

# BÁO CÁO PHÂN TÍCH CƠ HỘI ĐẦU TƯ COTECLAND



## THÔNG TIN NỔI BẬT

### NHỮNG NÉT NỔI BẬT

- Ngành Bất động sản vẫn là một ngành có tiềm năng phát triển mạnh và là một trong những ngành quan trọng trong nền kinh tế khi các hoạt động của ngành chiếm tới 30% - 40% tổng hoạt động của nền kinh tế.
- Định hướng phát triển chính của công ty là tập trung mạnh vào mảng BĐS du lịch và nghỉ dưỡng cao cấp và xây dựng riêng cho mình sản phẩm mang thương hiệu Blue Sapphire.
- Các dự án BĐS quy mô lớn trong giai đoạn 2010-2015 đã và đang triển khai hứa hẹn mang lại lợi nhuận lớn trong tương lai. Lợi nhuận công ty năm 2009 tăng 273,26% so với năm 2008. Và theo kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2010 thì lợi nhuận sau thuế công ty đạt 43,455 tỷ đồng gấp 4 lần so với lợi nhuận cả năm 2009.
- Với lợi nhuận sau thuế dự kiến năm 2010 của CLG là 80 tỷ đồng, vốn điều lệ 100 tỷ đồng (số lượng cổ phiếu lưu hành là 10 triệu cổ phiếu), EPS dự kiến năm 2010 của CLG vào khoảng 8.000 đ/cp. Dựa trên kết quả định giá theo phương pháp P/E và P/B mức giá hợp lý của CLG là: 66.553 đồng/CP. Chúng tôi đề xuất khoảng giá mua vào trong vùng 43.000 – 47.000đ/CP và cụ thể hóa lợi nhuận khi CLG dần đạt tới mức định giá hợp lý như trên trong vùng 65.000 – 68.000đ/CP.
- Tỷ lệ cổ tức dự kiến 2010 - 2011: 35% - 40%/ năm.

### SƠ LƯỢC VỀ CỔ PHIẾU

#### Thông tin chung

- Khối lượng cổ phiếu hiện tại: 10.000.000 cp
- Mã cổ phiếu: CLG



#### Cổ đông

#### Cơ cấu cổ đông:

Tên cổ đông	Tỷ lệ (%)
Cotec Group	51
Tổ chức trong nước	37,10
Cá nhân trong nước	11,90
<b>Tổng cộng</b>	<b>100</b>

#### Kết quả định giá:

- Theo P/B: 44.840 đ/cổ phiếu
- Theo P/E: 88.266 đ/cổ phiếu
- Giá tham khảo: **66.553 đ/cổ phiếu**

## THÔNG TIN TÀI CHÍNH TÓM TẮT

Chỉ tiêu	ĐVT	2007	2008	2009	Chỉ tiêu	ĐVT	2007	2008	2009
Doanh thu	Tỷ. đ	60,348	19,891	24,875	Gross margin	%	8%	-11%	42%
LN gộp	Tỷ. đ	4,894	-2,171	10,331	Net margin	%	5%	11%	34%
LNST	Tỷ. đ	2,745	2,275	8,489	T.trưởng Dthu	%	-45%	-67%	25%
EPS (basic)	Đồng	1.283	1.063	3.968	T.trưởng LN gộp	%	30%	40%	96%
Bookvalue	Đồng	13.735	12.719	15.747	T.trưởng LNST	%	-71%	-17%	273%
ROE	%	11,4%	8,0%	27,9%	H.số t.toán hiện hành	Lần	1,06	1,04	1,17
ROA	%	1,2%	1,6%	3,4%	H.số t.toán tức thì	Lần	0,01	0,001	
EPS: tính trên số cổ phiếu lưu hành thời điểm cuối năm					Tỷ số tự tài trợ	%	0,11	0,11	0,12
					Nợ/Tổng TS	%	0,89	0,89	0,88

