

## MCK: LCG (HOSE)

## CÔNG TY CỔ PHẦN LICOGI 16

## NẮM GIỮ

**ĐỊNH GIÁ 89.000****Chuyên viên: Vũ Hoàng Việt****Email: viet.vh@vdsc.com.vn****ĐT: 08 6299 2006 – Ext 308**

## Chỉ tiêu cơ bản

Giá (29/09/2009)	83.000
Giá cao nhất (52 tuần)	90.500
Giá thấp nhất (52 tuần)	16.200
Số CP đang lưu hành	20.400.000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	1.693
P/E (EPS 2009F)	7,47
P/BV (BV 31/06/09)	1,73

## Đồ thị giá 52 tuần



Nguồn: VDSC

## CTCP LICOGI 16

49B Phan Đăng Lưu, P. 7, Q. Phú Nhuận

Tp. Hồ Chí Minh

ĐT: +84 3841 1375

Fax: +84 3841 1374

Website: www.licogi16.com.vn

## XÂY DỰNG – BẤT ĐỘNG SẢN

Chúng tôi ước tính giá trị LCG trên nguyên tắc thận trọng vào khoảng 89.000 đồng/CP, cao hơn 7,2% so với giá tham chiếu ngày 30/09/2009. Nhà đầu tư có thể nắm giữ cổ phiếu LCG, và lựa chọn mức giá hợp lý để hiện thực hóa lợi nhuận.

LCG được biết đến là một đơn vị xây dựng và xây lắp chính của các công trình quy mô lớn. Hiện nay, Công ty đang định hướng tận dụng những kinh nghiệm và lợi thế từ hoạt động xây dựng và xây lắp truyền thống để thực hiện hiệu quả những dự án đầu tư xây dựng nhà ở và khu đô thị mới.

Kết quả kinh doanh đầu năm của LCG khá khả quan, chủ yếu từ lĩnh vực bất động sản và kinh doanh vật liệu xây dựng. Nửa cuối 2009, dự kiến doanh thu sẽ tốt hơn do các khoản thu từ hoạt động xây lắp sẽ được hạch toán vào thời điểm cuối năm.

Dự án nổi bật nhất của LCG hiện nay là dự án cụm đô thị dân cư 240ha tại Long Tân, tỉnh Đồng Nai được đánh giá cao về tiềm năng doanh thu trong những năm tới. Cụm dân cư này có vị trí tại trung tâm của thành phố Nhơn Trạch, ngoài ra còn nằm trên trục giao thông chính của thành phố với hệ thống cầu đường từ Quận 9, Tp. Hồ Chí Minh đi sân bay Long Thành. Doanh thu từ dự án này của LCG ước tính trên 2.000 tỷ và lợi nhuận khoảng trên 900 tỷ. Đặc biệt, 15,7 triệu USD còn lại từ việc chuyển nhượng vốn góp của LCG trong liên doanh thực hiện giai đoạn 3 sẽ tiếp tục được hạch toán 9,4 triệu USD trong Q4/2009. Phần còn lại sẽ được ghi nhận trong năm sau khi đã hoàn thành việc đền bù và chuyển quyền sử dụng đất.

Hoạt động truyền thống của LCG cũng sẽ mang lại lợi nhuận đáng kể trong những năm tới với những công trình xây lắp như hệ thống bê tông đầm lăn cho công trình thủy điện Bản Chát, nhà máy luyện kim Nghi Sơn, ..v.v..

Do dòng thu nhập của LCG từ các dự án trải dài trong nhiều năm nên khi quyết định đầu tư vào LCG, nhà đầu tư cần chú ý quan tâm đến tiến độ thực hiện các dự án để có thể có quyết định chính xác.

