

CTCP ĐẦU TƯ XÂY DỰNG BÌNH CHÁNH (BCI)

Thông tin cổ phiếu	Ngày 06.06.2014
Mã chứng khoán	BCI
Ngành	Đầu tư phát triển bất động sản
ICB code	8633
Sàn giao dịch	HOSE
Giá đóng cửa (đồng)	19.800
Thấp nhất – cao nhất 52 tuần (đồng)	12.000 – 28.000
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	1.430,88
Khối lượng cổ phiếu đang lưu hành (cổ phiếu)	72.267.000
P/E trailing (lần)	13,43
P/B trailing (lần)	0,80
EPS trailing (đồng)	1.474

- BCI là một trong các công ty BĐS có quỹ đất lớn tại Tp. Hồ Chí Minh, tập trung tại khu vực phía Tây (Bình Tân, Bình Chánh) với tổng diện tích là hơn 680ha trong đó có 389ha là đất sạch, sẵn sàng triển khai xây dựng. Các dự án căn hộ thuộc phân khúc trung bình của BCI có vị trí thuận lợi về giao thông và gần các khu dân cư hiện hữu nên có tốc độ tiêu thụ tốt.
- Nợ vay/VCSH ở mức 0,28 lần tại thời điểm cuối Q1.2014, thấp hơn mức bình quân 0,64 lần của các DN trong ngành; số dư tiền mặt luôn được duy trì ở mức cao, đạt 142 tỷ đồng vào cuối Q1.2014. Vì vậy dự địa huy động vốn để phát triển các dự án còn khá nhiều.
- Cơ cấu nguồn thu đa dạng, không phụ thuộc vào mảng chuyển nhượng BĐS. DT từ các hoạt động cho thuê mặt bằng, cung cấp điện nước, chuyển nhượng QSDĐ và các dịch vụ khác tại KCN Lê Minh Xuân tăng trưởng tốt, 10-11%/năm. Ngoài ra khoản đầu tư vào Big C cũng đem lại LNTT ổn định, 36-38 tỷ/năm, chiếm gần 40% LNTT năm 2013.
- Dự án Nhất Lan 3 được hoàn thành và bàn giao trong năm 2013, đóng góp gần 95 tỷ đồng vào DT và là nền tảng để BCI xây dựng hình ảnh chuỗi căn hộ Nhất Lan, thuộc phân khúc trung bình cạnh tranh với các chuỗi căn hộ Ehome của Nam Long, First home của CTCP tổ chức Nhà Quốc Gia.
- KQKD Q1.2014 khả quan với DTT đạt 73,9 tỷ đồng, tăng 123% yoy, hoàn thành 19% KH. LNST đạt 21 tỷ đồng, tăng 99% yoy, tương ứng với 22% KH. Doanh thu và lợi nhuận đến từ việc ghi nhận các căn hộ bàn giao cho khách hàng tại Nhất Lan 3 và Tân Tạo 1.
- VCBS ước tính trong năm 2014, DTT sẽ đạt 371 tỷ đồng (96% KH, tăng 6,29% yoy); LNST đạt 89,7 tỷ đồng (93% KH, giảm 6,25%) và EPS cơ bản đạt 1.241 đồng. Trong đó, mảng chuyển nhượng BĐS với sự đóng góp chủ yếu của Nhất Lan 3 và Phong Phú 4 sẽ đạt 287 tỷ đồng; và các dịch vụ cung cấp tại KCN Lê Minh Xuân, cho thuê BĐS, chuyển nhượng quyền sử dụng đất sẽ đóng góp khoảng 85 tỷ đồng. LN từ các công ty liên kết sẽ tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong LNTT, ở mức 44,2%, đạt trên 40 tỷ đồng. VCBS khuyến nghị **MUA** cổ phiếu BCI cho mục tiêu dài hạn.

Chỉ tiêu tài chính	2011	2012	2013	Q1.2014
Tổng tài sản (tỷ đồng)	4.294	3.571	3.440	3.344
VCSH (tỷ đồng)	1.734	1.797	1.753	1.775
VĐL (tỷ đồng)	723	723	723	723
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	217	199	350	74
LNTT (tỷ đồng)	97	259	97	21
LNST cổ đông cty mẹ (tỷ đồng)	82	173	96	21
Nợ/TTS (%)	18,68	13,62	14,97	14,77%
Tỉ suất LN gộp trong kỳ (%)	54,44	-53,06	35,93	29,05%
Tỉ suất LN ròng trong kỳ (%)	36,50	86,29	27,11	28,47%
ROA trailing (%)	1,94	4,38	2,71	3,11%
ROE trailing (%)	4,57	9,75	5,34	5,95%
BV (đồng)	23.980	24.861	24.263	24.557
EPS trailing (đồng)	1.138	2.397	1.324	1.474

NỘI DUNG:

- Tổng quan về Doanh nghiệp, Trang 2
- Hoạt động kinh doanh của BCI, Trang 5
- Hoạt động tài chính tại BCI, Trang 7
- Cập nhật tình hình các dự án, Trang 9
- Phân tích SWOT, Trang 11
- Triển vọng kinh doanh 2014, Trang 11
- Định giá, Trang 12
- Quan điểm đầu tư, Trang 21

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 23

Thống kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại

www.vcbs.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Nguyễn Đức Anh
+84 8 3820 5510 (ext. 401)
ndanh@vcbs.com.vn

06.06.2014
Bộ phận Nghiên cứu – Phân tích
VCBS

TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

Lịch sử hình thành và phát triển

1995: Công ty Đầu tư Xây dựng Bình Chánh được thành lập với 100% vốn nhà nước

1999: Công ty chuyển đổi hình thức hoạt động thành Công ty cổ phần đầu tư xây dựng Bình Chánh (viết tắt là BCCI)

2009: BCCI chính thức niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán HCM với mã chứng khoán là BCI

Tại thời điểm 31/03/2014, các công ty con và liên kết của BCI bao gồm:

Tên công ty	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu (%)	Ngành nghề kinh doanh
CÔNG TY CON			
Công ty cổ phần BCI	296	69	Đầu tư và kinh doanh bất động sản
Công ty TNHH Đầu tư phát triển BCCI	1	100	Quản lý chung cư, phát triển nông nghiệp, quản lý dịch vụ BĐS
CÔNG TY LIÊN KẾT			
Công ty CP Đầu tư và BĐS Sài Gòn Châu Á	8	50	Đầu tư kinh doanh sản phẩm BĐS và cho thuê nhà ở hoặc văn phòng
Công ty TNHH Dịch vụ thương mại và siêu thị An Lạc	474	20	Kinh doanh siêu thị và trung tâm thương mại
Công ty TNHH Cao Ốc Xanh	99,6	20	Đầu tư xây dựng và kinh doanh dự án căn hộ Cao Ốc Xanh

