

Lê Việt Dũng

Chuyên viên phân tích

Email: dunglv@thanglongsc.com.vn**Ngành: Xây dựng – bất động sản****Phân ngành: Xây dựng – bất động sản****Khuyến nghị: Mua****Mã Chứng khoán: VIC****Giá giao dịch: 37,100****Giá Tr : 51,396****Nhấn mạnh:****Khi Phân Tích và T V n u t****Công ty Chứng khoán Thang Long****Địa chỉ:** Tầng 2, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Mã, Ba Đình, Hà Nội;**Số điện thoại:** +84 (4) 3726 2600**Fax:** +84 (4) 3726 2601**Chi nhánh Hồ Chí Minh:****Tầng 2, 1-5 Lê Duẩn, Quận 1, TP.Hồ Chí Minh****Số điện thoại:** +84 (8) 3910 6411**Fax:** +84 (8) 3910 6412**Phòng Giao dịch Lý Nam:****14C Lý Nam, Hoàn Kiếm, Hà Nội****Số điện thoại:** +84 (4) 3733 7671**Fax:** +84 (4) 3733 7670**Phòng Giao dịch Tôn Thất Thuyết:****02 Tôn Thất Thuyết, Quận 1, TP.Hồ Chí Minh****Số điện thoại:** +84 (8) 3910 2215**Fax:** +84 (8) 3910 2216**Website:** <http://www.thanglongsc.com.vn>

Kết quả kinh doanh: Năm 2008 ảnh hưởng tiêu cực của nền kinh tế nói chung và thị trường bất động sản nói riêng. Điều này khiến cho các doanh nghiệp xây dựng và bất động sản gặp nhiều khó khăn. Vì vậy kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của VINCOM cũng như các doanh nghiệp này không thể quá cao. Tuy nhiên so sánh với các doanh nghiệp khác trong ngành thì các chỉ tiêu vẫn như của VIC vượt trội. Doanh thu hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2008 của VIC đạt 278.4 tỷ đồng và lợi nhuận đạt 122 tỷ đồng.

Năm 2009 cũng chưa có nhiều bất biến với VIC khi thị trường bất động sản chưa có nhiều chuyển biến tích cực cùng với việc VIC phải chịu nhiều cho các dự án trong khi các dự án này chưa đem lại nhiều doanh thu cho VIC.

VIC đang phải tìm kiếm vốn vay mới, chi phí lãi vay là một gánh nặng nặng nề cho lợi nhuận ròng của công ty trong những năm sắp tới. Điều này rất có thể dẫn đến việc VIC trở nên ít hấp dẫn trong thị trường chứng khoán nhìn vào các chỉ tiêu sinh lợi như ROE, ROA, EPS hay P/E.

Tuy nhiên trong các năm sau, bắt đầu từ năm 2011 khi các dự án này hoàn thành, cùng với khi nền kinh tế thị trường bất động sản khởi sắc trở lại, các dự án của VIC sẽ đem lại dòng tiền rất lớn.

Những dự án: Hiện tại VINCOM đang triển khai 3 dự án tại Hà Nội, Hồ Chí Minh và thành phố Hồ Chí Minh, trong đó các dự án tại Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh đều là các dự án có vị trí đặc biệt. Các dự án này hiện nay đang trong quá trình thi công. Dự kiến trong năm 2009 dự án HH1 sẽ đem lại doanh thu cho VINCOM.

Giá trị chứng khoán VINCOM: Sau khi tiến hành nhấc giá dựa trên những gì nhận thấy trên thị trường, mô hình của chúng tôi đưa ra giá trị chứng khoán của VIC là 51,396 đồng/chứng khoán. So sánh với mức giá hiện tại của VIC đang giao dịch trên thị trường thì có thể thấy VIC đang bị đánh giá thấp giá trị.

Những khuyến nghị đầu tư dựa trên chứng khoán VINCOM:

Tuy không thể chắc chắn trong thị trường chứng khoán, với mức giá trị vốn hóa lớn và dòng tiền tiềm năng trong tương lai, VIC vẫn là một chứng khoán nên cân nhắc đầu tư dài hạn.



Thông Tin Doanh Nghiệp

Địa chỉ: 191 Bà Triệu, Phường Lê Lợi, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội.

Số điện thoại: + 84. 4. 3974.9999

Fax: + 84. 4. 3974.8888

Website: www.vincom.com.vn

Tỉ lệ sở hữu (30/11/2008)

Phạm Nhật Vượng: 40.94%

Phạm Thúy Hằng: 5.15%

Cty TNHH Bảo Hiểm Prudential VN: 3.12%

Ngày thành lập: 03/05/2002

Ngày niêm yết: 19/09/2007

Vốn đầu tư: 1,199,831,560,000 VND

Thông tin kế toán:

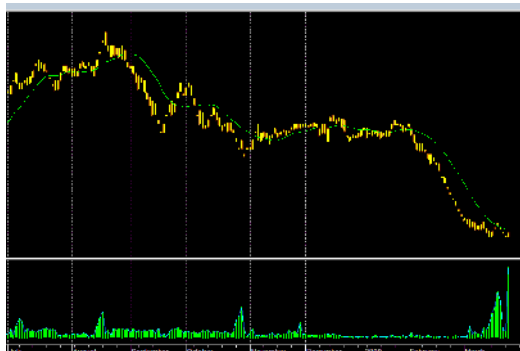
Giá trị tài sản (11/03/09): 37,100 VND

Vốn hóa tài sản (11/03/09): 4,158 VND

Số lượng cổ phiếu niêm yết: 119,983,156 cp

Số lượng cổ phiếu lưu hành: 112,083,161 cp

Diễn biến giá cổ phiếu:



Tình hình kinh doanh

Quá trình phát triển:

Tên thân là công ty cổ phần thương mại tổng hợp Việt Nam, được thành lập từ ngày 03 tháng 05 năm 2002 với vốn đầu tư là 196 tỷ VND. Sau đó công ty thực hiện tăng vốn lên 251 tỷ VND, đến tháng 12 năm 2006 mới thực hiện lại vốn của công ty tiếp tục tăng lên 313.5 tỷ VND. Cuối năm 2007 mới thực hiện lại vốn của công ty tiếp tục tăng lên lần lượt là 600 tỷ VND và 800 tỷ VND. Hiện nay mới thực hiện lại vốn của công ty đã lên tới 1,200 tỷ VND.

Lĩnh vực hoạt động chính:

Là một doanh nghiệp hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực xây dựng bất động sản như VIC hoạt động trong khá nhiều lĩnh vực:

- Kinh doanh bất động sản
- Dịch vụ cho thuê văn phòng, nhà ở, máy móc, thiết bị công trình.
- Kinh doanh khách sạn.
- Dịch vụ vui chơi giải trí, mua sắm, làm đẹp.
- Thương mại, quảng cáo.

Chiến lược phát triển:

Với mục tiêu trở thành công ty bất động sản hàng đầu của Việt Nam, công ty ra mắt chiến lược phát triển:

- Chuyên nghiệp hóa các hoạt động quản lý tài sản, quản lý tòa nhà.
- Công ty thực hiện tập trung vào các dự án TTTM, nhà ở, văn phòng, khu vui chơi giải trí tại hai thành phố lớn là Hà Nội và HCM.
- Thương mại mục tiêu của công ty là thương mại trung và cao cấp.