## Thông tin giao dịch

Ngày	Giá đóng cửa	KLGD	Dư mua	Dư bán	NN mua	NN bán
28/09/2009	83.000	611.980	574.650	796.520	25.580	0
25/09/2009	83.500	1.051.710	775.610	408.950	40.210	51.550
24/09/2009	86.500	705.520	751.630	694.800	20.000	1.910
23/09/2009	85.000	906.790	642.570	1.427.330	30.000	1.210
22/09/2009	88.000	1.531.640	953.150	688.730	25.000	8.500

## Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Đv: tỷ đồng	2008	2009 KH	6T/2009	2009 dự báo
Doanh thu	445	513 (*)	266	516
Lợi nhuận trước thuế	187	192 (*)	106	233
Lợi nhuận sau thuế	135		87	198
Vốn điều lệ	136	250	204	250
Tổng tài sản	1.123		1.323	1.624
Vốn chủ sở hữu	497		593	943
ROA	12%			12%
ROE	26%			21%
EPS (VNĐ)	9.958			11.100
Giá trị sổ sách (VNĐ)	36.574		29,092	37.714
Tỷ lệ cổ tức	25%	25%		25%

(\*) kế hoạch cả năm điều chỉnh theo kế hoạch 6 tháng cuối 2009.

Nguồn: LCG, VDSC ước tính

**Ngày 30/09/2009**

**Thành lập** Năm 2001

**Cổ phần hóa** Năm 2006

**Quản trị - Điều hành**

- Bùi Dương Hùng, CT.HĐQT, TGD
- Lê Văn Nga, TV. HĐQT/TGD
- Vũ Công Hưng, TV. HĐQT/P.TGD
- Hoàng Minh Khai, TV. HĐQT/P.TGD
- Don Di Lam, TV. HĐQT
- Nguyễn Văn Hà, TV. HĐQT
- Đoàn Thuận Chí, P. TGD
- Bùi Đông Hoàn. P. TGD
- Hoàng Chí Phúc, Kế toán trưởng

**Công ty góp vốn trên 5%**

Tên	Số CP sở hữu (nghìn)	% Sở hữu
Tổng công ty Xây dựng và Phát triển Hạ tầng (LICOGI)	1.584.000	11,65%
VOF Investment Limited	1.302.000	9,58%
Tổng công ty Tài chính Cổ phần Dầu khí Việt Nam	1.160.294	8,53%
Vietnam Investment Limited	728.200	5,35%
Công ty TNHH MTV chứng khoán Sacombank	728.200	5,35%

*Nguồn: báo cáo thường niên 2009*

**Vốn điều lệ của các công ty con và thành viên**

Tên Cty	Trong đó	
	Licogi 16	Khác
Cty Cp Licogi 16.1	6	9
Cty Cp Licogi 16.2	8	12
Cty Cp Licogi 16.5	12	12,6
Cty Cp Licogi 16.6	10	15
Cty CP Licogi 16.8	0.8	1,2
Cty Cp Licogi 16.9	17	11,4
Cty Cp cơ khí Licogi	12	14
Cty Cp ĐT&PT hạ tầng Nghi Sơn	42	47,25
Cty TNHH TM DV-XD Điện Phước	31	0

*Nguồn: báo cáo thường niên 2009*

**CÔNG TY**

Công ty Licogi 16 tiền thân là một DNNN thuộc Tổng Cty Xây dựng và Phát triển hạ tầng (Licogi) thành lập ngày 08/03/2001. Công ty tiến hành cổ phần hóa năm 2005 và đến 2006 chính thức nhận giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh do Sở Kế hoạch & Đầu tư Tp. HCM cấp ngày 02/06/2006.

Mức vốn điều lệ hiện tại của LCG là 204 tỷ và dự kiến sẽ được tăng lên 250 tỷ theo nghị quyết của ĐHĐCĐ ngày 18/09/2009.

**Hoạt động sản xuất kinh doanh**

Hiện nay, hoạt động sản xuất của LCG có thể được chia làm ba lĩnh vực chính: kinh doanh các loại máy móc, thiết bị, vật tư ngành xây dựng (chiếm khoảng 1% doanh thu), đầu tư vào các khu đô thị (64% DT) và thi công xây dựng các công trình theo hợp đồng (35%).