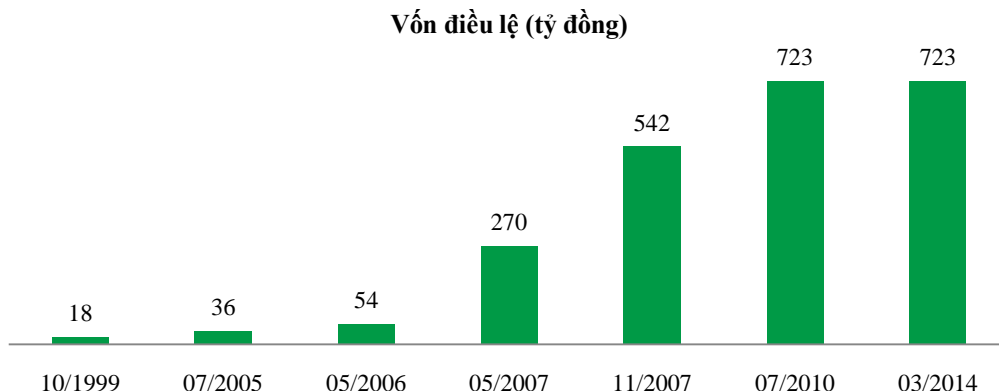
Nguồn: BCI, VCBS tổng hợp

Lĩnh vực hoạt động

- 1) Kinh doanh BĐS: nhà ở, đất ở và khu căn hộ
- 2) Đầu tư xây dựng khu căn hộ cao tầng, chợ, nhà trẻ, mẫu giáo;
- 3) Đầu tư xây dựng các công trình: dân dụng, công nghiệp, giao thông, thủy lợi
- 4) Đầu tư xây dựng và kinh doanh các dịch vụ trong khu công nghiệp
- 5) Cung cấp dịch vụ môi giới, mua bán nhà ở và chuyển nhượng quyền sử dụng đất

Quá trình tăng vốn

Với nhu cầu đầu tư xây dựng các dự án cũng như chuẩn bị quỹ đất cho tương lai, BCI liên tục tăng vốn điều lệ trong thời gian qua. Từ mức 18 tỷ đồng của năm 1999, vốn điều lệ của BCI đã tăng lên mức 722,67 tỷ đồng vào tháng 07/2010 thông qua các hình thức chào bán cho cổ đông hiện hữu và phát hành ESOP. Từ năm 2010 đến nay, vốn điều lệ của BCI không thay đổi.

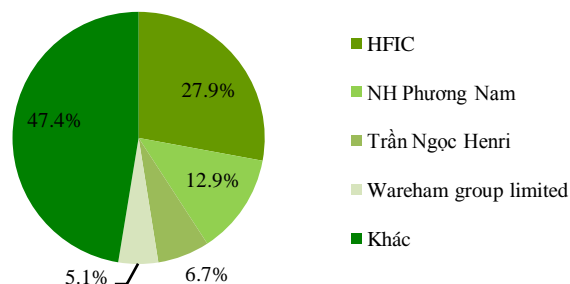


Nguồn: BCI, VCBS tổng hợp

Thông tin cổ đông

BCI có cơ cấu cổ đông khá đậm đặc, với tỷ lệ sở hữu của cổ đông tổ chức và cổ đông nội bộ là hơn 90%. Trong đó cổ đông nhà nước chiếm gần 27,9% (đại diện bởi Công ty tài chính nhà nước Tp. Hồ Chí Minh). Cơ cấu cổ đông trên một phần giúp BCI có định hướng phát triển lâu dài bền vững nhưng cũng hạn chế phần nào tính thanh khoản của BCI trên thị trường.

Cổ đông	Tỷ lệ sở hữu (%)	Số lượng (triệu CP)
Nội bộ (HDQT, BGD, BKS)	39,6	28,63
Tổ chức	50,6	36,57
Cá nhân	9,8	7,05
Tổng	100	72,26



Nguồn: BCI, VCBS tổng hợp

Vị thế và năng lực

Sau 19 năm hình thành và phát triển, BCI đã tích lũy được hơn 680ha đất (trong đó 389ha là đất sạch, sẵn sàng triển khai xây dựng và có chi phí sử dụng đất thấp) thuộc khu vực phía Tây thành phố Hồ Chí Minh (Bình Tân, Bình Chánh) với vị trí thuận lợi và cơ sở hạ tầng đang hoàn thiện. BCI có lợi thế cạnh tranh lớn so với các doanh nghiệp BĐS khác trong giai đoạn thị trường khó khăn như hiện tại khi dòng tiền đến từ các nguồn ổn định như KCN Lê Minh Xuân (cung cấp điện, nước và các dịch vụ tiện ích khác), cho thuê kho bãi và các dịch vụ liên quan, lợi nhuận từ siêu thị Big C An Lạc. Bên cạnh đó, BCI đang cung cấp ra thị trường các căn hộ thuộc phân khúc trung bình với giá bán hợp lý và phương thức thanh toán được thị trường đánh giá cao.

BCI có nhiều năm kinh nghiệm trong việc đầu tư xây dựng và khai thác khu công nghiệp, khu dân cư và cung cấp các dịch vụ BĐS liên quan. Ngoài ra, BCI đã quen thuộc với các quy định, thủ tục pháp lý và có quan hệ tốt với cơ quan chính quyền địa phương.

So sánh với DN trong ngành

Các DN so sánh có quy mô TTS tương đương hoặc mô hình kinh doanh tương tự

S T T	Mã	TTS (tỷ đồng)	VDL (tỷ đồng)	Tỷ suất LN ròng	Vốn vay / VCSH	ROA (ttm)	ROE (ttm)	Giá trị sổ sách (đồng)	EPS (ttm, đồng)
1	BCI	3.344	723	27,06%	27,84%	3,09%	5,91%	24.557	1.474
2	DIG*	4.632	1.430	5,59%	42,72%	0,87%	1,74%	16.533	381
3	DXG	1.498	750	29,00%	8,03%	8,95%	15,75%	15.514	1.835
4	FLC	2.582	1.318	6,87%	3,52%	5,71%	8,59%	15.646	1.494
5	HDC	1.223	274	8,27%	63,17%	2,11%	4,68%	20.781	981
6	HDG	2.284	557	9,44%	7,79%	5,79%	17,43%	13.395	1.907
7	HQC	3.222	900	8,17%	42,80%	0,91%	3,18%	11.622	331
8	ITC	2.298	691	-268,74%	27,82%	-11,84%	-18,34%	20.894	(4.337)
9	KDH	1.933	481	-198,93%	61,46%	-6,54%	-13,08%	23.299	(3.338)
10	NBB	3.073	359	23,55%	86,57%	1,59%	3,73%	41.370	1.424
11	NLG	3.698	1.210	5,05%	43,93%	1,17%	2,68%	14.145	384
12	NTL	1.288	636	22,53%	0,00%	6,49%	11,64%	13.500	1.547
13	PDR	5.772	1.302	5,68%	194,68%	0,05%	0,21%	10.060	23
14	QCQ	6.538	1.271	0,10%	80,07%	0,01%	0,04%	17.813	57
15	SCR	5.360	1.501	1,66%	95,88%	0,34%	0,90%	15.313	138
16	SJS	5.652	1.000	10,14%	131,38%	1,07%	3,83%	16.016	597
17	TDH	2.251	382	8,74%	41,79%	1,58%	2,61%	35.761	997
18	VPH	1.791	363	2,62%	127,16%	0,60%	2,05%	18.596	400