Một số chỉ tiêu tài chính

(Đơn vị: tỷ VND)

Chỉ tiêu	2007	2008	2009F	2010F	2011F
Lợi nhuận	268.80	122.06	64.83	259.04	1,351.87
EPS (VND)	3,360	1,089	524	1,532	6,525
EPS growth	-69.36%	-67.58%	-51.90%	192.37%	325.91%
P/E	46.13	73.00	NA	NA	NA
P/B	6.41	5.46	NA	NA	NA
ROE	13.90%	7.49%	2.58%	6.53%	25.41%
ROA	8.45%	2.02%	0.81%	2.55%	9.97%

Nguồn: VIC, TSC

Hoạt động sản xuất kinh doanh và các dự án

Hoạt động sản xuất kinh doanh

Các lĩnh vực hoạt động của công ty khá nhiều tuy nhiên khi nhìn vào các doanh thu của VINCOM ta có thể nhận thấy kinh doanh bất động sản và các dịch vụ liên quan là lĩnh vực trọng tâm của VINCOM. Các bất động sản thu nhập từ lĩnh vực thuê bất động sản và dịch vụ khách sạn.

Trong một vài năm đầu thành lập, công ty gặp khá nhiều khó khăn, trong năm 2002 và năm 2003 công ty chỉ thu được một số khoản lãi từ các hoạt động tài chính tuy nhiên công ty tiếp tục giành ra một chi phí không nhỏ để quản lý và xây dựng hai tòa tháp VCT. Và chính vì vậy các khoản lỗ của VINCOM trong hai năm này lên tới 63.26 triệu đồng và 164.23 triệu đồng.

Tuy nhiên, các năm sau đó dự án VCT của VINCOM đã đem lại doanh thu và trở thành nguồn thu chính cho VINCOM trong những năm về sau. Các bất động sản năm 2006 và năm 2007 doanh thu từ lĩnh vực thuê bất động sản và dịch vụ khách sạn và lên tới 153.74 triệu đồng và 158.71 triệu đồng. Kể từ cuối năm 2008, tổng doanh thu từ các bất động sản của VINCOM là 278.40 triệu đồng, trong đó doanh thu từ thuê bất động sản và dịch vụ chiếm phần lớn, khoảng 234 triệu đồng. Mặc dù năm 2008, thị trường bất động sản ỉu xụi, tuy nhiên doanh thu của VINCOM lại tăng lên. Qua điều tra công bố thông tin của VINCOM chúng tôi nhận thấy lý do của sự tăng lên về doanh thu này là do có sự tăng giá trong các hợp đồng thuê bất động sản và dịch vụ.

Số về doanh thu năm 2006 thì doanh thu của công ty năm 2007 và 2008 ít hơn khá nhiều. Điều này có lý gì là vì năm 2006, VINCOM đã thực hiện chuyển nhượng một phần tòa nhà VINCOM Tower cho Ngân hàng đầu tư và phát triển (BIDV). Vì chuyển nhượng này đã đem lại sự tăng trưởng trong doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp. Lợi nhuận sau thuế thu được từ việc chuyển nhượng tài sản cho BIDV là hơn 245 triệu đồng và doanh thu từ việc chuyển nhượng này cũng tăng gần 400 triệu đồng trong năm 2006

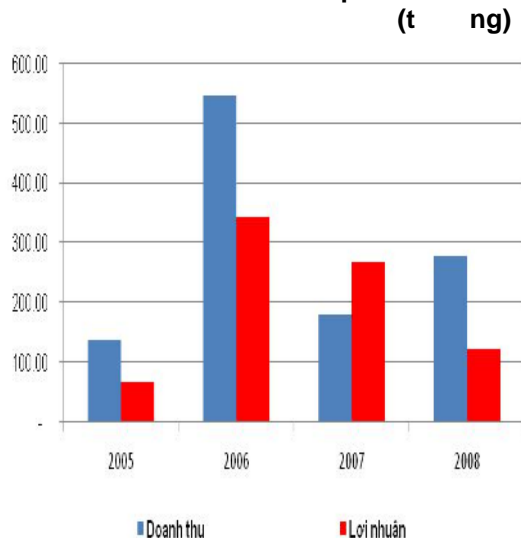
(triệu đồng)

Doanh thu từ các hoạt động	2006	2007	2008
Chuyển nhượng quy hoạch đất	54,377.28		
Chuyển nhượng tài sản trên đất	340,399.62		
Thuê bất động sản và dịch vụ	153,736.02	158,712.7	234,050.20
Hoạt động khác		21,482.53	44,349.12

Nguồn: VIC

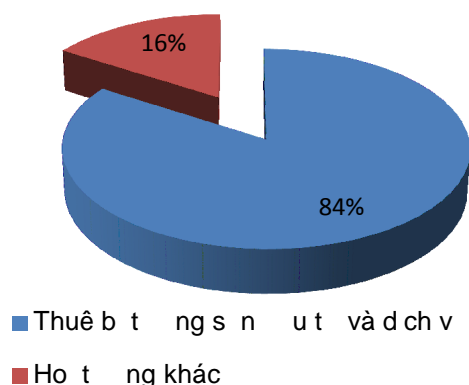
Công ty có tổng doanh thu, giá trị của VINCOM năm 2006 là hơn 191 triệu đồng, sang năm 2007 còn số này giảm xuống còn 52 triệu đồng và năm 2008 là hơn 60 triệu đồng. Tuy nhiên, điều đáng nói đây không phải là giá trị trong hoạt động của công ty mà đó là các chi phí liên quan đến bán hàng và quản lý doanh nghiệp. Trong năm 2006 chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp là hơn 24 triệu đồng, năm 2007 còn số này là hơn 43.5 triệu đồng và các bất động sản, năm 2008 chi phí

Doanh thu và lợi nhuận qua các năm (tỷ đồng)



Nguồn: VIC

Cấu trúc doanh thu năm 2008



Nguồn: VIC

này tăng từ 149 tỷ đồng năm 2006 lên 149 tỷ đồng năm 2007 trong đó chi phí bán hàng là 27 tỷ đồng và chi phí quản lý doanh nghiệp là 117 tỷ đồng. Năm 2007, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng lên do vì công ty mở rộng phòng kinh doanh, chi nhánh và các chi phí phát triển dự án. Bên cạnh đó các chi phí này cũng phát sinh do vì công ty bổ sung thêm bộ máy nhân sự đáp ứng yêu cầu hoạt động khi công ty có thêm dự án trên trung tâm giao dịch chứng khoán HCM. Ngược lại, năm 2008 giảm đi 14 tỷ đồng, từ 27 tỷ đồng, chi phí quản lý doanh nghiệp của VINCOM năm 2008 tăng gấp 4 lần so với năm 2007, tăng từ 30 tỷ đồng lên 117 tỷ đồng. Trong khi chi phí bán hàng tăng lên chủ yếu do các công ty thành viên của VINCOM thì ngược lại chi phí quản lý doanh nghiệp giảm đi do công ty mẹ và các công ty con của VINCOM.

(tỷ đồng)

Chi phí DN	2006	2007	2008
Giá vốn hàng bán	191,748.13	52,133.05	60,461.80
CP bán hàng	10,907.42	13,482.82	27,161.83
CP QLDN	13,174.82	30,075.54	117,665.00

Nguồn: VIC

Các dự án của VINCOM

- **Đã thực hiện:**
 - Hai tòa tháp VCT tại số 191 Bà Triệu
- **Đang thực hiện**
 - Dự án trung tâm thương mại và cao ốc cho thuê, trung tâm thành phố Hà Nội.
 - Dự án cao ốc văn phòng và căn hộ cao cấp tại Quận 1, HCM
 - Dự án VINCOM Hải Phòng
- **Sẽ thực hiện trong tương lai**
 - Dự án khu đô thị, du lịch sinh thái và sân golf Long Biên
 - Dự án căn hộ công viên thương mại
 - Dự án xây dựng khu văn phòng, Ngõ Nguyễn Công Trứ, Quận 1, HCM
 - Dự án biệt thự cao cấp Vinpearl, Nha Trang, Khánh Hòa.