Là một doanh nghiệp có hoạt động truyền thống là xây lắp, LCG chỉ mới chuyển trọng tâm hoạt động sang lĩnh vực bất động sản, đặc biệt là xây dựng khu dân cư từ 2007. Dự án lớn đầu tiên của LCG trong lĩnh vực này là dự án xây dựng khu dân cư với tổng diện tích khoảng 240ha tại 2 xã Long Tân và Phú Hội, huyện Nhơn Trạch, tỉnh Đồng Nai. Đây là dự án trọng tâm của công ty trong 2009, ước tính sẽ mang lại dòng lợi nhuận cho Công ty từ nay tới 2013. Dự án được chia làm 4 giai đoạn:

- Gđ 1 (50 ha): đã thu trong 2008 khoảng 240 tỷ, phần đất thương phẩm còn lại ước tính sẽ mang về 150 tỷ lợi nhuận cho công ty vào các năm 2010 và 2011.
- Gđ 2 (27ha): hiện đã thực hiện đến bù được 21ha, dự tính doanh thu 2009 là 30 – 40 tỷ và lợi nhuận tương ứng là 15 - 20 tỷ.
- Gđ 3 (83ha): là giai đoạn trọng điểm của LCG trong 2009, dự án này được thực hiện theo 2 hợp đồng. Thứ 1 là hợp đồng liên doanh, trong đó LCG góp 70% (39,2 triệu \$). Do giá trị QSD đất được thống nhất là 51,2 triệu USD nên bên liên doanh phải trả lại cho LCG khoảng 12 triệu \$ bằng tiền theo tiến độ chuyển quyền sử dụng đất. Sau khi kết thúc hợp đồng này, các bên sẽ thực hiện một hợp đồng chuyển nhượng vốn, theo đó LCG sẽ chuyển nhượng 40% vốn của LCG tại liên doanh cho VOF (10%) và VHL (30%) với tổng giá trị là 21,4 triệu \$.

Sau khi hoàn thành xong 2 hợp đồng trên, LCG sẽ có 30% VDL trong liên doanh (16.800.000 \$) và nhận lại được 33.405.330 \$, trong 2008, LCG đã hạch toán 170,6 tỷ lợi nhuận từ khoản này. Phần còn lại sẽ được hạch toán trong 2009 (9,4 triệu \$) và 2010.

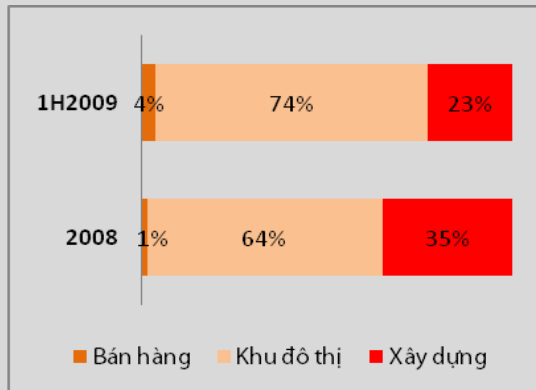
- Gđ 4 (50ha): đang thực hiện đến bù, giải tỏa. LCG đã được sự đồng ý của UBND tỉnh Đồng Nai để được bàn giao thêm 33ha đất mở rộng cho giai đoạn này.

Ngoài dự án trên, LCG còn có các dự án đô thị khác như khu nhà ở trung tâm thương mại thị trấn Ngã Giao, tỉnh Bà Rịa Vũng Tàu. Hiện Công ty đã bán được 72/90 căn với tổng giá trị hợp đồng khoảng 30 tỷ và đang xúc tiến tiếp thị kinh doanh 18 căn còn lại để thu hồi vốn trong 2009, dự kiến sẽ thu khoảng hơn 8 tỷ lợi nhuận.

LCG còn tham gia thi công các công trình thủy điện lớn, một trong số đó là thi công thiết bị bê tông đầm lăn cho công trình thủy điện Bản Chát – tỉnh Lai Châu. Tổng vốn đã giải ngân cho dự án này tính đến 31/12/2008 vào khoảng 159 tỷ đồng. Dự án sẽ đi vào hoạt động từ 10/2009 và dự kiến sẽ mang lại lợi nhuận khoảng 10 tỷ trong 2009 và 70 tỷ cho 2 năm sau. Hệ thống thiết bị của dự án sẽ được khấu hao 100% trong quá trình thi công. Sau khi hoàn thành, giá trị còn lại khoảng 60%. Hiện công ty đang nỗ lực tìm kiếm dự án khác để có thể sử dụng tiếp hệ thống thiết bị của công trình này, lợi nhuận từ khấu hao dự kiến khoảng