Nguồn: BCTC Q1.2014, VCBS, DIG: BCTC 2013

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Doanh thu

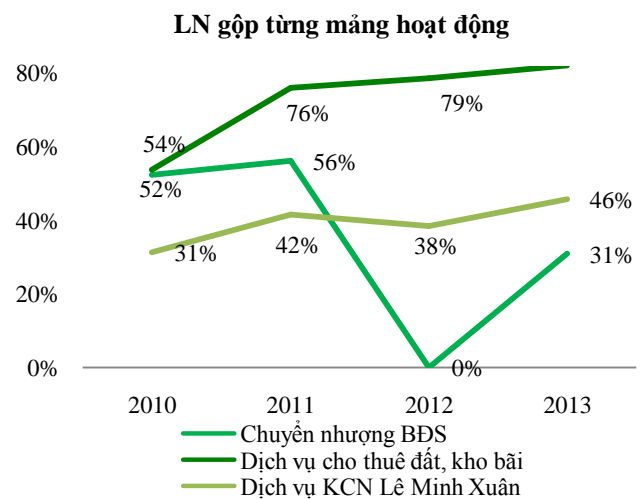
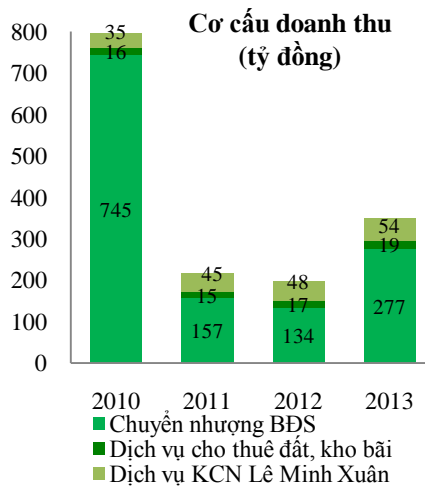
Cơ cấu DT thay đổi, trong đó mảng chuyển nhượng BĐS chiếm tỷ trọng thấp hơn do khó khăn chung của thị trường.

Cơ cấu DT của BCI đã thay đổi mạnh mẽ với mảng chuyển nhượng BĐS từ chiếm hơn 93% tổng DT trong năm 2010 xuống còn 79% vào năm 2013. DT từ Cho thuê đất, kho bãi và Các dịch vụ tại KCN Lê Minh Xuân tăng trưởng ổn định trong giai đoạn 2010-2013 với CAGR là 12%, chiếm hơn 21% tổng DT năm 2013. Nguyên nhân của sự chuyển dịch trên xuất phát từ sự suy giảm chung của thị trường BĐS. Sản phẩm chính của BCI là đất nền với lợi thế có chi phí mua và tiền sử dụng đất thấp; ngoài ra trong thời gian gần đây BCI cũng bắt đầu cung cấp ra thị trường các căn hộ chung cư thuộc phân khúc trung bình, có diện tích nhỏ (50-70m²), đáp ứng được nhu cầu của số đông người tiêu dùng. Dòng tiền từ KCN Lê Minh Xuân và các dịch vụ BĐS khác đã đóng vai trò quan trọng giúp BCI vượt qua giai đoạn trầm lắng của thị trường BĐS.

Năm 2013, DTT của BCI tăng trưởng vượt bậc so với năm 2012, đạt 350 tỷ đồng, tăng 75% yoy tuy nhiên chỉ đạt 80% kế hoạch. Năm 2013 đánh dấu sự thành công của BCI khi hoàn thành việc xây dựng và bàn giao sản phẩm thuộc phân khúc trung bình của dự án Nhất Lan 3 (đến cuối năm 2013, 329/347 căn hộ đã được bán) đóng góp gần 95 tỷ đồng vào DT. BCI cũng ghi nhận hơn 141 tỷ đồng từ dự án đất nền Ấp 1 Tân Tạo.

Căn hộ thuộc phân khúc trung bình là định hướng phát triển mới, hướng đến nhu cầu mua nhà để ở.

Cơ cấu sản phẩm thay đổi dẫn đến biên lợi nhuận gộp (LNG) của BCI sụt giảm mạnh từ mức 51% xuống còn 36% trong giai đoạn 2010-2013. Biên LNG của mảng chuyển nhượng BĐS giảm từ 52% xuống mức 31%, do BCI chuyển từ việc khai thác đất nền sang cung cấp các căn hộ thuộc phân khúc trung bình. LNG của các mảng dịch vụ cho thuê BĐS và KCN Lê Minh Xuân có sự cải thiện rõ nét, lần lượt là 79% và 46% trong năm 2013. Trong năm 2012, mảng chuyển nhượng BĐS lỗ do BCI thực hiện đền bù đất bằng đất (dự án Phong Phú 4) và ghi nhận doanh thu thấp cho hoạt động trên.



Nguồn: BCI, VCBS tổng hợp

Cơ cấu DT của BCI khá lành mạnh khi mà nguồn thu đến từ các hoạt động kinh doanh chính; DT tài chính ổn định và chiếm tỷ trọng thấp so với DT thuần (khoảng từ 2-5%) với hầu hết giá trị đến từ lãi tiền gửi. Trong năm 2012, DTTC đột biến, đạt 468 tỷ đồng so với 21 tỷ đồng của năm 2011, nguyên nhân xuất phát từ việc chuyển nhượng khu CN Phong Phú.

Chi phí

Các loại chi phí được quản lý hiệu quả hơn

Chi phí bán hàng và Quản lý doanh nghiệp được quản lý hiệu quả hơn, giảm từ mức 23% trên DT năm 2011 xuống còn 16% năm 2013. Chi phí bán hàng của BCI khá thấp so với các DN cùng ngành khác (chiếm tỷ trọng 3% DT năm 2013 so với mức bình quân 6% của các DN cùng cung cấp căn hộ thuộc phân khúc trung bình), do sản phẩm của BCI hầu hết được bao tiêu bởi đối tác bên ngoài. Phương thức bán hàng này khá phù hợp với BCI trong giai đoạn hiện tại khi mà đầu ra được đảm bảo và đội ngũ kinh doanh của BCI chưa được đào tạo tốt. Dự án Nhất Lan 3 mở bán trong năm 2013 được Công ty Danh Khôi Á Châu môi giới độc quyền, dự kiến các dự án sắp tới vẫn sẽ được mở bán theo hình thức này. Chi phí QLDN năm 2013 được kiểm soát tốt hơn, đạt 42 tỷ đồng, giảm 21% yoy.