Dự án trung tâm thương mại và căn hộ cao cấp cho thuê (HN)



Tình hình triển khai các mặt đầu tiên

• Dự án trung tâm thương mại và căn hộ cao cấp cho thuê (HH1)

Vị trí của dự án: 114 Mai Hắc, phường Lê Lợi, Quận Hai Bà Trưng, Hà Nội. Bao bọc bởi đường Bùi Thị Xuân kéo dài, đường Trần Nghiêp và hai đường nội bộ. Dự án này có giá trị khá cao, trung tâm thành phố, bên cạnh 2 tòa tháp VCT cũ.

Diện tích của khu đất này là khoảng 3,650 m²



Nguồn: CBRE

D án c m cao c v n phòng, c n h cao c p cho thuê, khách s n n m sao và trung tâm th ng m i (HCM)



Di n tích xây d ng c a d án này là 46,660 m² trong ó di n tích sàn kh i th ng m i là 10,950 m², di n tích sàn kh i c n h là 24,910 m², di n tích xe t ng ng m là 10,800 m².

T ng chi phí u t c a d án là kho ng 31 tri u ô la M t ng ng v i kho ng 500 t ng.

Trong ó ti n thuê t và gi i phóng m t b ng là kho ng 130 t ng.

Ch u t c a d án này là công ty c ph n u t và th ng m i PFV (m t công ty chuyên kinh doanh b t ng s n, t v n u tvà là n v thành viên c a công ty c ph n VINCOM).

ây là m t t h p trung tâm th ng m i, c n h cao c p v i 25 t ng và 3 t ng h m.

H i n nay, công trình này ang tri n khai xây d ng t ng th 23 và ti n t i hoàn thi n ph n thô bên c nh ó 3 t ng h m c a tòa nhà này ã c a vào s d ng.

Di n tích t th c h i n d án này hoàn toàn là t i thuê và m nh t này c thuê trong vòng 50 n m.

Nh ng c n h t d án này d ki n c bán v i giá 4,000 USD/m² v i th i h n 50 n m, còn trung tâm th ng m i c cho thuê v i giá 60 USD/tháng/m².

D ki n d án này s em l i doanh thu cho VINCOM vào cu i n m 2009 và các n m ti p theo.

- **D án c m cao c v n phòng, c n h cao c p cho thuê, khách s n n m sao và trung tâm th ng m i t i trung tâm Qu n 1, thành ph H Chí Minh.**

D án này bao g m 2 khu:

Khu 1: Trung tâm th ng m i EDEN h i n nay, bao b c b i 4 ng Nguy n Hu , ng Kh i, Lê L i và Lê Thánh Tôn.

Khu 2: bao g m S Giáo D c TP HCM h i n nay và công viên Chi L ng, bao b c b i 3 ng: Lý T Tr ng, ng Kh i và Lê Thánh Tôn.

Di n tích c hai khu t là 19,665 m² trong ó khu t th nh t r ng 10,865 m² (bao g m 3,482 m² v trí công viên Chi L ng h i n t i và 7,383 m² t i tr s giáo d c ào t o tp HCM h i n t i) và di n tích khu t th hai r ng 8,800 m².

Di n tích xây d ng d ki n t 309,230 m² (136,990 m² sàn ng m, và 172,240 m² sàn n i) trong ó:

H th ng gara xe ng m v i t ng di n tích sàn là 58,710 m², trung tâm th ng m i có di n tích là 90,040 m², di n tích khách s n tiêu chu n qu c t 5 sao v i 504 phòng là 41,800 m², di n tích khu v n phòng là 102,520 m² và di n tích sàn c n h cao c p là 16,160 m².

C th :

V i khu EDEN bao g m khách s n n m sao, v n phòng h ng A, trung tâm th ng m i d ch v , gara xe ng m. Di n tích khu t là 8,800 m² trong ó di n tích xây d ng là 123,200 m² bao g m 61,600 m² di n tích xây d ng sàn t ng ng m và 61,600 m² di n tích sàn ph n n i. M t xây d ng là 75% v i



Nguồn: VIC

D án trung tâm th ng m i, c n h cao c p và v n phòng cho thuê (HP)



Nguồn: VIC

h s s d ng t là 7 l n.

V i khu th 2 bao g m v n hòa Chi L ng và trung tâm th ng m i d ch v , v n phòng, c n h cao c p, gara xe ng m. V n hoa Chi L ng có di n tích là 3,482 m², di n tích xây d ng khu v n hoa là 3,482 m², di n tích xây d ng t ng h m là 3,480 m² và t ng di n tích xây d ng sàn t ng h m là 23,800 m². V i lô th hai xây d ng trung tâm th ng m i d ch v v n phòng, c n h cao c p có di n tích là 7,383 m², trong ó di n tích xây d ng là 5,160 m², t ng di n tích sàn c a lô này là 162,230 m² (di n tích sàn t ng ng m là 51,590 m² và di n tích sàn ph n n i là 110,640 m²). M t xây d ng là 70% h s s d ng t là 15 l n. Công trình này có 26 t ng n i và 7 t ng ng m.

Chi phí u t cho d án này kho ng 4,500 t ng trong ó ngu n v n VIC s d ng cho d án này là 20% v n t có c a VIC và 80% v n vay. Trong nh ng n m v a qua, VIC ã th c hi n phát hành 3,000 t ng trái phi u ph c v cho d án này.

ây là d án VINCOM c UBND tp HCM giao t trong vòng 50 n m.

ây là m t d án c ánh giá cao do v trí c a d án trung tâm thành ph , n i t p trung các trung tâm mua s m, khách s n, v n phòng, bên c nh ó giao thông c a khu v c này c ng h t s c thu n l i.

Hi n t i, d án này v n ang c tri n khai. V i d án EDEN, hi n t i ch a tri n khai c nhi u còn d án xây d ng trung tâm th ng m i d ch v , v n phòng, c n h cao c p, gara xe ng m ã hoàn thành vì c xây d ng t ng h m và b t u ti n hành xây d ng các t ng n i.

D án này d ki n s hoàn thành vào cu i n m 2010.

• **D án VINCOM H i Phòng**

a ch : s 4 Lê Thánh Tông, qu n Ngô Quy n, thành ph H i Phòng.

Ch u t c a d án này là công ty c ph n VINCOM H i Phòng. V n i u l c a công ty này là 300 t ng trong ó công ty c ph n VINCOM chi m 80%.

D án này là t h p công trình trung tâm th ng m i, c n h cao c p và v n phòng cho thuê.

Di n tích khu t là 9,125.2 m² trong ó di n tích xây d ng là 5,840 m² (m t xây d ng là 64%). T ng di n tích sàn là 137,465 m² trong ó di n tích bãi xe t ng h m và khu k thu t là 20,235 m², di n tích kh i trung tâm th ng m i là 28,020 m², di n tích kh i v n phòng t 5,000 m² và di n tích kh i c n h cao c p là 84, 210 m². Chi u cao c a công trình t 105 m².

Công trình này có 3 t ng ng m và 28 t ng n i.

T ng v n u t c a d án kho ng g n 1,400 t ng.