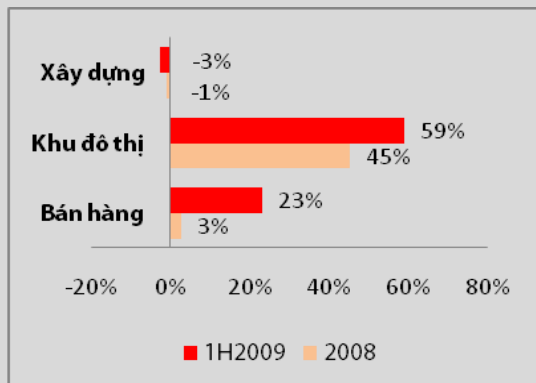
Ngày 30/09/2009

**Cơ cấu doanh thu 2008**



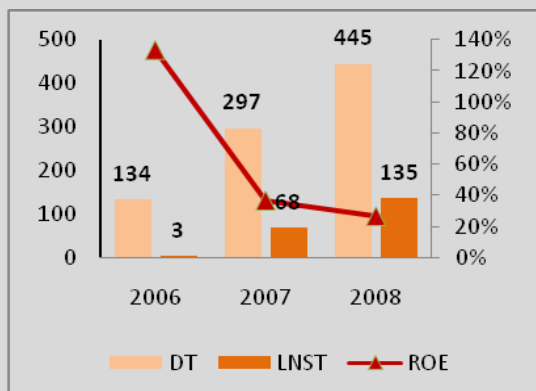
Nguồn: Báo cáo thường niên 2008

**Tăng trưởng Lợi nhuận gộp**



Nguồn: Báo cáo thường niên 2008

**Phân tích tăng trưởng**



Đv: tỷ đồng

Nguồn: Báo cáo thường niên 2008

120 tỷ.

Ngoài ra, LCG đang thực hiện xây dựng cao ốc cho thuê văn phòng số 24A, Phan Đăng Lưu, Q. Phú Nhuận. Tổng diện tích khoảng 341m<sup>2</sup>. Tổng vốn đầu tư khoảng 50 tỷ đồng và dự kiến đưa vào hoạt động vào cuối 2009. Giá dự kiến \$20/m<sup>2</sup>.

Về mảng xây dựng, trong nửa cuối 2009, LCG có thêm 1 dự án cải tạo chung cư cũ tại Đồng Đa – Hà Nội với tổng vốn 3.100 tỷ, LCG góp 35%. Ngoài ra, hiện LCG đang tìm kiếm vị trí để xây dựng nhà máy sản xuất nhiên liệu sinh học với công suất 400 triệu lít/năm.

**Một số dự án lớn LCG đang thực hiện**

Dự án	Thời gian	Giá trị
Khu dân cư Long Tân	2007-2010	655.760
Nhà TTTM Ngã Giao	2008-2009	3.500
Cao ốc văn phòng 24A, PĐL	2008-2009	50.000
Thi công hạ tầng KCN Nghi Sơn	2008-2010	22.200
Xây lắp		
- Thủy điện Bản Chát	2008-2011	70.000
- Thủy điện Đồng Nai 3	2008-2010	56.000
- Thủy điện Hương Điền	2007-2009	17.500
- Nhà máy đóng tàu Dung Quất	2007-2008	37.500
- Thủy điện A Vương	2008-2009	7.000

**Vị thế công ty**

Công ty luôn đa dạng hoá sản phẩm, tùy theo từng thời kỳ mà xác định hướng trọng tâm. Vì vậy, thương hiệu LICOI 16 đã được thị trường biết đến và đánh giá cao. Với thuận lợi này, hiện nay công ty được các chủ đầu tư lớn trong và ngoài nước giao thực hiện nhiều công việc mang tính hiệu quả cao. Đối với LICOI 16 hiện nay không phải đi đấu thầu nhiều mà đa số các dự án, công trình xây lắp được giao thầu với giá rất tốt.

Đối với lĩnh vực xây dựng các khu dân cư đô thị, LCG đang trong giai đoạn khởi đầu, các dự án của Công ty vẫn còn nằm ở những khu vực tiềm năng trong những năm tới.