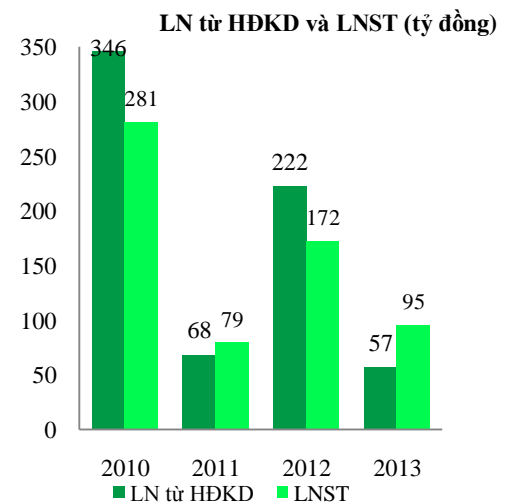
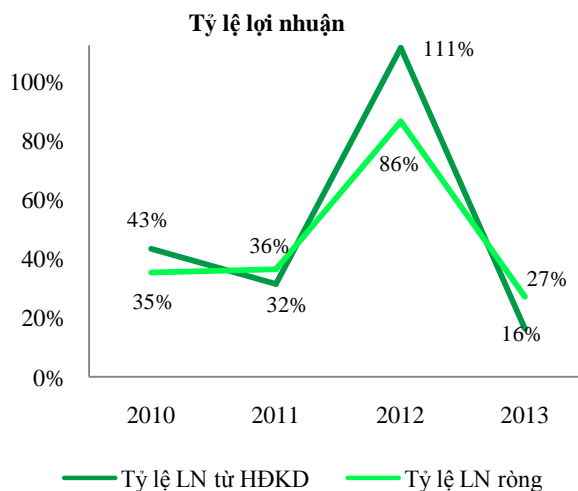
Chi phí thuế năm 2013 khá thấp, chỉ hơn 1,7 tỷ đồng, do BCI có khoản lỗ lũy kế 140,5 tỷ đồng từ hoạt động chuyển nhượng BĐS được phép bù trừ với LN đến năm 2017. Tại thời điểm cuối năm 2013, khoản lỗ lũy kế còn giá trị hơn 86,9 tỷ đồng.

Lợi nhuận

LN ròng được duy trì ở mức cao nhưng có xu hướng giảm

Khoản đầu tư vào siêu thị Big C An Lạc đóng góp lớn vào LNTT hàng năm

Tỷ lệ LN ròng của BCI được duy trì ở mức khá cao nhưng có xu hướng giảm do biên lợi nhuận của phân khúc căn hộ trung bình không cao như đất nền, năm 2013 đạt 27% so với bình quân các DN trong ngành là 12% và luôn có xu hướng cao hơn tỷ lệ LN từ hoạt động kinh doanh (ngoại trừ năm 2012 có DT tài chính đột biến). Nguyên nhân do BCI có khoản đầu tư vào công ty liên kết Big C An Lạc với LN đóng góp hàng năm khoảng 36-38 tỷ đồng (cổ tức chi trả trong năm 2013 là 8,3 tỷ đồng), chiếm gần 40% LNTT năm 2013.



Nguồn: BCI, VCBS tổng hợp

LNNT năm 2013 đạt 95 tỷ đồng, giảm 44,8% yoy. Sự sụt giảm mạnh của LNNT do BCI không có khoản LN tài chính đột biến từ chuyển nhượng KCN Phong Phú như năm 2012. Các loại chi phí được quản lý hiệu quả hơn, lãi suất vay giảm, Nhất Lan 3 được tiêu thụ tốt và bàn giao đúng kế hoạch trong khi chi phí thuế thấp đã góp phần giúp LNNT của BCI vượt 6,3% so với KH.

HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

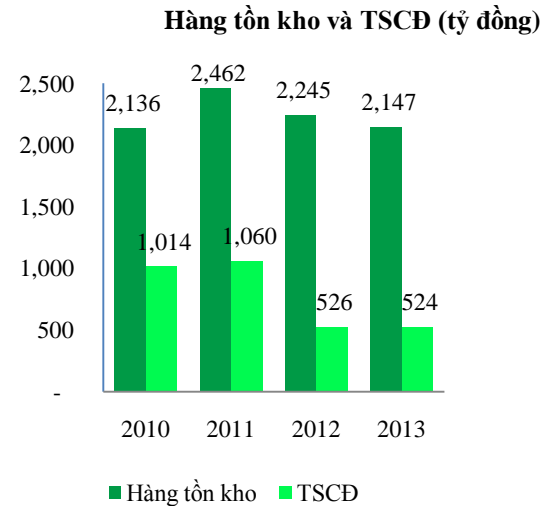
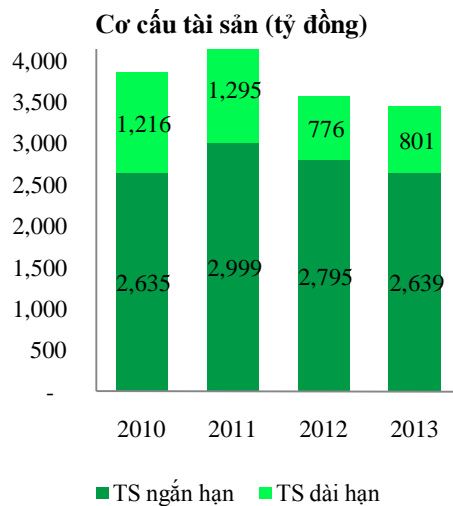
Tài sản

Hàng tồn kho trong đó chủ yếu là chi phí đầu tư

Cơ cấu TTS của BCI không biến động nhiều trong giai đoạn 2010-2013 với TS ngắn hạn chiếm gần 77% TTS năm 2013. Hàng tồn kho chiếm hơn 62,4% TTS (trung bình các DN trong ngành là 55,4%) với

cơ sở hạ tầng và quyền sử dụng đất vào các dự án chiếm tỷ trọng lớn trong TTS

chủ yếu là chi phí đầu tư cơ sở hạ tầng và quyền sử dụng đất của các dự án KDC Tân Tạo (320ha, 556 tỷ đồng), KDC Phong Phú 4 (84ha, 379 tỷ đồng), Corona city (18,6ha, 347 tỷ đồng), An Lạc plaza (255 tỷ đồng), KDC Phong Phú 2 (132ha, 197 tỷ đồng). Các dự án xây dựng KDC có quy mô lớn trên hầu hết đang tạm ngưng và có tác động không tích cực đến hiệu quả sử dụng vốn của BCI. Dự kiến chỉ có các sản phẩm căn hộ thuộc phân khúc trung bình của An Lạc plaza và Nhất Lan 5 sẽ được triển khai trong thời gian sắp tới. Chi phí xây dựng cơ bản dở dang chiếm 94% TSCĐ trong đó chủ yếu là KCN Lê Minh Xuân mở rộng (210 tỷ đồng), khu phức hợp 510 Kinh Dương Vương (281 tỷ đồng).



