

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ & PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ DẦU KHÍ CỬU LONG (PVCL) [CCL]**TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP**

Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Đô thị Dầu khí Cửu Long (CCL) được thành lập vào ngày 5/12/2007 với vốn điều lệ đăng ký ban đầu là 250 tỷ. Các cổ đông tham gia sáng lập công ty là những cổ đông lớn, có tiềm lực về tài chính như Công ty cổ phần chế biến thủy sản Út Xi, Công ty Cổ phần Đầu tư Tài chính Công đoàn Dầu khí Việt Nam (PVFI), Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Nông nghiệp, Công ty cổ phần Cơ điện lạnh (REE),

Mục tiêu của Công ty là phát triển để trở thành một tập đoàn bất động sản miền Tây có quy mô lớn. Hiện tại, PVCL là Chủ đầu tư Dự án phát triển Đô thị và Tái định cư Khu 5A - Mạc Đĩnh Chi, phường 4, thành phố Sóc Trăng, tỉnh Sóc Trăng với quy mô 112.87 ha. Dự án này đã hoàn thành cơ sở hạ tầng và các nghĩa vụ về quyền sử dụng đất đối với Nhà nước, bắt đầu khai thác thương mại với quy mô lớn từ quý III năm 2010. Công ty sẽ tiếp tục phát triển các dự án có quy mô khác vào cuối năm 2010 & 2011 như dự án khu đô thị thương mại cảng Trần Đề (34.87 ha) tại huyện Trần Đề, tỉnh Sóc Trăng; dự án khu phố thương mại chợ Cổ Cò (2.85 ha) tại huyện Mỹ Xuyên, tỉnh Sóc Trăng; dự án 110 căn nhà phố liền kề tại khu dân cư Minh Châu, phường 7, Sóc Trăng; dự án khu cao ốc văn phòng cho thuê tại trung tâm thành phố Cần Thơ, Với tiềm năng phát triển của khu vực miền Tây cùng với cơ sở hạ tầng ngày càng hoàn thiện thì thị trường BĐS của Đồng bằng Sông Cửu Long hứa hẹn nhiều tiềm năng trong những năm tiếp theo.

THÔNG TIN CÔNG TY

Mã giao dịch	CCL
Ngày niêm yết	03/3/2011
Sàn giao dịch	HOSE
Giá chào sàn (VNĐ)	23,000
Vốn điều lệ	250 tỷ
Số lượng CP niêm yết	25,000,000
Nhóm ngành	Bất động sản
LNST 2010 (triệu VND)	36,060
LNST 2011 (E) (triệu VND)	156,094
EPS 2010 (E) (VNĐ)	1,656
P/E 2010	13.9x
EPS 2011 (E) (VNĐ)	6,244
P/E 2011 (f)	3.7x
Cơ cấu sở hữu	

Cổ đông sáng lập	56.89 %
<i>Thủy sản Út Xi</i>	<i>18.45%</i>
<i>Nguyễn Triệu Đồng</i>	<i>32.80%</i>
<i>Nguyễn Hoàng Phương</i>	<i>5.64 %</i>
Cổ phần phổ thông	43.11 %
<i>AGRISECO</i>	<i>6.00 %</i>
<i>PVFI</i>	<i>6.00 %</i>
<i>REE</i>	<i>5.13 %</i>
<i>Khác</i>	<i>25.99 %</i>

Trụ sở chính

Lô SL01, Đường số 8, Khu đô thị 5A,
Phường 4, TP. Sóc Trăng, tỉnh Sóc Trăng

LUẬN CHỨNG ĐẦU TƯ

Giá trị của CCL được dựa trên các nền tảng cơ bản sau:

- 1) Sở hữu một số dự án BĐS có quy mô lớn nhất thành phố Sóc Trăng và khu vực miền Tây. Hiện nay Công ty đã phát triển hoàn thiện dự án đô thị và tái định cư khu 5A nằm ở phía Đông thành phố Sóc Trăng, cách trung tâm thành phố khoảng 1km, nằm cạnh khu công nghiệp Tân Phú và khu hành chính mới, với tổng diện tích 112.87ha. Đây sẽ là một quần thể kiến trúc kiểu mẫu theo tiêu chuẩn quốc tế với các khu biệt thự sang trọng, siêu thị, khách sạn, căn hộ cao cấp, văn phòng, khu thể thao, vui chơi giải trí ... Với thời gian tiến hành khá nhanh, bắt đầu khởi công từ cuối năm 2007, trong năm 2008, Công ty đã bắt đầu có doanh thu từ mảng nhà trệt. Đến năm 2009 đã bắt đầu kinh doanh được thêm các mảng nhà 2 tầng, mảng nền biệt thự song lập, ... với doanh thu tăng 674%. Doanh thu và lợi nhuận chính của Công ty bắt đầu từ quý III/2010 khi toàn bộ cơ sở hạ tầng hoàn thiện.

Ngoài ra, theo đánh giá của chúng tôi định hướng phát triển của Công ty phù hợp với tình hình kinh tế xã hội của thành phố khi dự án 5A tập trung vào các đối tượng có thu nhập trung bình, thu nhập thấp và các đối tượng tái định cư nên mức giá bán được chấp nhận rộng rãi, ít bị ảnh hưởng bởi sự trỗi dậy của thị trường Bất động sản.

- 2) Chi phí phát triển dự án thấp: Theo ước tính của Công ty, chi phí cho việc phát triển dự án xấp xỉ 600.000/m² đất (chi phí giải phóng mặt bằng chia cho diện tích xây dựng) và 1.1 triệu/m² xây dựng (chi phí cơ sở hạ tầng chia cho diện tích xây dựng). Với tổng diện tích gần 113 ha, doanh thu các năm 2010 - 2014 của Công ty đạt ít nhất 3,400 tỷ và tổng lợi nhuận thu về ít nhất 1,300 tỷ. Điểm đáng chú ý là doanh thu và mức lợi nhuận này đang được giả định ở mức giá bán 2.5 triệu/m² đất, thấp hơn so với mặt bằng chung của khu vực hiện nay. Giá bán đất hiện tại xung quanh khu vực này đang vào khoảng 6 triệu/m² và đang có xu hướng tăng mạnh. Vì vậy, khi Công ty tiến hành điều chỉnh để phù hợp với giá thị trường, doanh thu và lợi nhuận sẽ vượt xa so với dự kiến.

Đường	Loại đường	Giá đất (UBND quy định)
Đường Mạc Đĩnh Chi	3A	5.000.000/m ²
Đường Lý Thường Kiệt	3B	4.000.000/m ²
	3C	3.000.000/m ²

Giá đất 1 số đường khu vực xung quanh theo khung giá đất Nhà nước

- 3) Doanh thu bán dự án tập trung bắt đầu từ cuối năm 2010 và tăng trưởng mạnh nhất trong các năm tiếp theo

Qua bảng dự trù doanh thu ở dưới, có thể thấy việc khai thác kinh doanh từ các tiểu khu được đẩy mạnh kể từ cuối năm 2010. Đặc biệt trong 2 năm 2012, 2013, hầu hết các khu đều được đưa ra chào bán.