Công trình này c kh i công vào tháng 5 n m 2008 và d ki n s hoàn thành trong vòng hai n m. Tuy nhiên trong tình hình khó kh n c a th tr ng b t ng s n hi n t i, có th d án này s ch m so v i k ho ch t 1 n 2 n m.

Ch tiêu	D án HH1	D án VINCOM (HCM)	D án VINCOM (HP)
T ng v n T	500 t ng	4,500 t ng	1,400 t ng
Ti n thuê t, gi i phóng m t b ng.	130 t ng	1,250 t ng	
DT khu t	3,650 m ²	19,665 m ²	9125.2 m ²
DT xây d ng	46,660 m ²	309,230 m ²	137,465 m ²
DT khu xe	10,800 m ²	58,710 m ²	20,235 m ²
DT khu TM	10,950 m ²	90,040 m ²	28,020 m ²
DT KS 5 sao		41,800 m ²	
DT kh i v n phòng		102,520 m ²	5,000 m ²
DT kh i c n h	24,910 m ²	16,160 m ²	84,210 m ²

Tình hình u t tài chính và các ch tiêu c b n

Tình hình u t tài chính

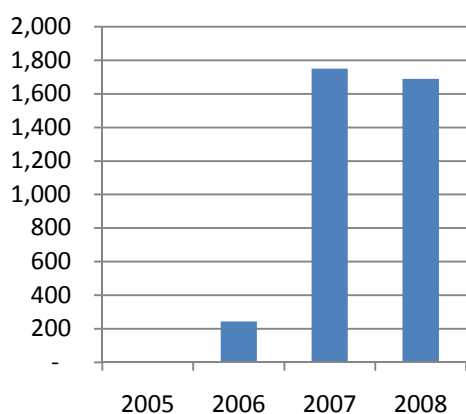
Là m t doanh nghi p b t ng s n tuy nhiên các kho n u t tài chính c a VINCOM có th nói là kh ng l . Th i i m cu i n m 2007, các kho n u t tài chính ng n h n c a doanh nghi p là g n 1750 t ng, n cu i n m 2008 con s này là g n 1690 t ng, gi m không nhi u so v i th i i m cu i n m tr c. Trong ó, các kho n u t ch ng khoán c a VIC là h n 115 t ng, các kho n u t khác là h n 1590 t ng và d phòng gi m giá ch ng khoán là h n 16 t ng. Bên c nh ó, VIC c ng có m t kho n u t ng n h n khác c ng khá l n t h n 1590 t , theo nh chúng tôi c bi t thì ây là kho n mà VIC cho các công ty liên doanh liên k t vay. Tính chung các kho n u t tài chính ng n h n c a doanh nghi p b ng t i kho ng 140% v n i u l và 104% v n ch s h u c a VIC.

Bên c nh các kho n u t tài chính ng n h n, u t tài chính dài h n c a VIC c ng là m t con s kh ng l so v i các doanh nghi p khác trong ngành. Tính n th i i m 31 tháng 12 n m 2008, u t tài chính dài h n c a doanh nghi p là h n 793 t ng trong ó u t góp v n vào các công ty liên doanh liên k t là g n 700 t ng và các kho n u t khác là 94 t ng.

Rõ ràng v i m t công ty chuyên v b t ng s n, thì vi c u t quá nhi u vào các công c tài chính không ph i là m t l i th , thêm vào ó, th tr ng ch ng khoán và th tr ng tài chính ã g p r t nhi u khó kh n trong n m 2008 c ng khi n cho VIC ph i gánh ch u nh ng thi t h i t các kho n u t này.

Trong các kho n u t dài h n khác c a VIC, kho n u t mua công ty c ph n u t du l ch Vinpearl H i An tr giá 94 t là kho n do các công ty con c a VIC th c hi n.

Các kho n u t tài chính ng n h n
(n v : t ng)



Ngu n: VIC

Các khoản nợ tài chính dài hạn của VIC tính từ thời điểm cuối năm 2008

Các công ty liên doanh liên kết	(đơn vị: ng)
Cty TM T liên kết toàn cầu (MGC)	68,798,720,568
Cty CP B S BIDV	70,000,000,000
Cty CP dịch vụ VN tại TPHCM	24,222,484,075
Cty TNHH NN MTV cổ khí Hà Nội	72,916,668,000
Cty TNHH bê tông ngoại thành	9,000,000,000
Cty CP dịch vụ tổng hợp và xuất Hà Nội	100,031,406,270
Cty CP T du lịch Vinpearl Hải An	60,465,690,397
Cty CP T VFG	50,000,000,000
Cty CP truyền thông thanh niên	12,400,000,000
Cty CP T & PT B S Hải Phòng	172,461,222,305
Cty CP đô thị BIDV PP	47,695,392,174
Cty CP truyền thông QT 3P	11,000,000,000
Cty TNHH B S Tây Thuận Long	150,000,000

Nguồn: VIC

Các khoản nợ dài hạn khác	(đơn vị: ng)
Trái phiếu phát hành Lê Thị Hành	1,000,000
Cty CP T du lịch Vinpearl Hải An	94,000,000,000

Nguồn: VIC

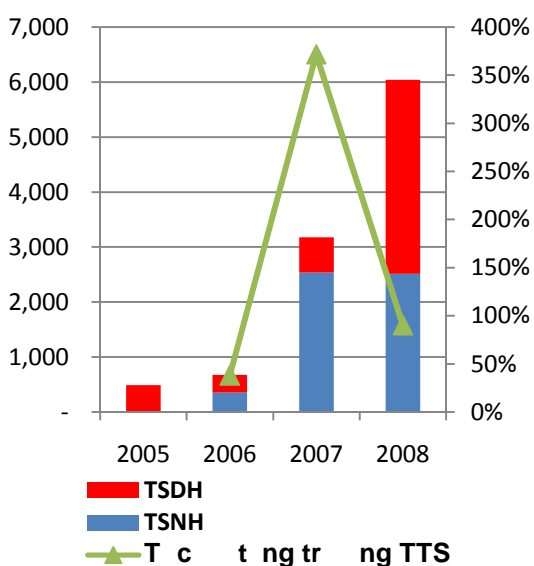
Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

Tài sản – Nguồn vốn

Tài sản và nguồn vốn của doanh nghiệp tăng lên hàng năm. Năm 2005, tổng tài sản của doanh nghiệp là gần 490 tỷ đồng, năm 2006 con số này là gần 675 tỷ đồng. Chỉ đến năm 2007 và năm 2008 đã tăng lên gần 3180 tỷ đồng, gấp hơn 4 lần so với năm 2006 và năm 2008 con số này tiếp tục tăng lên gần 6040 tỷ đồng. Sự tăng lên mạnh mẽ về tài sản trong những năm qua của VINCOM gắn liền cùng với việc chuyển đổi cơ cấu công ty và phát hành trái phiếu của doanh nghiệp. Năm 2006 vốn điều lệ của công ty tăng từ 313.5 tỷ đồng lên 800 tỷ đồng và năm 2008 vốn điều lệ của công ty tiếp tục tăng lên gần 1200 tỷ đồng.