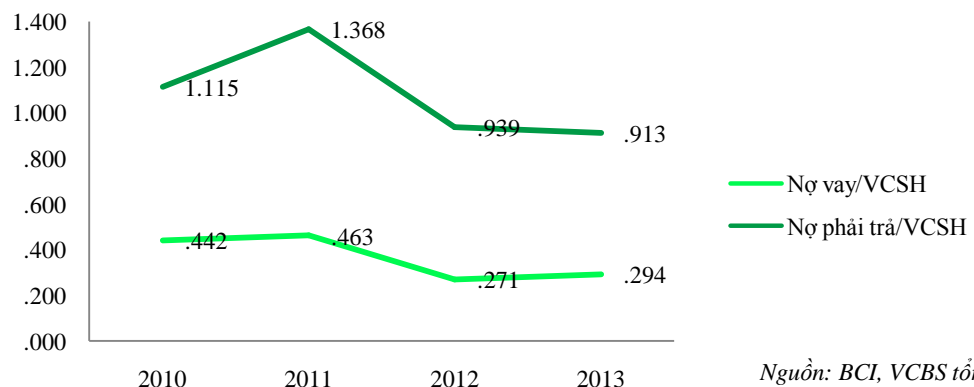
Nguồn: BCI, VCBS tổng hợp

Phải thu từ khách hàng tăng 45 tỷ đồng, 26% yoy, chiếm 6,4% TTS do BCI thực hiện phương thức thanh toán ưu đãi với dự án Nhất Lan 3 (thanh toán 50% có thể nhận nhà, 50% thanh toán trong vòng 2 năm sau khi nhận nhà và không chịu lãi suất). Chính sách trên một mặt tạo sự hấp dẫn của dự án nhưng cũng mang đến các bất lợi về dòng tiền cho BCI như biên lợi nhuận giảm, quay vòng vốn chậm, đòi hỏi nguồn vốn hỗ trợ cho phát triển dự án ngay cả khi dự án đã được chào bán.

Nguồn vốn

BCI có cơ cấu vốn an toàn, tài trợ các dự án bằng vốn trung và dài hạn

Tại thời điểm cuối năm 2013, hệ số Nợ vay/VCSH của BCI ở mức 0,29 lần và hệ số Nợ phải trả/VCSH ở mức 0,91 lần (nếu loại trừ DT chưa thực hiện trong đó chủ yếu là ứng trước tiền bán đất dự án Phong Phú 4 cho nhà nước và tiền thuê đất từ KCN Lê Minh Xuân thì hệ số này chỉ ở mức 0,54 lần) thấp hơn nhiều so với các DN cùng ngành, lần lượt là 0,69 lần và 1,45 lần với hai hệ số trên. Bên cạnh đó, khả năng thanh toán của BCI khá an toàn với hệ số EBIT/Lãi vay ở mức 2,74 lần và hệ số thanh toán tức thời đạt 0,31 lần. Vì vậy, BCI còn nhiều dư địa để huy động vốn triển khai các dự án khi điều kiện thuận lợi.



Nguồn: BCI, VCBS tổng hợp

Vay ngắn hạn chủ yếu là nợ vay dài hạn đến hạn trả trong đó khoản trái phiếu 300 tỷ đồng đã được tái cơ cấu

Cuối năm 2013, BCI không có dư nợ ngắn hạn mà chỉ có các khoản vay dài hạn đến hạn phải trả chuyển sang. Chi tiết các khoản vay cuối năm 2013:

Khoản vay	Giá trị (tỷ đồng)	Lãi suất %	Ngày vay	Ngày đến hạn	Mục đích vay	Phải trả trong 2014 (tỷ đồng)
NH Quân Đội	65,72	11,00	05/03/14	24/12/14	Dự án Tân Tạo 1	65,72
NH Công Thương	56,88	9,50	25/01/14	03/11/15	KDC Phong Phú 4	28,44
Cty tài chính nhà nước Tp. HCM	6,05	11,40	15/03/14	15/06/17	KCN Lê Minh Xuân	1,72
Sở tài chính Tp. HCM	86,34	0,00		16/12/10	Nợ tiền thuê đất phải trả cho Sở tài chính tp. HCM	86,34
Trái phiếu	150,00	11,16	22/12/09	22/12/14	Tài trợ các dự án: An Lạc plaza, KDC ấp 2 Tân Tạo,	150,00
	150,00	11,16	01/04/10	01/04/15	Corona city	
Tổng cộng	514,99					332,22
Lãi suất bình quân		10,61				

Nguồn: BCI, VCBS tổng hợp.

Khoản mục Trái phiếu thường có trị giá 300 tỷ đồng đáo hạn vào cuối năm 2014 và 04.2015 sẽ được tái cơ cấu thành các khoản vay trung hạn với thời hạn 4-5 năm, lãi suất vay bằng lãi suất tiết kiệm kỳ hạn 12 tháng cộng với biên độ 4%/năm. Vì vậy, trong năm 2014 nợ ngắn hạn phải trả của BCI là 95,88 tỷ đồng trong khi số dư tiền mặt vào cuối năm 2013 là 233,6 tỷ đồng do đó BCI sẽ không có nhiều áp lực trong việc thanh toán các khoản vay trên.

Hiệu quả HĐKD

Hiệu quả sử dụng tài sản giảm do ứ đọng vốn tại các dự án

ROE của BCI giảm mạnh trong giai đoạn 2010-2013, từ mức 19,3% xuống còn 5,3% (năm 2012 có tăng lên 9,8% do LN tài chính đột biến). Trong năm 2013, DT thuần tăng trưởng mạnh (75% yoy) góp phần cải thiện Vòng quay TTS tuy nhiên BCI đang bị ứ đọng vốn tại các dự án lớn do đó hiệu quả sử dụng tài sản không cao, ROA năm 2013 chỉ đạt 2,7%, thấp hơn mức 3,89% của các DN trong ngành. Giá trị đã đầu tư vào các dự án KDC Tân Tạo, Phong Phú 4, Corona city và Phong Phú 2 chiếm hơn 46% TTS 2013. Cơ cấu sản phẩm thay đổi với phần lớn DT đến từ cung cấp căn hộ thuộc phân khúc trung bình (biên LNG ở mức 31%, thấp hơn mức 56% của đất nền) góp phần khiến Biên LNHH giảm xuống 36,9%. Đòn bẩy tài chính giảm xuống còn 1,97 lần, thấp hơn mức bình quân ngành là 2,4 lần, do nợ vay và nợ phải trả giảm.

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013
ROE Dupont = (1)*(2)	19,3%	4,6%	9,8%	5,3%
ROA (1)	8,2%	1,9%	4,4%	2,7%
* Biên lợi nhuận hoạt động	47,2%	48,2%	168,6%	36,9%
* Gánh nặng thuế	0,76	0,81	0,66	0,98
* Gánh nặng lãi vay	0,98	0,93	0,77	0,75
* Vòng quay tổng tài sản	0,23	0,05	0,05	0,10
Đòn bẩy tài chính (2)	2,36	2,35	2,23	1,97

Nguồn: BCI, VCBS

Cổ tức

Cổ tức bằng tiền mặt ổn định

BCI là một trong số ít các công ty BĐS duy trì tỷ lệ cổ tức ổn định và chi trả bằng hình thức tiền mặt. Điều này một mặt được các nhà đầu tư đánh giá cao nhưng cũng hạn chế nguồn vốn để phát triển dự án. Số tiền dự kiến để chi trả cổ tức 2013 là 72,3 tỷ đồng, số dư tiền mặt vào cuối năm 2013 là 233,6 tỷ

đồng vì vậy BCI sẽ không gặp khó khăn để thanh toán khoản cổ tức này. Tuy nhiên, để đảm bảo có nguồn tiền triển khai dự án An Lạc plaza và các công việc có liên quan thì có thể BCI sẽ chỉ thực hiện việc chi trả sau khi mở bán dự án trên.