**Rủi ro kinh doanh**

Địa bàn thi công các dự án của LCG trải dài trên nhiều tỉnh, địa phương, điều này làm phân tán các nguồn lực sản xuất của Công ty.

Chính sách thắt chặt tín dụng trong thời gian qua đã gây không ít khó khăn cho việc huy động vốn cho việc thực hiện các dự án của LCG. Sau nhiều lần tăng vốn, nguồn vốn chủ sở hữu của Công ty còn thấp trong khi hiện đang đầu tư rất nhiều dự án với quy mô lớn, vì vậy Công ty còn gặp một số khó khăn trong việc tiếp cận và khai thác dự án.

**Đầu tư tài chính**

Đầu tư tài chính mà LCG thực hiện thực chất là các hoạt động góp vốn vào các công ty gắn liền, xoay quanh hoạt động kinh doanh chính của Công ty. Tại 31/12/2008, LCG có một danh mục đầu tư cổ phiếu gồm 27.387 cổ phiếu STB, tổng giá trị khoản đầu tư là 503,92 triệu. LCG đã thanh lý toàn bộ danh mục này trong Q2/2009.

**Tình hình tài chính**

**Khả năng sinh lợi**

Giai đoạn 2006 – 2008 là giai đoạn tăng trưởng mạnh của LCG trong cả doanh thu và lợi nhuận. Trong tình hình khủng hoảng 2008, LCG vẫn đạt được mức tăng trưởng khả quan trong doanh thu và lợi nhuận với mức tăng tương ứng là 50% và 98%. Tỷ suất ROE trong 2008 giảm nhẹ so với 2007 từ 36,5% còn 26,4% do LCG

Ngày 30/09/2009

**Khả năng sinh lợi**

	2006	2007	2008
LN Gộp/DT	13%	26%	28%
LN HĐKD/DT	10%	23%	25%
LNST/DT	2%	23%	30%
ROA	1%	16%	12%
ROE	133%	36%	26%

Nguồn: LCG, VDSC

**Cấu trúc tài chính**

	2006	2007	2008
<b>Cấu trúc tài sản</b>			
Hàng tồn kho/TTS	19,5%	15,2%	27,9%
TSCĐ/TTS	8,5%	6,3%	1,4%
ĐTTC dài hạn/TTS	0,4%	13,7%	10,5%
<b>Cấu trúc vốn</b>			
Tổng nợ/TTS	9%	55%	55%
Nợ vay/TTS	32%	25%	29%

Nguồn: LCG, VDSC

đã tiến hành tăng vốn điều lệ từ 56,5 tỷ lên 136 tỷ.

Tỷ suất lợi nhuận gộp 2008 đạt 28,5%, tăng nhẹ so với 26% của 2007. Trong đó, tỷ suất LNG của lĩnh vực xây dựng là -1%. Tuy nhiên, Công ty vẫn duy trì được sự tăng trưởng trong tỷ suất lợi nhuận gộp do đã chuyển hướng trọng tâm kinh doanh sang hoạt động đầu tư các khu dân cư. Lĩnh vực này có tỷ suất LNG lên đến 45% trong 2008, và tỷ suất này tiếp tục tăng lên 60% trong nửa đầu 2009.

Hiện tại, hoạt động xây lắp của Công ty vẫn đang có tỷ suất lợi nhuận gộp âm, nhưng dự kiến đến hết năm 2009 và những năm sau sẽ được cải thiện. Trọng tâm trong lĩnh vực này của LCG là dự án sản xuất bê tông đầm lăn Thủy điện Bản Chát, dự kiến sẽ bắt đầu thu hồi vốn từ cuối năm 2009 và dự án này sẽ mang lại doanh thu chiếm tỷ trọng cao trong khoảng 3 năm tới.