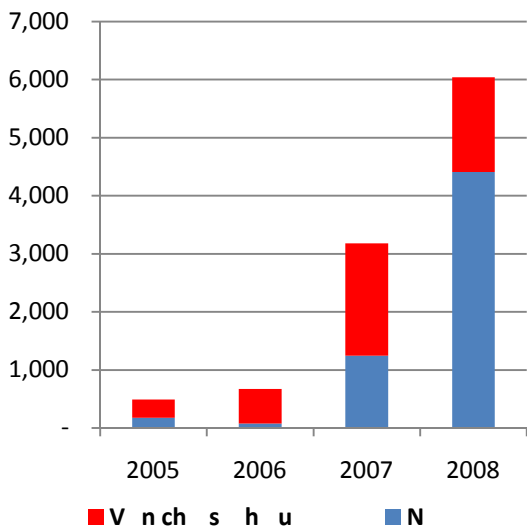
Bên cạnh đó, các khoản nợ phi tài sản của doanh nghiệp cũng tăng lên đáng kể. Năm 2006 các khoản nợ phi tài sản của VIC chỉ đạt 80 tỷ đồng. Tuy nhiên, sang năm 2007 con số này đã là gần 1246 tỷ đồng và chỉ tính đến năm 2008 các khoản nợ này đã tăng lên khoảng 3.5 lần đạt 4410 tỷ đồng. Trong 4410 tỷ đồng các khoản nợ phi tài sản của doanh nghiệp thì các khoản vay và nợ dài hạn đã chiếm tới 3/4 tổng gần 3,288 tỷ đồng. Trong các khoản vay này thì có 3,000 tỷ đồng là doanh nghiệp phát hành trái phiếu dài hạn và 165.8 tỷ đồng là khoản vay trung hạn của VIC từ BIDV với thời hạn 2 năm. Lãi suất khoản vay từ BIDV lên tới 21%/năm và lãi suất của trái phiếu phát hành lần đầu tiên là 10.3%/năm với

Cấu trúc tài sản (tỷ đồng)



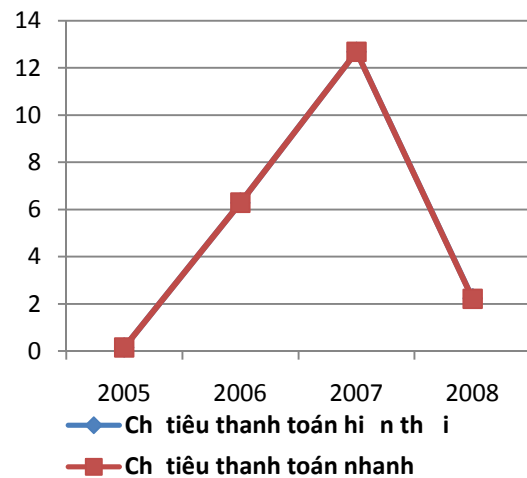
Nguồn: VIC, TSC

C c u n v n (t ng)



Ngu n: VIC, TSC

Ch tiêu thanh toán (l n)



Ngu n: VIC, TSC

1000 t ng và 16%/n m v i 2000 t ng. C hai kho n phát hành trái phi u này u có th i h n là 5 n m. Rõ ràng so v i th i i m hi n t i th i m c l i s u t nh trên là cao h n r t nhi u và i u này c ng là m t b t l i không nh i v i doanh nghi p.

Các ch tiêu thanh toán

H s thanh toán	2005	2006	2007	2008
Thanh toán hi n th i	0.1576	6.2926	12.6890	2.2380
Thanh toán nhanh	0.1559	6.2912	12.6883	2.2153

Ngu n: VIC, TSC

Các ch tiêu thanh toán c a VIC t ng u qua các n m t n m 2005 t i n m 2007. N m 2007 ch tiêu thanh toán hi n th i c a công ty t 12.689 và ch tiêu thanh toán nhanh c a công ty t 12.6883, các con s này u t ng kho ng 2 l n so v i n m 2006. Có th th y t n m 2005 n n m 2007, ch tiêu thanh toán c a VIC c c i th i n áng k .

Tuy nhiên sang n m 2008, các ch tiêu thanh toán c a VIC gi m t ng t xu ng kho ng 6 l n, ch s thanh toán hi n th i t 2.238 và ch s thanh toán nhanh t 2.215. Lý do ây ó là do có s t ng lên m nh m c a n ng n h n. N ng n h n n m 2008 so v i n m 2007 t ng lên kho ng 6 l n trong khi tài s n ng n h n không có nhi u thay i.

Thêm m t c i m n a v các ch tiêu thanh toán c a VIC ó là s t ng ng gi a ch tiêu thanh toán nhanh và ch tiêu thanh toán hi n th i. T n m 2005 cho t i n m 2008, các ch tiêu này u x p x nhau. Nguyên do ây chính là hàng t n kho c a VIC trong các n m này u không nhi u.

Trong n m 2008 m c dù hàng t n kho c a VIC t ng 187 l n so v i n m 2007 t h n 25 t ng nh ng n u so sánh v i tài s n ng n h n và n ng n h n c a VIC thì con s này không áng k .

So v i các công ty khác trong ngành thì h s thanh toán c a VIC u cao h n.

Các ch tiêu òn b y tài chính

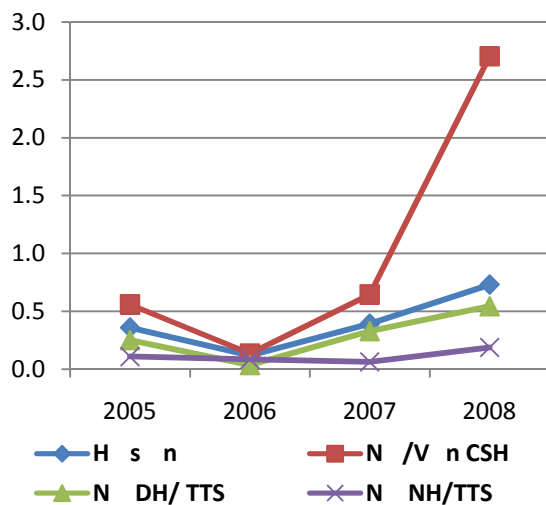
C c u v n – òn b y	2005	2006	2007	2008
H s n	0.36	0.12	0.39	0.73
N /V n CSH	0.56	0.13	0.64	2.70
N DH/ TTS	0.25	0.03	0.33	0.54
N NH/TTS	0.11	0.08	0.06	0.19

Ngu n: VIC, TSC

Qua b ng s li u trên ta có th nh n th y các ch tiêu òn b y tài chính c a VIC c c i th i n duy nh t trong n m 2006. Các n m sau ó các ch tiêu này u t ng lên, c bi t là n m 2008, h s n t ng g ng p hai l n, n t ng m nh, g p 2.7 l n so v i v n ch s h u trong khi n m 2007 n ch b ng 0.6 l n v n ch s h u.

M c dù t ng tài s n c a doanh nghi p t ng m nh trong n m 2008 lên g ng p 2 l n tuy nhiên s t ng lên này là do n ph i tr c a doanh nghi p t ng lên trong khi v n ch s h u gi m xu ng do trong n m 2008 VIC ã th c hi n mua

Các chỉ tiêu đòn bẩy tài chính



Nguồn: VIC, TSC

Lãi phi u qu . N ph i tr c a VIC t ng l n g n 3 l n t 1,246 t l n 4,410 t . Trong h n 3000 t n ph i tr t ng th m c a VIC trong n m 2008, ch y u là s t ng l n c a n dài h n v i h n 2,200 t và n ng n h n c a VIC c ng t ng l n g n 1,000 t . Kho n n dài h n t ng th m c a VIC trong n m 2008 ch y u là kho n phát hành trái phi u doanh nghi p có k h n 5 n m tài tr cho d án c m c n h cao c p, v n phòng, khách s n 5 sao và khu trung tâm th ng m i t i qu n 1 thành ph H Chí Minh. tài tr d án này, VIC c ng ã th c hi n phát hành 1,000 t trái phi u n m 2007. Th i h n c a các kho n vay này u là 5 n m.