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013
Tỷ lệ chi trả cổ tức trên mệnh giá (%)	17%	15%	18%	10%
Tỷ lệ chi trả trên LNST (%)	43%	132%	75%	76%

Nguồn: BCI, VCBS

DỰ ÁN

Đến hết Q1.2014, BCI đang có các dự án được trình bày chi tiết ở bảng dưới. Trong năm 2014, BCI sẽ tập trung nguồn lực để phát triển dự án An Lạc plaza nhằm tận dụng nhu cầu của thị trường, các dự án khác sẽ được giãn tiến độ và chỉ thực hiện khi điều kiện thị trường thuận lợi hơn.

Dự án	Tỷ lệ sở hữu	Diện tích đất (m2)	Giá trị đã đầu tư (tỷ đồng)	Quy mô	Tiến độ	Khu vực
KHU CÔNG NGHIỆP						
Lê Minh Xuân	100%	1.000.000	na		Đã cho thuê toàn bộ. Giá cho thuê bình quân 44.000 đồng / m2	Bình Chánh
Lê Minh Xuân mở rộng	100%	1.099.000	211		Đã đền bù 76,3 ha. Dự kiến hoàn thiện pháp lý trong năm 2014. Bắt đầu xây dựng 2015. Giá thuê dự kiến \$2-3USD/m2	Bình Chánh
CĂN HỘ						
Nhất Lan 3	100%	6.128	na	347 căn hộ. Giá bán từ 12-13 triệu đồng/ m2. Diện tích từ 49 - 63 m2/căn	Đã bán 340/347 căn. Đã bàn giao 240 căn	Bình Tân
An Lạc Plaza	100%	7.649	255	498 căn hộ. Giá bán từ 18-20 triệu đồng/m2. Diện tích từ 49-67 m2/căn	Đã xong móng năm 2012. Đang làm thủ tục điều chỉnh diện tích căn hộ. Bắt đầu xây dựng trong Q2.2014	Bình Tân
Nhất Lan 5	100%	4.701	13,5	312 căn hộ	Đã có giấy CNQSDĐ. Đang xin giấy phép xây dựng. Bắt đầu xây dựng và kinh doanh vào nửa cuối 2014	Bình Tân
510 Kinh Dương Vương	69%	10.000	281	Trung tâm thương mại, văn phòng và nhà ở	Đã trả phí sử dụng đất, đang tạm ngưng. Đã cho thuê làm kho, nhà xưởng	Bình Tân
158A An Dương Vương	100%	18.392	na	Nhà ở xã hội	Đã cho thuê làm kho, nhà xưởng	Bình Tân

KHU ĐÔ THỊ

Phong Phú 4	100%	875.800	379	<p>- 40,6 ha đất ở, trong đó đã bán 20,3ha cho nhà nước (Ban quản lý khu nam - MASD), đã nhận tiền tạm ứng cho 6ha đất nền với giá 2,7 triệu đồng/m² và hiện chưa chốt giá bán cuối cùng. BCI đang tích cực thúc đẩy để nhận tiền tạm ứng 14ha đất khu chung cư tái định cư.</p> <p>- 20,3ha bán cho dân cư, đã bán 11ha, 3ha sẵn sàng để bán và còn lại 6ha chưa giải tỏa. Đang kêu gọi đầu tư vào khu căn hộ thuộc phân khúc trung bình (9,6ha)</p>	Bình Chánh
Corona city	100%	181.600	347	<p>Đang thiết kế 1/500, đã đền bù 96% xong. Đã đóng 44/87 tỷ tiền sử dụng đất, chưa khấu trừ tiền GPMB. Tổng vốn đầu tư là 1.998 tỷ đồng. Đang kêu gọi đầu tư</p>	Bình Chánh
Phong Phú 2	100%	1.336.000	197	Đã đền bù 50%. Đang tạm ngưng	Bình Chánh
Tân Tạo	100%	3.299.624	556	Đã giải tỏa 50% diện tích đất. Đang tạm ngưng	Bình Tân

PHÂN TÍCH SWOT

Điểm mạnh	<ul style="list-style-type: none"> - Quỹ đất lớn, tổng diện tích là 680ha trong đó có 389ha đất sạch với chi phí mua, giải phóng mặt bằng và đóng tiền sử dụng đất thấp - Nguồn thu đa dạng và ổn định: KCN Lê Minh Xuân, Siêu thị Big C An Lạc, cho thuê BĐS và các dịch vụ khác - Sản phẩm căn hộ thuộc phân khúc trung bình có vị trí đẹp và phương thức thanh toán hấp dẫn
Điểm yếu	<ul style="list-style-type: none"> - Các dự án có quy mô lớn không khả thi ở thời điểm hiện tại do đòi hỏi nguồn vốn lớn và nhu cầu thị trường chưa được cải thiện. Các dự án này hiện đang chiếm dụng vốn lớn. - Nhiều dự án chưa có cơ sở hạ tầng, tiện ích hỗ trợ vì vậy giá trị, thanh khoản không cao - Dòng tiền ổn định nhưng thấp do đó sẽ cần phải huy động vốn khi triển khai các dự án - Vướng thủ tục pháp lý tại nhiều dự án - Quỹ đất tập trung ở phía Tây Tp. Hồ Chí Minh (Bình Tân, Bình Chánh) do đó BCI sẽ không tận dụng được cơ hội phát triển tại khu vực phía Đông Tp. Hồ Chí Minh và các tỉnh thành lân cận
Cơ hội	<ul style="list-style-type: none"> - Các dự án sản phẩm căn hộ thuộc phân khúc trung bình hiện đang có nhu cầu cao - Quỹ đất lớn tạo điều kiện dễ dàng trong thu hút các nhà đầu tư, đối tác - Các DN hiện hữu tại KCN Lê Minh Xuân đang có nhu cầu mở rộng sản xuất vì vậy triển vọng lấp đầy KCN Lê Minh Xuân mở rộng là rất cao.
Thách thức	<ul style="list-style-type: none"> - Đẩy nhanh tiến độ pháp lý của các dự án, đặc biệt các dự án tạo dòng tiền như KCN Lê Minh Xuân mở rộng, An Lạc plaza, Nhất Lan 5 - Cạnh tranh nhiều hơn tại phân khúc căn hộ trung bình - Đảm bảo nguồn vốn để triển khai các dự án khi thị trường có dấu hiệu phục hồi