**Cấu trúc tài chính và hiệu quả hoạt động**

Cấu trúc tài chính của Công ty với đặc trưng ngành có tỷ trọng hàng tồn kho lớn, khoảng 27% tổng TS, trong đó chi phí sản xuất kinh doanh dở dang chiếm đến 96% tổng giá trị hàng tồn kho. LCG sử dụng đòn bẩy khá cao (khoảng 59% tổng tài sản), tỷ trọng nợ vay chiếm khoảng 54% tổng tài sản. Tuy nhiên, sau khi tăng vốn điều lệ, tỷ lệ Vốn chủ sở hữu/Nợ khoảng 81% và các tỷ số thanh toán được cải thiện qua các năm cho thấy cơ cấu vốn hiện nay của LCG chưa có dấu hiệu đáng ngại.

Đến 06/2009, trong cơ cấu nợ vay của LCG, 60% là những khoản vay ngân hàng có thời hạn từ 1 đến 5 năm, trong đó khoảng 37% là vay ngắn hạn để tài trợ cho các dự án đang thực hiện như công trình thủy điện Bản Chát, thực hiện đền bù và chuyển giao quyền sử dụng đất dự án khu đô thị Long Tân,...

**DỰ PHÓNG – ĐỊNH GIÁ**

Chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của LCG trong 6 tháng cuối 2009 sẽ đạt mức cao hơn so với nửa đầu năm, do các khoản doanh thu trong lĩnh vực xây dựng thường sẽ được ghi nhận vào giai đoạn cuối năm.

Chúng tôi ước tính, doanh thu năm 2009 sẽ tăng trưởng khoảng 16% chủ yếu nhờ doanh thu từ hoạt động đầu tư các dự án khu dân cư, đặc biệt là giai đoạn 3 của dự án khu dân cư Long Tân. Lợi nhuận gộp dự phóng được duy trì ở mức trên 30% trong các năm sau đó.

**Các tham số trong mô hình định giá**

Chúng tôi giả định LCG sẽ phát hành thêm 6,4tr cổ phiếu với mức giá 50.000 đồng, tăng vốn điều lệ lên 250 tỷ. Cơ cấu vốn này sẽ được giữ nguyên đến 2013.

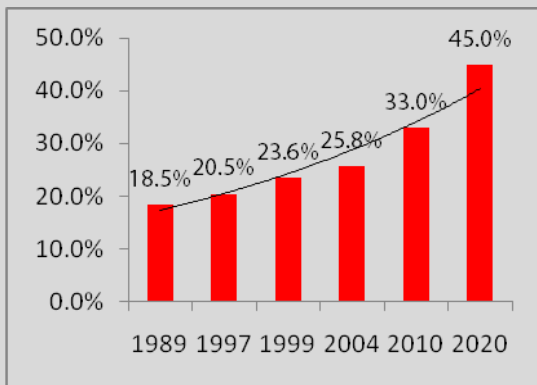
Tăng trưởng dài hạn: dựa vào tiềm năng tăng trưởng của ngành, chúng tôi đưa ra mức tăng trưởng dài hạn 5%. Chi phí sử dụng vốn là  $Re = 16\%$ ;  $WACC = 14\%$ . Đối với phương pháp P/E, chúng tôi dựa trên thông số trong 4 quý gần nhất để giả định mức P/E chấp nhận là 12 và P/B là 2,5.

**Kết quả định giá**

Mô hình định giá	Giá	Tỷ trọng	Bình quân gia quyền
FCFF	78.771	25%	19.693
FCFE	88.488	25%	22.122
$P_0/E_0$	94.671	25%	23.668
P/BV	94.211	25%	23.553
<b>Giá bình quân</b>		<b>100%</b>	<b>89.035</b>

Ngày 30/09/2009

Tỷ lệ đô thị hóa qua các năm



Nguồn: GSO

**SƠ LƯỢC NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN – ĐẦU TƯ KHU ĐÔ THỊ**

Với những cam kết mở cửa hậu WTO, nhận thấy tiềm năng to lớn trong lĩnh vực này, dòng vốn đầu tư từ nước ngoài đã đổ vào Việt Nam một cách mạnh mẽ. Tổng vốn FDI đăng ký mới trong 2008 đạt hơn 60 tỷ USD, trong đó lượng vốn đăng ký đầu tư vào lĩnh vực xây dựng bất động sản khoảng 14 tỷ. Các khu đô thị mới, các khu biệt thự và cao ốc văn phòng đang mọc lên khắp nơi cho thấy tiềm năng phát triển rất lớn của ngành bất động sản – đầu tư đô thị tại Việt Nam.