Đơn vị: triệu VND

	2010E	2011E	2012E	2013E
Bán nhà liên kế	99,190,688,342	327,297,732,358	436,408,657,651	654,656,790,879
Bán nền khu biệt thự đơn lập	21,676,133,169	13,243,747,903	17,160,897,125	-
Bán nền khu biệt thự song lập	41,005,614,660	18,038,686,772	29,217,564,605	-
Bán nền khu chung cư	-	6,923,044,078	8,306,200,760	9,968,893,045
Bán nền khu căn hộ cao cấp	-	-	-	44,610,362,680
Bán nền khu dịch vụ tổng hợp	-	74,175,506,313	88,995,049,000	106,809,617,375
Bán khu chợ thương mại	-	-	38,897,347,632	46,683,617,394
Bán nền khu giáo dục	-	-	25,006,604,480	30,012,297,160
Bán nền khu thể dục thể thao	-	8,159,576,250	9,789,780,000	11,749,447,500
Bán nền khu y tế	-	-	11,970,953,280	-
Bán nền khu cây xăng	-	-	5,651,897,680	6,783,265,310
Bán nền khu bến bãi	-	2,450,228,020	2,939,759,680	3,528,225,560
Bán nền khu giải trí tổng hợp	-	-	-	16,056,726,990
Cộng	161,872,436,171	450,288,521,692	674,344,711,893	930,859,243,893

Nguồn: Bản cáo bạch, kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp

4) Tiềm năng phát triển thành một trong các công ty có quỹ đất lớn trong khu vực miền Tây:

STT	Tên dự án	Địa điểm	Diện tích	Sản phẩm
1	Dự án Phát triển Đô thị và Tái định cư Khu 5A	Phường 4, TP. Sóc Trăng, tỉnh Sóc Trăng	112.87 ha	Nhà ở các loại, nền tái định cư. Các công trình thương mại - dịch vụ cao cấp
2	Dự án khu Thương mại và Tái định cư đô thị kinh tế biển Trần Đề huyện Long Phú, tỉnh Sóc Trăng	Thị trấn Trần Đề, huyện Trần Đề, tỉnh Sóc Trăng	34.87 ha	Nhà ở các loại, các công trình thương mại - dịch vụ
3	Dự án khu chợ Cổ Cò	Xã Ngọc Tố, huyện Mỹ Xuyên, tỉnh Sóc Trăng	2.85 ha	Nhà ở kết hợp khu thương mại, nhà chợ
4	Dự án 110 căn nhà phố liền kề	Khu dân cư Minh Châu, phường 7, thành phố Sóc Trăng, tỉnh Sóc Trăng		
5	Dự án khu cao ốc văn phòng cho thuê	Trung tâm thành phố Cần Thơ		

5) Cổ tức cao trong các năm tiếp theo: từ năm 2011, tỷ lệ LNST trên vốn điều lệ của Công ty đều trên 50%. Vì vậy, cổ tức (bằng tiền mặt hoặc cổ phiếu) dự kiến sẽ ở mức hấp dẫn. Công ty dự kiến cổ tức bằng tiền mặt năm 2010 sẽ là 15%, năm 2011 là 20% và năm 2012 là 25%.

ĐÁNH GIÁ RỦI RO

Công ty hiện nay mới đang phát triển 1 dự án

Tính từ ngày mới thành lập (cuối năm 2007) đến nay, Công ty mới chỉ đang tập trung xây dựng và khai thác một dự án BĐS. Đây chính là rủi ro lớn nhất của Công ty, nhất là trong tình hình thị trường BĐS hiện nay không ổn định. Tuy nhiên có thể coi 5A là tập hợp của nhiều dự án nhỏ với các sản phẩm đa dạng từ đất nền, nhà liên kế, chung cư, phát triển cơ sở hạ tầng, ... nên Công ty vẫn có khả năng linh hoạt chuyển dịch cơ cấu bán hàng trong các điều kiện thị trường BĐS khác nhau (các dự án đều đã hoàn thiện cơ sở hạ tầng). Ngoài ra, dự án 5A được đánh giá là phù hợp với nhu cầu của người dân Sóc Trăng hiện tại, khi tập trung vào phân khúc thu nhập trung bình và thu nhập thấp, cũng như phân khúc nhà tái định cư. Với dòng tiền hiện nay, Công ty sẽ tiến hành khai thác thêm hàng loạt các dự án mới từ đầu năm 2011 với giá trị kinh tế lớn.