S o v i các công ty khác cùng ngành, VIC c ng là m t doanh nghi p s d ng nhi u n , h s n c a VIC l n h n m c trung bình ngành. Tuy nhiên các kho n n c a VIC t p trung ch y u các kho n n dài h n. Cùng v i VCG, VIC là m t trong hai doanh nghi p có t l n dài h n/ t ng tài s n và n dài h n/ v n CSH l n nh t trong các doanh nghi p b t ng s n.

V i các kho n vay dài h n nói trên, VIC ph i i m t v i m t r i ro ó là khi lãi su t t ng cao, nó s g ây không ít khó kh n trong vi c tr lãi i v i các kho n vay này.

Các chỉ tiêu ho t ng

Ch tiêu ho t ng	2005	2006	2007	2008
Th i gian thu ti n bình quân	3.01	1.93	5.24	334.18
S vòng quay kho n ph i thu	29.87	40.67	0.63	0.42
S vòng quay TSCĐ	6.55	48.98	1.55	0.12
S vòng quay t ng tài s n	0.28	0.81	0.06	0.05

Nguồn: VIC, TSC

Th i gian thu ti n bình quân t ng t t ng m nh l n 334.18 vào n m 2008 trong khi các n m tr c ó con s này ch là 5.24 vào n m 2007 và 1.93 vào n m 2006. Lý do ây là các kho n ph i thu c a khách hàng t ng t bi n l n g n 100 l n trong n m 2008. N m 2008 các kho n ph i thu c a khách hàng t h n 258 t trong khi con s ó n m 2007 ch là 2.62 t .

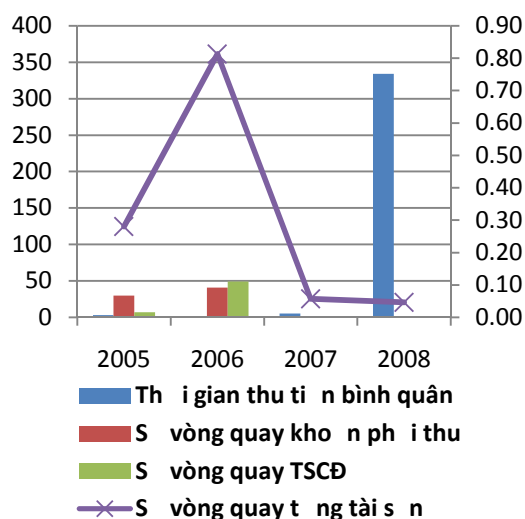
Bên c nh ó các chỉ tiêu ho t ng khác l i g i m d n theo các n m k t n m 2006. N m 2008 s vòng quay kho n ph i thu ch là 0.42, s vòng quay tài s n c nh ch là 0.12 và s vòng quay t ng tài s n ch là 0.05. Nguyên nhân c a s s t g i m này là do có s t ng m nh c a các chỉ tiêu kho n ph i thu, tài s n c nh và t ng tài s n. N m 2008, các kho n ph i thu ã t ng t h n 258 t l n h n 666 t .

Các chỉ tiêu sinh l i

H s sinh l i	2005	2006	2007	2008
EPS (ng)	2,733	10,966	3,360	1,089
ROE	21.84%	57.82%	13.90%	7.49%
ROA	14.01%	50.97%	8.45%	2.02%
BVPS (ng)	12,514	18,964	24,173	14,552
L i nhu n ròng biên	50.03%	62.69%	149.17%	43.86%

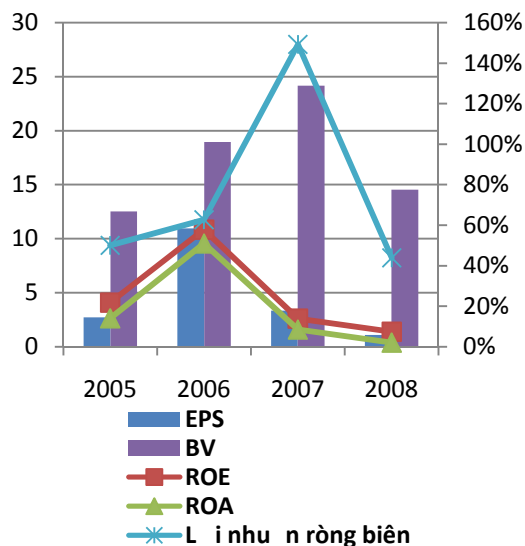
Nguồn: VIC, TSC

Các chỉ tiêu ho t ng



Nguồn: VIC, TSC

Các chỉ tiêu sinh lợi



Nguồn: VIC, TSC

Các chỉ tiêu sinh lợi của VIC ngày càng giảm. Chỉ tiêu EPS giảm từ 11,000 đồng năm 2006 xuống còn 3,360 đồng năm 2007 và 1,089 đồng năm 2008. Năm 2008, tình hình thị trường bất ổn định và giá cả hàng hóa giảm mạnh, ảnh hưởng đến doanh thu và lợi nhuận của VIC. Năm 2006 có doanh thu và lợi nhuận tốt do bán mặt phôi tòa tháp VCT. Điều này đã khiến cho EPS của doanh nghiệp tăng 11,000 đồng năm 2006. Ngoài việc sụt giảm giá trị EPS, còn có nguyên nhân khác là quá trình tăng vốn của VIC trong những năm qua.

Sự giảm sút giá trị EPS còn có nguyên nhân khác là các chỉ tiêu khác như ROE, ROA. Năm 2008 ROE của VIC là 7.49% trong khi năm 2007 con số này là 13.9%. ROA của doanh nghiệp cũng giảm từ 41% trong năm 2007 xuống còn 2.02% năm 2008. Con số ROA của VIC năm 2007 là 8.45% trong khi năm 2008 con số này chỉ là 2.02%.

Cũng giống như các chỉ tiêu lợi nhuận, giá trị sổ sách của VIC năm 2008 cũng giảm so với năm 2007 giảm 10,000 đồng, từ 14,552 đồng. Điều này là do có sự sụt giảm giá trị của tài sản (do việc VIC thanh lý mua lại các phiêu qu) cùng với sự tăng giá trị của VIC tăng lên trong năm 2008.

Lợi nhuận ròng biên của VIC năm 2008 cũng giảm so với năm 2007. Năm 2007 lợi nhuận ròng biên của VIC là gần 150%, lý do có con số này là năm 2007 VIC có khoản lợi nhuận hơn 240 tỷ đồng từ các hoạt động tài chính trong khi doanh thu các hoạt động tài chính chúng tôi không tính vào doanh thu thuần của doanh nghiệp. Năm 2008 lợi nhuận ròng biên của VIC là 43.86%. Nếu tính doanh thu tài chính gộp vào doanh thu thuần thì con số lợi nhuận ròng biên của VIC năm 2007 và 2008 lần lượt là 60.74% và 20.23%.

So sánh với các công ty trong ngành (năm 2008)

So với các công ty khác trong ngành thì quy mô tài sản và vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp là không nhỏ. Tuy nhiên, nếu xét về hiệu quả hoạt động thì trong năm qua VIC kém hơn so với các công ty khác rất nhiều. Ngay cả so sánh với VCG, một doanh nghiệp có quy mô rất lớn, thì hiệu quả hoạt động của VIC cũng không bằng.