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2014

Phân khúc nhà ở vừa túi tiền có triển vọng khả quan do đáp ứng được nhu cầu thực

Thị trường BĐS trong những tháng đầu năm 2014 đã có những dấu hiệu tích cực: tồn kho tại thị trường Tp. Hồ Chí Minh giảm 755 tỷ đồng, đạt mức 16.713 tỷ đồng (theo Bộ xây dựng, tính đến tháng 2.2014); các ngân hàng cởi mở hơn với hoạt động cho vay BĐS, theo NHNN tính đến hết tháng 2.2014 thì dư nợ cho vay BĐS đạt 266.728 tỷ đồng, tăng 1,8% so với cuối năm 2013; gói tín dụng 30.000 tỷ đồng được đẩy nhanh tiến độ cho vay, tính đến tháng 5.2014, số vốn cam kết là 3.954 tỷ đồng so với mức 1.760 tỷ đồng vào cuối năm 2013; số lượng căn hộ giao dịch tăng mạnh tại thị trường Tp. HCM, có 1.600 căn hộ được mua bán, tăng 39% yoy, trong đó 70% là các dự án thuộc phân khúc thu nhập trung bình. Tỷ lệ hấp thụ cũng tốt hơn so với cùng kỳ, đạt 10,2% (so với 7% của Q1.2013, Savills).

BCI đặt kế hoạch DT thuần năm 2014 tăng 11% nhưng LNST không thay đổi so với năm 2013, với việc ghi nhận DT chủ yếu từ các dự án Nhất Lan 3 và Phong Phú 4

Chỉ tiêu	2013	2014	% yoy
DT thuần (tỷ đồng)	349,74	388,15	11,0%
LNST (tỷ đồng)	95,67	96	0,3%
Cổ tức	10%	10%	

Nguồn: BCI, VCBS

Trong Q2.2014, sau khi nhận được giấy phép điều chỉnh diện tích căn hộ, BCI sẽ tiếp tục xây dựng và mở bán dự án An Lạc Plaza. Dựa trên sự đón nhận tích cực của thị trường với sản phẩm căn hộ của Nhất Lan 3 thì An Lạc plaza được kỳ vọng sẽ tiếp tục có tốc độ tiêu thụ tốt với những lợi thế như vị trí thuận lợi, cơ sở hạ tầng hoàn thiện, gần các khu dân cư hiện hữu và giá bán bình quân dưới 1 tỷ đồng/căn. BCI sẽ cần đầu tư thêm gần 200 tỷ đồng để xây dựng và hoàn thiện An Lạc plaza; trong đó 50 tỷ đồng sẽ được tài trợ dưới dạng khoản vay trung hạn từ NH Quân đội và phần còn lại sẽ đến từ dòng tiền của dự án; doanh thu và lợi nhuận sẽ không được ghi nhận đến năm 2016. Chúng tôi dự kiến An Lạc plaza sẽ đem lại dòng tiền khoảng 90-100 tỷ đồng cho BCI trong năm 2014 sau khi được mở bán vào khoảng tháng 07.2014. Theo tiến độ thanh toán hợp đồng thì dòng tiền từ Nhất Lan 3 sẽ khoảng 50 tỷ đồng, trong trường hợp BCI áp dụng tỷ lệ chiết khấu cao (ít nhất cao hơn lãi suất tiền gửi để thúc đẩy khách hàng thanh toán trước hạn, hiện tại lãi suất tiền gửi trung bình khoảng 7%/năm) thì dòng tiền của BCI sẽ được cải thiện đáng kể.

KQKD 2014 sẽ đến từ các dự án đã hoàn thành: Nhất Lan 3, Phong Phú 4

KQKD Q1.2014 khả quan với DTT đạt 73,9 tỷ đồng, tăng 123% yoy, hoàn thành 19% KH. LNST đạt 21 tỷ đồng, tăng 99% yoy, tương ứng với 22% KH. Doanh thu và lợi nhuận đến từ việc ghi nhận các căn hộ bàn giao cho khách hàng tại Nhất Lan 3 và Tân Tạo 1. Chi phí bán hàng và Quản lý DN được kiểm soát tốt hơn, chỉ chiếm 16% DTT so với 19% của Q1.2013; CP lãi vay giảm mạnh, ở mức 2 tỷ đồng so với 12 tỷ đồng của năm trước. LN từ công ty liên kết Siêu thị Big C tăng trưởng tốt, đạt 10,5 tỷ đồng, tăng 15% yoy.

VCBS ước tính trong năm 2014, DTT sẽ đạt 371 tỷ đồng (96% KH, tăng 6,29% yoy); LNST đạt 89,7 tỷ đồng (93% KH, giảm 6,25% yoy) và EPS cơ bản đạt 1.241 đồng. Trong đó, mảng chuyển nhượng BĐS với Nhất Lan 3, Phong Phú 4 và các sản phẩm tồn kho tại các dự án khác ghi nhận lần lượt khoảng 162 tỷ đồng, 85 tỷ đồng và gần 40 tỷ đồng vào DTT; và các dịch vụ cung cấp tại KCN Lê Minh Xuân, cho thuê BĐS, chuyển nhượng quyền sử dụng đất sẽ đóng góp khoảng 85 tỷ đồng. CP bán hàng & quản lý doanh nghiệp tăng nhẹ, đạt 56,9 tỷ đồng. CP lãi vay ước tính ở mức 29 tỷ đồng. LN từ các công ty liên kết trong đó chủ yếu là Big C sẽ tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong LNTT, ở mức 44,2%, đạt trên 40 tỷ đồng.

ĐỊNH GIÁ

Theo phương pháp so sánh: P/B, P/E

Các DN so sánh có quy mô TTS tương đương hoặc mô hình kinh doanh tương tự

S T T	Mã	Giá đóng cửa ngày 06/06/2014	Giá trị sổ sách (đồng)	EPS (đồng)	P/B	P/E
1	BCI	19.800	24.557	1.474	0,81	13,43
2	DIG	15.500	16.533	381	0,94	*
3	DXG	14.600	15.514	1.835	0,94	7,95
4	FLC	11.000	15.646	1.494	0,70	7,36
5	HDC	21.000	20.781	981	1,01	21,40
6	HDG	27.000	13.395	1.907	2,02	14,16
7	HQC	6.900	11.622	331	0,59	20,84
8	ITC	7.600	20.894	*	0,36	*
9	KDH	16.700	23.299	*	0,72	*
10	NBB	22.700	41.370	1.424	0,55	15,94
11	NLG	17.400	17.607	314	0,99	*
12	NTL	13.900	13.500	1.547	1,03	8,98
13	PDR	11.900	10.060	23	1,18	*
14	QCG	8.300	17.813	57	0,47	*
15	SCR	8.400	15.313	138	0,55	*
16	SJS	17.900	16.016	597	1,12	*
17	TDH	14.900	35.761	997	0,42	14,95
18	VPH	7.700	18.596	400	0,41	19,26
Trung bình			19.349	868.84	0,82	14,43

Nguồn: BCTC Q1.2014 các DN, VCBS

* Các giá trị âm, quá cao được loại bỏ

Giá BCI theo phương pháp so sánh:

BCI	Hệ số	BV (đồng)	EPS forward (đồng)	Giá 1 cổ phiếu (đồng)
Chỉ số P/E	14,43		1.241	17.905
Chỉ số P/B	0,82	24.557		20.192

Theo phương pháp Giá trị tài sản ròng - NAV

VCBS tiến hành định giá lại các dự án hay tài sản đang mang lại dòng tiền cho BCI hoặc có tính khả thi trong ngắn hạn; các dự án khác có quy mô quá lớn, việc triển khai sẽ phụ thuộc nhiều vào sự phục hồi của thị trường BĐS, khả năng thu hút đầu tư và giá trị của dự án sẽ chỉ được phản ánh một cách hợp lý khi cơ sở hạ tầng tại khu vực hoàn thiện do đó giá trị của dự án sẽ không thay đổi so với giá trị đã đầu tư.