Doanh thu & lợi nhuận của Công ty có thể bị ảnh hưởng từ tiến độ bán dự án

Doanh thu của PVCL hiện nay được xác định dựa trên tiến độ bán hàng dự kiến của công ty trong điều kiện thị trường bất động sản Quý III-IV/2010. Nếu thị trường bất động sản diễn biến bất lợi, doanh thu và lợi nhuận dự kiến của công ty có thể bị ảnh hưởng. Tuy nhiên, có một số điểm tích cực đáng chú ý như sau:

- (i) Dự án đã hoàn thiện cơ bản cơ sở hạ tầng, sẵn sàng cho việc khai thác thương mại nên có sức hút lớn đối với cả đối tượng mua để ở và phục vụ mục đích đầu tư.
- (ii) Nếu thị trường bất lợi, tiến độ bán hàng của công ty có thể bị chậm lại. Tuy nhiên, tổng dòng tiền (doanh thu) và công ty không thay đổi; nếu công ty không hiện thực hóa doanh thu và lợi nhuận được 100% dự kiến trong năm 2010-2011 thì phần đó sẽ chuyển sang các năm tiếp theo. Ngược lại, nếu thị trường thuận lợi, công ty có thể hiện thực hóa lợi nhuận sớm hơn dự kiến và vượt chỉ tiêu đề ra.
- (iii) Giá bán của PVCL so với các khu vực xung quanh hiện nay đang có mức chiết khấu an toàn khá tương đối hợp lý nên kể cả thị trường suy giảm nhẹ, giá bán của dự án 5A vẫn có sức hấp dẫn đối với NĐT. Có được lợi thế này là do công ty sở hữu quỹ đất với mức giá vốn thấp và hạ tầng đã hoàn thiện.
- (iv) Thị trường BĐS miền Tây hiện nay đang hứa hẹn sẽ tăng trưởng mạnh trong những năm tiếp theo do cơ sở hạ tầng ngày càng hoàn thiện và phát triển. Việc cầu Cần Thơ và sân bay quốc tế Cần Thơ khánh thành trong năm 2010 cùng với sân bay Phú Quốc đang triển khai sẽ là các nhân tố quan trọng cho sự phát triển của khu vực miền Tây.

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH & TÍNH KHẢ THI CỦA KẾ HOẠCH PHÁT TRIỂN KINH DOANH

Sơ lược tình hình tài chính 2008 – 2010

(triệu VNĐ)	2008A	2009A	H1/2010A	H2/2010A	2010A	2010 (dự kiến)
Doanh thu	6,870	44,290	25,519	136,815	162,334	161,872
<i>Tăng trưởng (%)</i>		544.69%		436.13%	266.53%	265.48%
Lợi nhuận gộp	1,844	8,409	5,923	45,112	51,035	68,972
<i>Lợi nhuận gộp (%)</i>	<i>26.84%</i>	<i>18.99%</i>	<i>23.21%</i>	<i>32.97%</i>	<i>31.44%</i>	<i>42.61%</i>
Lợi nhuận sau thuế	933	5,713	3,355	32,705	36,060	49,247
<i>Lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>13.58%</i>	<i>12.90%</i>	<i>13.15%</i>	<i>23.90%</i>	<i>22.21%</i>	<i>30.42%</i>
Hàng tồn kho		248,414			300,552	
Nợ ngắn hạn	12,000	23,000	59,500		72,500	72,500
Nợ dài hạn	-	100,000	97,500		75,000	75,000

