ROE	20,9%	20,7%	17,3%	12,1%
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay khoản phải thu	2,1	1,8	1,4	1,6
Vòng quay hàng tồn kho	9,8	13,3	13,9	17,3
Vòng quay khoản phải trả	2,3	1,7	1,7	1,8
Vòng quay TSCĐ	5,3	7,1	8,6	9,2
Vòng quay Tổng tài sản	0,9	0,9	0,9	1,0
Khả năng thanh toán				
Hiện hành	1,1	1,0	1,1	1,2
Nhanh	1,0	5,4	4,5	3,8
Tiền mặt	0,2	0,3	0,2	0,1
Cấu trúc tài chính				
Tổng nợ/ Vốn CSH	183,3%	354,5%	492,4%	293,3%
Tổng nợ / Tổng tài sản	63,8%	77,9%	83,0%	74,4%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	79,9%	123,9%	180,3%	70,2%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	2,7%	1,4%	2,5%	1,6%

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CỎKT	2010A	2011A	2012	2013E
Tiền	258,1	299,8	605,2	435,6
Đầu tư tài chính ngắn hạn	1,4	325,1	15,0	15,0
Các khoản phải thu	843,6	1.680,3	2.870,0	3.099,6
Tồn kho	150,4	198,5	266,4	255,2
Tài sản ngắn hạn khác	19,7	46,0	45,7	45,7
TSLĐ & Đầu tư ngắn hạn	1.273,2	2.549,7	3.802,3	3.851,0
Tài sản cố định hữu hình	325,8	423,1	454,4	508,9
Nguyên giá	409,8	546,7	640,1	768,1
Khấu hao	(84,0)	(123,6)	(185,6)	(259,2)
Tài sản cố định vô hình	6,2	5,9	20,6	19,9
Nguyên giá	6,8	6,8	22,0	22,0
Khấu hao	(0,6)	(0,9)	(1,4)	(2,2)
Xây dựng cơ bản dở dang	146,9	31,5	35,8	35,8
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Đầu tư tài chính dài hạn	111,5	214,6	203,3	203,3
Tài sản dài hạn khác	42,3	56,4	51,9	51,9
TSCĐ và đầu tư dài hạn	632,6	735,7	770,2	823,9
TỔNG TÀI SẢN	1.905,8	3.285,4	4.572,5	4.674,9

Các khoản phải trả ngắn hạn	1.179,2	2.472,3	3.544,9	3.263,8
Tiền hàng phải trả và ứng trước	510,0	1.260,0	1.684,2	1.814,6
Khoản phải trả ngắn hạn khác	137,4	318,2	471,7	615,8
Vay và nợ ngắn hạn	531,8	894,1	1.389,0	833,4
Các khoản phải trả dài hạn	40,4	85,4	248,9	215,7
Vay và nợ dài hạn	17,7	9,9	19,1	19,1
Khoản phải trả dài hạn khác	22,7	75,5	229,8	196,7
Tổng nợ	1.219,6	2.557,7	3.793,8	3.479,5
Vốn chủ sở hữu	665,4	721,6	770,5	1.172,0
Vốn đầu tư của CSH	167,3	209,4	413,1	563,1
Thặng dư vốn	368,4	368,4	198,7	348,7
Cổ phiếu ngân quỹ	(17,9)	(57,6)	(110,1)	(110,1)
Lợi nhuận giữ lại	104,1	133,6	179,7	252,9
Quỹ đầu tư và phát triển	32,1	51,1	66,3	73,0
Quỹ dự phòng tài chính	11,4	17,7	22,8	44,4
Khác	0,2	(1,0)	-	-
Nguồn kinh phí và quỹ khác	-	-	-	14,4
Nguồn vốn chủ sở hữu	665,4	721,6	770,5	1.186,4
Lợi ích cổ đông thiểu số	27,6	6,1	8,3	9,0
TỔNG NGUỒN VỐN	1.912,7	3.285,4	4.572,5	4.674,9

CHỈ SỐ CƠ BẢN	2009	2010	2011	2013E
SLCPDLH cuối năm (triệu CP)	16,7	20,9	41,3	52,3
Giá thị trường cuối năm	42.000	22.900	13.000	-
Lãi cơ bản trên cổ phiếu (VND)	9.411	7.439	3.614	2.751
Giá trị sổ sách (VND)	39.770	34.456	18.653	22.395
Cổ tức (tiền mặt) VND	3.000	3.000	2.500	500
P/E (x)	4,5	3,1	3,6	-
P/B (x)	1,1	0,7	0,7	-
Dividend Yield (%)	7,1%	13,1%	19,2%	-

LỊCH SỬ PHÂN TÍCH

Ngày phát hành	Loại báo cáo	Khuyến nghị	Giá tại ngày phát hành	Giá định giá
28/07/2010	Lần đầu	Mua	45.000	55.000

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 Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

Chi nhánh Hà Nội

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – HN

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.**