Dự án	Giá trị đánh giá lại	Giá trị sổ sách	Chênh lệch	Phương pháp
Phong Phú 4	440.400	380.000	61.400	So sánh
An Lạc Plaza	478.906	435.039	43.866	DCF
KCN Lê Minh Xuân	121.405	97.313	24.092	DCF
Big C An Lạc	212.907	152.035	60.872	DCF
Tổng cộng			190.230	

DVT: Triệu đồng

*Giá trị sổ sách của An Lạc plaza hiện tại là 250 tỷ đồng, giá trị trên là ước tính chi phí cần thiết để xây dựng và hoàn thiện dự án.

Phương pháp Giá trị tài sản ròng – NAV	
Chênh lệch TS đánh giá lại (triệu đồng)	190.230
Chênh lệch đánh giá lại sau thuế - thuế suất 22% (triệu đồng)	148.379
Vốn chủ sở hữu (triệu đồng)	1.774.711
Giá trị TS ròng đánh giá lại (triệu đồng)	1.923.090
Số lượng CP lưu hành	72.267.000
NAV/CP (đồng)	26.611

Tổng hợp các phương pháp

VCBS cho rằng phương pháp NAV thể hiện một cách phù hợp nhất giá trị tài sản của BCI cũng như phản ánh được lợi thế của BCI so với các công ty BĐS khác khi có dòng tiền ổn định từ KCN Lê Minh Xuân và siêu thị Big C. Do đó, phương pháp NAV chiếm tỷ trọng 70%, phương pháp P/E và P/B có tỷ trọng lần lượt là 20% và 10% nhằm phản ánh đánh giá của thị trường về BCI:

Phương pháp định giá	Giá trị	Tỷ trọng
Chỉ số P/E	17.905	20%
Chỉ số P/B	20.192	10%
Giá trị tài sản ròng	26.611	70%
Giá trị hợp lý 1 cổ phiếu BCI	24.228	

VCBS cho rằng mức giá xung quanh **24.228 đồng/CP** là mức giá hợp lý của BCI.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

VCBS đánh giá cao BCI trong giai đoạn thị trường BĐS trầm lắng nhưng vẫn duy trì được mức cổ tức bằng tiền mặt bình quân 15% trên mệnh giá trong giai đoạn 2010-2013. Bên cạnh đó, dòng tiền ổn định của công ty đang được duy trì ở mức thấp hơn bình quân ngành, vì vậy BCI còn nhiều dư địa huy động vốn để phát triển các dự án khi điều kiện thuận lợi.

Quỹ đất sạch lớn được tích lũy với giá rẻ sẽ là lợi thế cạnh tranh và đảm bảo sự phát triển của BCI trong dài hạn. Ngoài ra, dòng tiền ổn định từ cung cấp dịch vụ tại KCN Lê Minh Xuân và khoản đầu tư vào công ty liên kết siêu thị Big C An Lạc sẽ tiếp tục là “vùng đệm” an toàn cho BCI và hạn chế tính chu kỳ của mảng chuyển nhượng BĐS.

Với mức giá 19.800 đồng/CP tại ngày 06/06/2014, BCI đang được giao dịch ở mức chiết khấu 18,27% so với giá trị hợp lý ước tính, do đó chúng tôi khuyến nghị **MUA** cho mục tiêu dài hạn. Tuy nhiên, nhà đầu tư cần cân nhắc một số yếu tố dưới đây khi đầu tư vào BCI.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Tiến độ pháp lý các dự án. Hiện nay hầu hết các dự án của BCI chưa được hoàn thiện về mặt thủ tục: điều chỉnh diện tích căn hộ (An Lạc plaza, Nhất Lan 5), chưa xác định giá bán cuối cùng với nhà nước (khu tái định cư của Phong Phú 4 chưa được Sở tài chính chốt giá bán cuối cùng), chưa phê duyệt quy hoạch chi tiết tỷ lệ 1/500 (KCN Lê Minh Xuân mở rộng, KDC Tân Tạo, Corona city). Theo đánh giá của VCBS, BCI chủ động giãn tiến độ đầu tư vào các dự án và hiện đang tập trung phát triển sản phẩm căn hộ thuộc phân khúc trung bình nên không thúc đẩy tiến độ pháp lý của các dự án khác.

Tính thanh khoản. Khối lượng cổ phiếu nắm giữ bởi cổ đông nội bộ và nhà đầu tư tổ chức chiếm hơn 90,2% số lượng cổ phiếu đang lưu hành vì vậy tính thanh khoản của BCI không cao. Điều này sẽ hạn chế tính hấp dẫn của cổ phiếu BCI. Khối lượng giao dịch bình quân trong 3 tháng gần nhất chỉ ở mức 65.913 CP/ngày, thấp hơn nhiều so với một số công ty có quy mô vốn điều lệ tương tự như DXG (KLGD trung bình 3 tháng là 791 ngàn CP/ngày), ITC (trung bình 698 ngàn CP/ngày), NTL (trung bình 1 triệu CP/ngày).

Dòng tiền từ bán căn hộ. Thông thường các dự án sẽ được thanh toán lũy kế đến 95-97% giá trị căn hộ tại thời điểm giao nhà tuy nhiên đối với Nhất Lan 3 và dự kiến sẽ tiếp tục thực hiện với các dự án căn hộ khác, chỉ cần thanh toán 50% có thể nhận nhà và 50% còn lại sẽ thanh toán trong vòng 2 năm, không tính lãi suất. Phương thức thanh toán này giúp đẩy nhanh tiến độ bán hàng tuy nhiên gây áp lực về nguồn tiền phát triển dự án do dòng tiền từ chính dự án bị hạn chế hơn so với các phương thức thanh toán khác, bên cạnh đó hiệu quả từ sử dụng vốn cũng bị giảm sút do dòng tiền thanh toán trong 2 năm nhưng không phải trả lãi suất.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12,17 tòa nhà Vietcombank
198 Trần Quang Khải, Hà Nội
Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024
Fax: 84 - 4 - 39 360 262

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1&7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38208116
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812