- **Doanh thu:** tính đến thời điểm hiện tại, do dự án BĐS của Công ty vẫn đang ở trong quá trình đầu tư xây dựng, Công ty mới chỉ kinh doanh được một phần nhỏ nên doanh thu chưa đáng kể. Giai đoạn H2/2010 - 2014 mới là thời điểm các dự án của PVCL bắt đầu hoàn thành, cho phép hạch toán các khoản doanh thu và lợi nhuận khổng lồ. Có thể thấy rõ điều này qua bảng doanh thu chi tiết từ các phân khúc của dự án trong phần Luận chứng đầu tư, phần lớn doanh thu và lợi nhuận sẽ được bắt đầu ghi nhận từ Quý III/2010 trở đi.
- **Chi phí:** trong năm 2009, do giá nguyên vật liệu đầu vào tăng nên tỷ trọng chi phí giá vốn hàng bán tăng so với năm 2008. Tuy nhiên, chi phí quản lý doanh nghiệp lại có sự sụt giảm đáng kể do năm 2008, Công ty mới thành lập nên doanh thu chưa cao mà chi phí lại phát sinh nhiều.
- **Năm 2010 - Doanh thu đạt kế hoạch, LNST giảm so với kế hoạch:** Theo cơ cấu bán sản phẩm quý IV năm 2010 chúng tôi nhận thấy cuối năm doanh nghiệp tăng mạnh doanh thu bán sản phẩm nền tái định cư so với kế hoạch. Do tỷ suất lợi nhuận của nền tái định cư thấp hơn nhiều so với nền thương mại khác nên mặc dù đạt doanh thu nhưng tỷ suất lợi nhuận giảm đi gần 50% so với mục tiêu đề ra. Điều này có nghĩa là trong các năm tiếp theo khi doanh nghiệp bán phần nền thương mại (không dành cho đối tượng tái định cư), phần lợi nhuận chênh lệch dự kiến trong năm 2010 sẽ được chuyển sang tương ứng.

Tổng diện tích tái định cư dự án	37,282 m2
Tỷ trọng	3%
Diện tích đã bán năm 2010	26,880 m2
Còn lại chưa bán	10,402 m2
Giá bán chiết khấu của đất tái định cư so với đất thương mại	41%
LNST 2010 (dự kiến) (triệu VNĐ)	49,247
LNST 2010 (thực tế) (triệu VNĐ)	36,060
% đạt kế hoạch LNST	73,2%

- **Nợ ngắn hạn và dài hạn:** số tiền vay nợ tăng đáng kể trong năm 2009 và nửa đầu năm 2010 do Công ty đang tiến hành đẩy mạnh tiến độ thi công dự án. Đặc biệt là khoản vay 100 tỷ của PVFC – Sóc Trăng, có nguồn gốc là vốn góp trước đây. Trong năm 2011, công ty có khoản nợ dài hạn chuyển thành nợ ngắn hạn (đáo hạn năm 2011) trị giá 75 tỷ VND. So với các công ty BĐS khác, CCL có cơ cấu nợ được xếp vào loại thấp. Dòng tiền dự kiến của công ty trong năm 2011 có khả năng trả hoàn toàn khoản nợ dài hạn chuyển thành ngắn hạn năm 2011.

Đơn vị: Triệu Đồng

	2008A	2009A	H1/2010A	H2/2010A	2010A	2010 (dự kiến)
Giá vốn hàng bán	5,026	35,881	19,597	91,703	111,299	92,900
<i>% doanh thu</i>	73.16%	81.01%	76.79%	67.03%	68.56%	57.39%
Chi phí bán hàng	254	404	333	257	590	1,324
<i>% doanh thu</i>	3.7%	0.9%	1.3%	0.2%	0.4%	0.8%
Chi phí QLDN	1,117	1,632	1,329	2,161	3,490	1,986
<i>% doanh thu</i>	16.3%	3.7%	5.2%	1.6%	2.1%	1.2%