## TỔNG QUAN VỀ VĨ MÔ VÀ NGÀNH

### I. TỔNG QUAN VỀ TÌNH HÌNH VĨ MÔ VIỆT NAM

#### • Điểm mạnh:

- Việt Nam là một trong những nền kinh tế tăng trưởng mạnh nhất Châu Á trong những năm vừa qua, với mức tăng trưởng GDP trung bình đạt 7.6% từ năm 200 – 2007. Tốc độ tăng trưởng GDP năm 2007 đạt 8,5%, tuy nhiên do ảnh hưởng nặng nề của khủng hoảng kinh tế toàn cầu bắt nguồn từ cuộc khủng hoảng tín dụng và nhà đất tại Mỹ khiến tốc độ tăng trưởng kinh tế chậm lại trong đó năm 2008 GDP đạt 6,2%, năm 2009 đạt 5,32%. Tuy nhiên, trong bối cảnh suy thoái kinh tế toàn cầu ảnh hưởng chung đến cả khu vực, Việt Nam vẫn là nước được đánh giá có tốc độ tăng trưởng cao trong khu vực và trên thế giới.

#### • Điểm yếu:

- Việt Nam vẫn phải chịu những ảnh hưởng từ những thâm hụt của giao dịch thương mại lớn, ngân sách hiện tại và tài chính, khiến cho nền kinh tế trở nên dễ bị tổn thất khi kinh tế thế giới rơi vào tình trạng khủng hoảng như năm 2008 - 2009. Bức tranh tài chính trở nên âm ảm do những khoản chi không kê khai đáng kể.
- Đồng tiền yếu và bị chi phối, quản lý nặng nề đã làm giảm động lực cải thiện chất lượng xuất khẩu, giữ giá thành nhập khẩu cao, do đó góp phần gia tăng áp lực lạm phát.

#### • Cơ hội:

- Việc trở thành thành viên WTO đã giúp Việt Nam tham gia vào cả các thị trường và vốn nước ngoài, đồng thời giúp các doanh nghiệp Việt Nam vững mạnh hơn trong tình hình tính cạnh tranh ngày một cao.
- Mặc dù đang phải đối mặt với những khó khăn về kinh tế vĩ mô, chính phủ Việt Nam vẫn tiếp tục tiến hành công cuộc cải cách thị trường, bao gồm việc tư nhân hóa các doanh nghiệp nhà nước, và tự do hóa ngành ngân hàng.
- Việt Nam là một trong những nước có dân số trẻ nhất Đông Nam Á, trên 70% dân số ở độ tuổi dưới 35. Liên Hợp Quốc dự đoán dân số đô thị sẽ tăng từ 29% - 50% dân số cả nước vào trước năm 2040. Việc đô thị hóa sẽ tiếp tục là một động lực phát triển lâu dài cho thị trường BĐS khi tỷ lệ đô thị hóa hiện nay đạt 28%, dự kiến đến năm 2010 đạt 30-32%. Riêng TP. Hồ Chí Minh dự kiến năm 2010 tỷ lệ đô thị hóa đạt 58% và 2025 đạt 77-80%.

#### • Thách thức

- Những lo ngại về lạm phát và thâm hụt đã dẫn đến việc một vài nhà đầu tư đánh giá lại những quan điểm lạc quan về Việt Nam. Nếu chính phủ tập trung quá nhiều vào kích thích tăng trưởng mà không giải quyết được những áp lực lạm phát, những rủi ro đó sẽ kéo dài sự bất ổn của nền kinh tế vĩ mô, và rất có thể sẽ dẫn đến khủng hoảng.
- Sự bất ổn của nền kinh tế vĩ mô bị kéo dài có thể khiến các cơ quan chức năng kìm lại việc thực hiện cải cách do phải cố gắng để ổn định nền kinh tế.