So sánh với trung bình ngành, ngoài hai chỉ tiêu là tăng tài sản và vốn chủ sở hữu của VIC lần đầu tiên còn các chỉ tiêu khác như EPS, ROE, ROA đều thấp hơn rõ rệt. Tăng tài sản của VIC đứng thứ 4/10 doanh nghiệp xem xét còn vốn chủ sở hữu của doanh nghiệp thì đứng 5/10 doanh nghiệp. Trong khi đó doanh thu của VIC thấp nhất trong số các doanh nghiệp xem xét còn lợi nhuận thì đứng thứ 7/10 doanh nghiệp.

2,008	TTS	VCSH	DT	LN	EPS	ROE	ROA	LN biên	BVPS
TDH	1,444.57	1,020.68	598.19	188.10	7,837.66	18.43%	13.02%	31.45%	42,528.47
NTL	994.36	297.21	435.50	98.73	6,050.80	33.22%	9.93%	22.67%	18,214.91
SJS	1,681.11	1,244.47	422.26	175.12	4,405.59	14.07%	10.42%	41.47%	31,307.51
HDC	564.82	131.66	299.38	33.64	4,243.78	25.55%	5.96%	11.24%	16,609.87
HAG	8,871.56	4,203.69	1,880.74	700.30	3,894.60	16.66%	7.89%	37.24%	23,377.95
SC5	1,214.50	188.11	824.51	34.83	3,374.63	18.51%	2.87%	4.22%	18,227.97
VCG	22,804.76	3,206.33	9,274.88	492.08	3,280.85	15.35%	2.16%	5.31%	21,377.67
ITA	6,314.24	4,624.00	1,101.47	285.84	2,103.73	6.18%	4.53%	25.95%	34,031.25
KBC	4,480.79	2,727.13	769.89	273.07	2,036.60	10.01%	6.09%	35.47%	20,339.11
VIC	6,041.96	1,631.02	278.40	122.03	1,088.75	7.48%	2.02%	43.83%	14,551.87
TB ngành	3,278.61	1,162.30	1,103.94	147.48	3,855.91	16.69%	5.93%	17.17%	24,510.38

Đơn vị: tỷ đồng, riêng EPS và BVPS đơn vị là đồng

(Nguồn TSC: Số liệu trung bình ngành tính dựa trên bình quân gia quyền của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán năm 2008)

Quản trị công ty

Các thành viên trong Hội đồng quản trị công ty ban giám đốc của VIC đều là những người có bằng cấp. Tuy nhiên những người có kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng và bất động sản không nhiều.

Hội đồng quản trị:

- Ông Lê Khúc Hiệp: Chủ tịch HĐQT
- Bà Nguyễn Diễm Linh: Thành viên HĐQT
- Bà Phạm Thúy Hằng: Thành viên HĐQT
- Bà Mai Hoàng Nãi: Thành viên HĐQT
- Ông Phạm Văn Khương: Thành viên HĐQT
- Ông Phạm Nhật Vượng: Thành viên HĐQT

Ban lãnh đạo

- Bà Mai Hoàng Nãi: Tổng giám đốc
- Bà Nguyễn Diễm Linh: Phó Tổng giám đốc
- Ông Phạm Văn Khương: Phó tổng giám đốc
- Bà Nguyễn Thị Thu Hiền: Kế toán trưởng

Phân tích SWOT

Điểm mạnh

- Là một doanh nghiệp lớn và thương hiệu VIC đã có khả năng cạnh tranh trong lĩnh vực xây dựng bất động sản.
- Nguồn vốn của doanh nghiệp lớn.
- Các dự án bất động sản VIC đều là các dự án có vị trí chiến lược.

Điểm yếu

- Việc vay nợ nhiều trong năm qua và lãi suất chi trả cho các khoản vay này còn không hề nhỏ.
- Là một doanh nghiệp bất động sản nhiều ngành liên ngành giành cho xuất tài chính còn rất ít.

Cơ hội

- Thương trường bất động sản rất tiềm năng, dân số tăng, có nhu cầu nhà ở phát triển trong những năm tới.
- Nhu cầu về phòng khách sạn, trung tâm thương mại và nhà cho thuê còn có nhu cầu tiềm năng khi Việt Nam ra nhập WTO và khi nền kinh tế phát triển.

Thách thức

- Khả năng huy động tài chính toàn cầu khi cần cho nhu cầu vốn bất động sản trong thời gian trở lại có thể hạn chế.
- Các khoản đầu tư tài chính lớn trong khi thương trường tài chính vẫn gặp nhiều khó khăn.
- Trong năm nay có thể phân khúc bất động sản có giá trung bình và giá rẻ lên ngôi nhưng đây không phải là lĩnh vực của VIC.

Triển vọng ngành và công ty trong năm 2009

Năm 2008 là một năm đầy khó khăn đối với các doanh nghiệp xây dựng bất động sản. Trong năm 2009 dự kiến các doanh nghiệp trong ngành xây dựng bất động sản cũng gặp nhiều khó khăn. Tuy nhiên trong những tháng đầu năm thương trường bất động sản đã có một số chuyển biến tích cực khi ngành hàng này các phân khúc nhà ở trung bình và giá rẻ. Bên cạnh đó một số doanh nghiệp bất động sản cũng đã giảm giá bán các căn hộ. Tuy nhiên, các phân khúc thương trường khác như trung tâm thương mại, văn phòng cho thuê vẫn gặp nhiều khó khăn.

Năm 2009 nguồn doanh thu của VIC vẫn chủ yếu từ việc cho thuê trung tâm thương mại và văn phòng tại các tòa tháp VCT. Bên cạnh đó hiện nay VINCOM cũng đang thi công tòa nhà HH1 bên cạnh và dự kiến cuối năm 2009 dự án này bắt đầu đem lại doanh thu cho VIC. Thêm một điểm đáng chú ý là hiện nay nhu cầu chuyển nhượng các bất động sản giá trung bình và giá rẻ, những các dự án của VIC là các dự án hàng đầu thương trường cao cấp. Đây cũng là một khó khăn của VIC trong năm 2009.

(tỷ đồng)

Chỉ tiêu	2009F
Tổng tài sản	7,979.14
Vốn CSH	2,511.16
Doanh thu	552.37
Lợi nhuận	64.83
EPS (đồng)	524
ROE	2.58%
ROA	0.81%

(Nguồn: TSC)

nh giá c phí u

M t s gi nh trong nh giá

V doanh thu

- Xem xét chu k c a th tr ng b t ng s n c ng nh s thay i c a các y u t v mô trong n n kinh t , chúng tôi d oán th tr ng b t ng s n s b t u có nh ng kh i s c t cu i n m 2010.
- Doanh thu và l i nhu n c a VIC n m 2009 n t ho t ng cho thuê khu th ng m i, khu v n phòng t i hai tòa tháp VCT cùng v i doanh thu t vi c bán c nh cao c p c a d án HH1 bên c nh.
- V i l nh v c c nh chung c , các ch u t có quy n bán c nh tr c khi hoàn thành, và theo kinh nghi m trong quá kh , có kh n ng VIC s bán c t 30% n 35% c nh cao c p t d án HH1 trong n m 2009. Tuy nhiên, n m 2009 do tình hình th tr ng b t ng s n khó kh n chúng tôi th n tr ng d oán VIC s ch bán c 25% c nh cao c p t d án này.
- Trong 5 n m t i, bên c nh ngu n thu t VCT và HH1, các d án VINCOM H i Phòng và d án hi n t i c a VINCOM t i thành ph H Chí Minh c ng em l i doanh thu và l i nhu n cho VCT. Trong ó d án VINCOM t i thành ph H Chí Minh b t u em l i doanh thu t n m 2010 và doanh thu c a VIC s t ng m nh trong n m 2011.
- VINCOM v n s t p trung vào phân khúc b t ng s n cao c p trong n m 2009 và nh ng n m t i p theo.
- Sau n m 2013, chúng tôi gi nh t c t ng tr ng dòng ti n c a VIC s ng m c 5%/n m.