Kế hoạch phát triển kinh doanh 2011 – 2013

Đơn vị: triệu VNĐ

	2011E	2012E	2013E	2014E
1 Tổng Doanh Thu	450,289	674,345	930,859	1,187,381
<i>% tăng trưởng</i>	<i>178.2%</i>	<i>49.8%</i>	<i>38.0%</i>	<i>27.6%</i>
2 Giá vốn	186,805	279,756	386,173	475,715
<i>% tăng trưởng</i>	<i>178.2%</i>	<i>49.8%</i>	<i>38.0%</i>	<i>23.2%</i>
<i>% doanh thu</i>	<i>41.49%</i>	<i>41.49%</i>	<i>41.49%</i>	<i>40.06%</i>
3 Lãi gộp	263,483	394,588	544,686	711,666
<i>Tỷ suất lãi gộp</i>	<i>59%</i>	<i>59%</i>	<i>59%</i>	<i>60%</i>
4 Chi phí bán hàng	3,683	5,515	7,613	9,478
<i>% trên doanh thu</i>	<i>0.8%</i>	<i>0.8%</i>	<i>0.8%</i>	<i>0.8%</i>
5 Chi phí QLDN	5,524	8,273	11,420	12,456
<i>% trên doanh thu</i>	<i>1.2%</i>	<i>1.2%</i>	<i>1.2%</i>	<i>1.0%</i>
6 Chi phí lãi vay	46,151	46,628	27,977	14,179
<i>% trên doanh thu</i>	<i>10.25%</i>	<i>6.91%</i>	<i>3.01%</i>	<i>1.19%</i>
8 Lợi nhuận trước thuế	208,126	334,173	497,677	675,553
9 Thuế TNDN	52,031	83,543	124,419	168,888
<i>%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>	<i>25%</i>
10 Lợi nhuận ròng	156,094	250,629	373,258	506,665
<i>Tỷ suất lợi nhuận ròng</i>	<i>34.7%</i>	<i>37.2%</i>	<i>40.1%</i>	<i>42.7%</i>

Nguồn: Bản cáo bạch, kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp

- **Doanh thu:** dự kiến doanh thu cho những năm sau vẫn đến từ việc kinh doanh khu tái định cư 5A, với chi tiết doanh thu từ từng tiểu khu đã được trình bày ở phần Luận chứng đầu tư. Tuy nhiên, với thông tin từ năm 2011, Công ty sẽ tiến hành triển khai đầu tư và kinh doanh thêm các dự án BĐS nhỏ khác, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của Công ty từ những năm sau sẽ có tiềm năng tăng mạnh so với dự kiến;
- **Giá vốn hàng bán:** đã có sự sụt giảm đáng kể so với các năm trước, chỉ chiếm 40% trên doanh thu. Đáng chú ý là năm 2010, CCL đã đẩy mạnh bán phần nền tái định cư như cam kết với Nhà nước với tỷ suất lợi nhuận thấp hơn 41% nên việc tăng tỷ trọng các sản phẩm thương mại (không dành cho đối tượng tái định cư) với giá bán thị trường có cơ hội đẩy thêm 1 phần lợi nhuận sang các năm tiếp theo so với dự kiến. Phần đất nền tái định cư hiện nay chỉ còn chiếm khoảng 1% tổng số lượng đất nền của CCL;
- **Chi phí quản lý doanh nghiệp:** cũng đã được cải thiện, chỉ còn ~2.0 % (so với mức 3.7% của 2009), điều này chứng tỏ doanh nghiệp đã dẫn hoàn thiện quá trình chuẩn hóa quản lý doanh nghiệp;

- **Thuế thu nhập:** 25% theo quy định hiện hành;
- **Vốn điều lệ:** Công ty chưa có kế hoạch tăng vốn trong ngắn hạn. Hiện tại Công ty vẫn đang kêu gọi vốn góp từ các nhà đầu tư cho các tiểu dự án trong dự án 5A theo phương án bán đất hoặc CCL góp đất, cơ sở hạ tầng, NĐT góp vốn xây dựng và phát triển. Vốn điều lệ của công ty có thể tăng lên nếu công ty trả cổ tức bằng cổ phiếu thưởng.