## II. TỔNG QUAN NGÀNH

### • Điểm mạnh:

- Ngành Bất động sản là một trong những ngành quan trọng trong nền kinh tế khi các hoạt động liên quan đến BĐS thường chiếm tới 30% – 40% tổng hoạt động của nền kinh tế. Ngành BĐS Việt Nam dự kiến sẽ tiếp tục phát triển bền vững, với mức đầu tư vốn cao và dòng FDI mạnh nhiều tập đoàn đa quốc gia đã trở lại Việt Nam sau thời kỳ suy thoái trong đó thị trường BĐS Việt Nam vẫn là một trong những thị trường tiềm năng trong khu vực. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) năm 2008 ước tính lên đến 62 tỷ đô la mỹ, nhiều hơn gấp 3 lần so với con số 20.3 tỷ USD vào năm 2007. Theo thống kê của Bộ Kế hoạch và Đầu tư về tình hình thu hút đầu tư trực tiếp nước ngoài trong Quý I/2010 đạt 2.14 tỷ USD, đứng đầu là lĩnh vực bất động sản với 1.25 tỷ USD vốn cấp mới và tăng thêm, chiếm 58.2%, trong đó cấp mới chiếm tỷ lệ lớn với 6 dự án và tổng số vốn đầu tư 1.245 tỷ USD;
- Việc tái cơ cấu nền kinh tế đã dẫn tới sự chuyển dịch của một lượng lao động từ lĩnh vực nông nghiệp sang các lĩnh vực phi nông nghiệp, cung cấp một số lượng lao động rẻ và dồi dào cho các công ty xây dựng.

### • Điểm yếu:

- Việt nam còn phụ thuộc nhiều vào tỷ lệ nhập khẩu lớn các nguyên vật liệu thô cho xây dựng, do đó sẽ có nguy cơ chịu ảnh hưởng sâu sắc từ của những bất ổn của các thị trường thế giới.
- Số lượng những lao động có kỹ năng và khả năng quản lý tốt còn hạn chế, do đó có thể dẫn đến việc tăng chi phí các dự án xây dựng, đặc biệt là đối với những dự án có yêu cầu về kỹ thuật.
- Nạn tham nhũng và hối lộ tiếp tục ảnh hưởng tới tính cạnh tranh giữa các công ty xây dựng và triển khai. Tính minh bạch trong việc trao các hợp đồng, vì vậy vẫn còn là một vấn đề nan giải.

### • Cơ hội

- Với việc tỷ lệ lạm phát đã được giảm, chính phủ hiện đang tập trung vào việc đẩy mạnh tăng trưởng, dự báo có thể sẽ có những sự can thiệp để đẩy mạnh các dự án cơ sở hạ tầng có quy mô lớn. Thêm vào đó, những dự án lớn đang được giải quyết về vấn đề cơ sở hạ tầng và bất động sản ở Việt Nam rất có thể sẽ duy trì đà tăng trưởng trong lĩnh vực xây dựng.
- Chi phí vật liệu xây dựng thấp hơn cũng sẽ là một lợi thế cho dự đoán đó.
- Các kế hoạch của chính phủ dành cho các thành phố lớn hơn sẽ thúc đẩy quá trình đô thị hóa. Dự kiến trong năm 2010 sẽ hoàn thành đồ án xây dựng Hà Nội cùng việc điều chỉnh quy hoạch cung xây dựng TP. Hồ Chí Minh trong 15 đến 20 năm tới.

### • Thách thức:

- Tốc độ tăng trưởng giảm và suy thoái tài chính toàn cầu có thể dẫn đến việc cầu trong lĩnh vực xây dựng giảm.
- Lãi suất cao cùng việc thắt chặt các điều kiện cho vay sẽ dẫn đến vấn đề về tài chính đối với các công ty và đơn vị triển khai xây dựng.
- Cung vượt quá cầu ở nhiều mảng sản phẩm.

## PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

### I. TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP:

#### 1. Thông tin cơ bản:

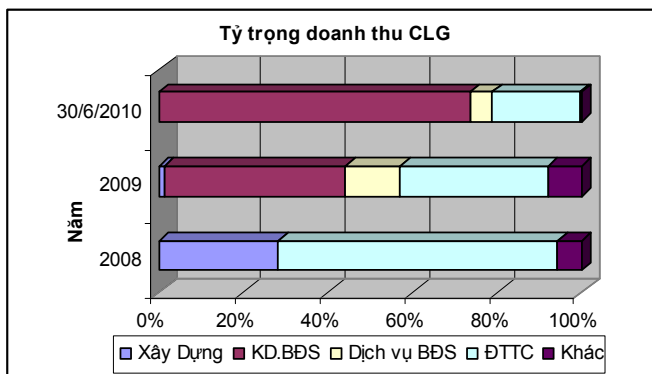
- Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển nhà đất COTEC được thành lập năm 2004 từ Nhà máy Contreras, Trung tâm kinh doanh Bất động sản và hai Xí nghiệp Xây lắp thuộc COTEC Group.
- Vốn điều lệ:** 100.000.000.000 (Một trăm tỷ đồng)
- Trụ sở chính:** Số 430 – 432 – 434 đường 3/2, phường 12, Quận 10, TP. Hồ Chí Minh
- Điện thoại:** (08).54011888, Fax: (08).54011088
- Website:** [www.COTECLAND.com.vn](http://www.COTECLAND.com.vn)