V chi phí

- Chi phí các m ng cho thuê khu th ng m i, khu v n phòng, khu xe c phân b và h ch toán t ng n m, chi phí khu c n h c h ch toán cùng v i vi c h ch toán doanh thu n t m ng này.
- Chúng tôi gi nh chi phí bán hàng và chi phí qu n lý doanh nghi p t i p t c t ng lên trong n m 2010 và 2011 do vi c qu ng bá, t i p th y m nh khâu bán hàng cùng v i vi c a vào v n hành và qu n lý các tòa nhà trong các d án hi n t i, tuy nhiên các n m sau ó các chi phí này có gi m xu ng.
- Bên c nh ó, chúng tôi gi nh chi phí lãi vay trung bình c a VIC trong n m 2009 là 12% (m c dù m t b ng lãi su t hi n nay ã xu ng th p tuy nhiên trong kho n vay dài h n c a VIC có 2,000 t ng c vay v i lãi su t 16%/n m trong n m u tiên, lãi su t ch c xác nh l i sau tháng 5 n m 2009).

Ngoài ra chúng tôi d oán n h t n m 2010 VIC s hoàn thành vi c t ng v n lên 2,000 t ng.

Chúng tôi s d ng k t h p các ph ng pháp DCF, P/E, P/B và ph ng pháp chi t kh u c t c nh giá c phí u VIC trong ó t tr ng c a ph ng pháp DCF chúng tôi s d ng là 40%, t tr ng các ph ng pháp còn l i là 20%.

S d ng ph ng pháp chi t kh u lu ng ti n	
Chi phí s d ng v n - WACC	11.66%
T c t ng tr ng dòng ti n sau 2013E	5.00%
Hì n giá dòng ti n 2009E - 2013E	1,066,768,648,567
Hì n giá các kho n thu nh p sau n m 2013E	10,788,886,258,906
Ti n và các kho n t ng ng ti n	79,967,893,246
Giá tr Công ty	11,935,622,800,719
Vay n (dài h n) cu i n m 2008	3,288,331,272,687
Giá tr ngu n v n ch s h u	8,647,291,528,032
Kh i l ng CP cu i n m 2009	159,083,161
Giá (ng/cp)	54,357.05

S d ng ch s P/B (Market price/Book ratio)	
Giá tr k toán v n ch s h u n m 2013E	8,759,749,278,463
Ch s P/B trung bình trong ngành	1.25
Giá tr th tr ng v n c ông n m 2013E	10,965,609,362,307
WACC	11.66%
Hì n giá giá tr th tr ng v n c ông	6,317,832,765,391
Kh i l ng c phi u cu i n m 2009	159,083,161
Giá (ng/cp)	39,714.03

S d ng ch s P/E (Price/EPS)	
Thu nh p r ng n m 2013E	1,724,208,622,454
Ch s P/E bình quân ngành	9.86
Giá tr th tr ng v n c ông n m 2013E	16,993,831,949,363
WACC	11.66%
Hì n giá giá tr th tr ng v n c ông	9,790,991,521,938
Kh i l ng c phi u cu i n m 2009	159,083,161
Giá (ng/cp)	61,546.37

S d ng ph ng pháp chi t kh u c t c	
Chi phí v n	12.68%
Ch s P/E ngành cu i n m 2009	9.86
Hì n giá th tr ng c t c 2009E - 2013E	4.134
Giá c phi u cu i n m 2013E	85,360.47
Giá (ng/cp)	47,006.42

Giá tham kh o (ng/cp)	51,396.18
--------------------------------	------------------

K t qu nh giá này c tính toán m t cách th n tr ng d a trên nh ng hi u bi t t t nh t mà chúng tôi hi n có t i th i i m hi n t i. Trong th i gian t i, n u xu t hi n thêm nh ng thông tin có th nh h ng t i giá tr c phi u VIC, chúng tôi s tr l i v i các báo cáo Update m i nh t.



Quan i m th hi n trong báo cáo này là c a Phòng Phân Tích, Kh i Phân Tích và T V n u T , Công ty Ch ng khoán Th ng Long. Nh ng l p lu n th hi n quan i m trong báo cáo này c ng có th thay i b t c lúc nào mà không c n ph i báo tr c. Các tác gi ã d a vào nh ng thông tin t nh ng ngu n c coi là áng tin c y, dù v y h c ng không ki m ch ng m t cách c l p các ngu n tin này. Nh ng khuyn gh trong báo cáo này c hi u là dành cho nh ng nhà u t quan tâm t i d ch v h tr u t t i Công ty Ch ng khoán Th ng Long. Báo cáo này c ng không nên c coi là c s a ra nh ng khuyn gh mua, bán ho c ng ký u giá nào. Báo cáo này c ng không nên c phân phát thêm toàn b ho c t ng ph n dù v i m c ích nào. Không có b t c nh ng cân nh c nào c a ra liên quan t i m c tiêu u t , tình hình tài chính hay nhu c u c th nào ó c a ng i nh n

© B n quy n. Công ty Ch ng khoán Th ng Long 2008, T T C QUY N C M B O. T ng ph n ho c toàn b báo cáo này không c ch bi n l i, l u gi ho c phân phát b ng b t c hình th c hay ph ng ti n gì mà không c phép c a Công ty Ch ng khoán Th ng Long.

S n ph m

Báo cáo này c vi t và phân ph i b i Phòng Phân tích, Kh i Phân Tích và T V n u T , Công ty Ch ng khoán Th ng Long. Chúng tôi hi n ang cung c p các s n ph m sau ây:

Thang Long Express

- Market commentary
- Company Reports
- Industry Reports

Thang Long Intel

- Economic Insight
- Portfolio Strategies
- Economic Outlook
- Stock Watch

Tr s chính: T ng 2, Tòa nhà Toserco, 273 Kim Mã, Ba ình, Hà N i
i n tho i: +84 (4) 3726 2600 Fax: +84 (4) 3726 2601.

Chi nhánh: T ng 2, Toà nhà PetroVietNam, 1-5 Lê Du n, Q1, HCM
i n tho i: +84 (8) 3910 6411 Fax: +84 (8) 3910 6153.

Phòng GD: - 14C Lý Nam , Hoàn Ki m, Hà n i
i n tho i: +84 (4) 3733 7671 Fax: +84 (4) 3733 7670.
- 2 Tôn c Th ng, Qu n 1, TP H Chí Minh
i n tho i: +84 (8) 3910 2215 Fax: +84 (8) 3910 2216.

Hà n i Office: Hi p Hòa, Nguy n Trà Lân, Lê Vi t D ng, Nguy n Anh Th , Thái Th H ng Trang, Lê c Khánh, V Th Di u Linh, Kris Bartkus, Joshep Busa.

H Chí Minh Office: H Ng c B ch, Lê Hoàng Tân, Nguy n Th Thúy H ng, Tr n ình Khánh, Ph m ng M nh H ng Lân, Nguy n Nguyên Có.

Liên h trao i ý ki n:

Hi p Hòa,

i n Tho i: 3726 2600 Ext. 3102 Email: dohiephoa@thanglongsc.com.vn

Lê Vi t D ng,

i n Tho i: 3726 2600 Ext. 3118 Email: dunglv@thanglongsc.com.vn