Xét về thị trường BĐS Việt Nam hiện nay, với quy hoạch xây dựng Vùng Tp. HCM (gồm TP.HCM và bảy tỉnh lân cận là Bình Dương, Bình Phước, Tây Ninh, Long An, Đồng Nai, Bà Rịa - Vũng Tàu, Tiền Giang) đến 2020 và tầm nhìn đến 2050 của Bộ Xây Dựng, dự báo đến 2020, dân số Vùng khoảng 20 – 22 triệu người với tỷ lệ đô thị hóa khoảng 80%. Đến 2050, hai con số tương ứng ước tính khoảng 30 triệu và 90%. Nằm trong dự án Quy hoạch tổng thể Vùng Hồ Chí Minh đến 2020, Đồng Nai sẽ là cực đối trọng phía Đông thành phố Hồ Chí Minh, được xác định là địa bàn quan trọng với diện tích đất tự nhiên là 58.948 Km<sup>2</sup>, dân số hiện nay là 2,1 triệu người và dự báo dân số đến 2020 sẽ là 3,8 triệu người, trong đó dân số thành thị là 2,427 triệu người với tỷ lệ đô thị hoá trên 63%. Theo tầm nhìn Quy hoạch đến 2020, Đồng Nai sẽ là vùng đô thị, công nghệ kỹ thuật cao, là trung tâm dịch vụ, đào tạo - y tế, là vùng cảnh quan sinh thái rừng quốc gia. Như vậy, hiện nay, nguồn cung nhà ở đô thị tại khu vực này còn rất hạn chế so với nhu cầu và tiềm năng của vùng.

**Cập nhật tình hình nửa đầu năm và triển vọng 6 tháng cuối năm**

Cuối 2008, giá bất động sản đã ổn định lại sau khi giảm mạnh. Từ đầu 2009 đến nay, sau một giai đoạn đóng băng, giá đã tăng trở lại nhờ tác dụng của gói kích cầu của Chính Phủ và tình hình kinh tế dần hồi phục.

Sự tăng giá của BĐS gần đây một phần do yếu tố đầu cơ khi giá đã xuống quá thấp trong 2008. Cạnh đó, sự khởi sắc mạnh mẽ của TTCK khiến dòng tiền thu được từ CK chảy sang thị trường BĐS như một kênh đầu tư khác.

Trong 6 tháng sau 2009, chúng tôi cho rằng thị trường BĐS sẽ không có diễn biến thật sự đột biến do các yếu tố về thị trường, kinh tế vĩ mô và chính sách điều tiết của CP.

- Lĩnh vực cho thuê văn phòng: Hiện nay và trong thời gian tới, nguồn cung sẽ lẫn át nhu cầu. Điều này sẽ khiến giá thuê sẽ phải điều chỉnh.
- Khu dân cư, nhà ở đô thị: đột tăng giá vừa rồi đã đưa phân khúc này lên một mặt bằng giá cao, có nơi tăng lên 60% so với đầu năm. Một phần do yếu tố đầu cơ ngắn hạn. Thị trường này chỉ có thể phát triển bền vững khi giá được điều chỉnh trở lại mức hợp lý hơn.

Tuy vẫn còn đó nhiều khó khăn sau giai đoạn khủng hoảng, các doanh nghiệp với nền tảng và tiềm năng tốt sẽ tiếp tục phát triển vì tiềm năng bất động sản, nhất là ở phân khúc khu dân cư đô thị của Việt Nam còn rất nhiều tiềm năng và cơ hội khai thác.

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

Mã CK	Vốn điều lệ	Năm 2008					1H2009	
		Doanh thu	LNST	ROA	ROE	Cổ tức	Doanh thu	LNST
HAG	1.798	1.880,7	700,3	7,9%	18,6%	15%	2.047,8	536,7
BCI	542	484,9	125,4	5,1%	11,6%	15%	144,1	60,7
SJS	400	314,0	118,9	7,5%	10,4%	20%	157,6	85,4
TDH	253	599,5	198,4	30,0%	13,8%	30%	224,7	99,6





## **KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG**

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2009.