ĐỊNH GIÁ DOANH NGHIỆP

Phương pháp tính giá tham chiếu của CCL đã được trình bày chi tiết trong Bản cáo bạch của công ty. Chúng tôi có một số nhận định về mức giá chào sàn 23,000 VND/CP như sau:

Giá chào sàn	23,000
Số cổ phiếu niêm yết	25,000,000
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	575
P/E 2010	13.9x
P/E 2011 (E)	3.7x
P/B 2010	2.02x
NAV/CP (VNĐ)	42,698
Chiết khấu so với NAV	54%

- Nếu so sánh P/E 2010 của các công ty niêm yết khác trong cùng ngành nghề, với quy mô tương tự PVCL thì P/E 2010 của CCL cao hơn mức trung bình.
- Tuy nhiên, do PVCL chỉ bắt đầu khai thác thương mại từ QIII/2010 (nửa đầu năm 2010 doanh thu và LNST không đáng kể) nên P/E 2010 của CCL không phản ánh đúng tình hình hoạt động của công ty so với các công ty khác (hoạt động đầy đủ cả năm).
- Nếu nhìn vào các năm tiếp theo (2011, 2012) thì P/E của CCL khá thấp, đứng trong top dưới, tức là nhóm các công ty có P/E (F) thấp nhất, tương đương với mức định giá hấp dẫn nhất.
- Điều này có thể lý giải được khi với mức giá chào sàn, chiết khấu với NAV/CP của công ty khá cao (54%). Có 3 điều đáng lưu ý sau:
 - Trong khi NAV của nhiều công ty BĐS khác được tính dựa trên giá trị của các dự án chưa hoàn thiện, với nhiều rủi ro về tiến độ thì NAV của CCL hoàn toàn chỉ dựa trên dự án 5A đã hoàn thiện toàn bộ cơ sở hạ tầng, đã khai thác thương mại nên hầu như không có rủi ro về vòng quay của dòng tiền và tiến độ. Các dự án tiềm năng khác chưa được đưa vào trong dự kiến dòng tiền và NAV ước tính ở trên.
 - Mức NAV được 1 đơn vị có uy tín tại thị trường BĐS miền Tây thẩm định dựa trên giá thị trường tại thời điểm thẩm định tháng 9/2010 khi thị trường BĐS khá trầm lắng.
 - Thời gian thẩm định được thực hiện tháng 9/2010. Tính đến thời điểm hiện nay giá BĐS khu vực Đồng bằng SCL đã tăng đáng kể sau khi hàng loạt các cơ sở hạ tầng đi vào hoạt động, nổi bật nhất là sân bay quốc tế Cần Thơ nên NAV tại thời điểm hiện tại có thể cao hơn số liệu ước tính ở trên.
- Với mức giá chào sàn và tỷ lệ cổ tức chi trả dự kiến, chỉ số giá/cổ tức của công ty cũng khá hấp dẫn trong những năm tiếp theo. Công ty dự kiến trả 20% cổ tức năm 2011 và 25% cổ tức năm 2010 (cổ tức bằng tiền mặt).

KHOÍ PHÂN TÍCH - ĐẦU TƯ

Nguyễn Việt Hùng – Giám Đốc Khối

Nguyễn Thùy Anh – Chuyên viên phân tích

Vũ Duy Khánh – Chuyên viên phân tích

Nguyễn Tiến Đạt – Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Vân Anh – Chuyên viên phân tích

TRỤ SỞ CHÍNH:

39 Ngô Quyền, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84-4) 22205678 (ext:408)

Fax: (84-4) 22205668

Email: research@smes.vn

Website: <http://www.smes.vn>

CHI NHÁNH TP. HCM:

11 Trần Quốc Thảo, Quận 3, HCM

Tel: (84-8) 39147388

Fax: (84-8) 39308707

Email: research@smes.vn

Website: <http://www.smes.vn>

** Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán SME (SMES) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong bản tin cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.*

SMES có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo. Người đọc cần lưu ý rằng SMES có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán SME (SMES). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của SMES đều trái luật. Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán SME, 2010.