#### 2. Hoạt động kinh doanh chính:

Công ty hoạt động trong 3 lĩnh vực chính:

- Lĩnh vực kinh doanh bất động sản
- Lĩnh vực xây dựng
- Lĩnh vực dịch vụ bất động sản

Trong 2 năm gần đây, tỷ trọng cơ cấu doanh thu có sự thay đổi rõ rệt khi chuyển từ Lĩnh vực Doanh thu tài chính(chiếm 66,12% - 2008) sang lĩnh vực kinh doanh Bất động sản(42,81% năm 2009 và 73,57% hai quý đầu năm 2010). Cơ cấu doanh thu, lợi nhuận cho thấy rất phù hợp với chiến lược phát triển của công ty với định hướng 2010 - 2015: CotecGroup tập trung mũi nhọn chủ lực vào đầu tư kinh doanh bất động sản.



Biểu đồ 1.1 Cơ cấu doanh thu của CLG

#### Sản phẩm dịch vụ:

- Lĩnh vực kinh doanh BĐS:** Là lĩnh vực được xác định là mũi nhọn và thế mạnh chính của công ty, có đầy đủ năng lực đáp ứng được trọn gói các dự án quy mô tầm cỡ do COTECLAND làm chủ đầu tư như: Dự án khu dân cư Phú Xuân 1, Blue Sapphire Tower Vũng Tàu, Blue Sapphire Mũi né, Blue

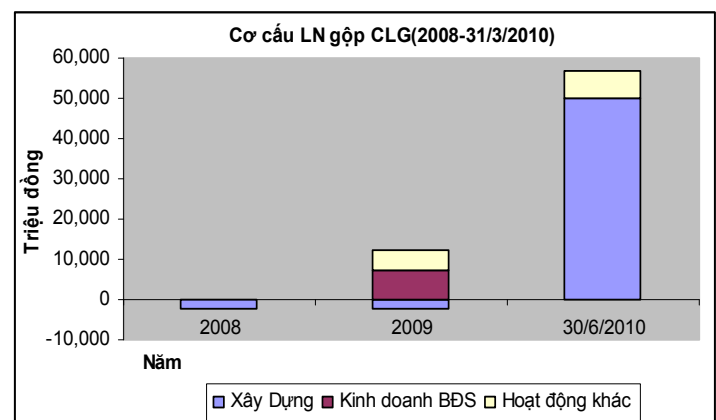
Sapphire Bình Phú... Nhìn chung, sự chuyển hướng sang kinh doanh BĐS từ 2009 đã đem lại hiệu quả kinh tế khá cao cho COTECLAND.

- Lĩnh vực hoạt động Xây dựng:** Là một trong những hoạt động nền tảng của công ty. Tuy nhiên, hoạt động xây dựng có đóng góp không mấy đáng kể vào doanh thu và lợi nhuận của công ty. Bởi vậy một bộ phận xây lắp đã được tách thành công ty COTECANPHA và phần còn lại vẫn phục vụ cho các công trình công ty làm chủ đầu tư.

#### Chỉ số tài chính quan trọng:

Chỉ tiêu	ĐVT	2007	2008	2009
Doanh thu	Tỷ. đ	60,348	19,891	24,875
LN gộp	Tỷ. đ	40,272	56,497	110,650
LNST	Tỷ. đ	2,746	2,275	8,490
Tăng trưởng LNST	%	-71%	-17%	273%
EPS (basic)	Đồng	1.283	1.063	3.968
Bookvalue	Đồng	13.735	12.719	15.747
ROE	%	11%	8%	28%
ROIC	%	8.6%	12.3%	17.6%
ROA	%	1%	2%	3%

#### Cơ cấu Lợi nhuận gộp CLG qua các năm.



Biểu đồ 1.2 Cơ cấu LN gộp của CLG

### Vị thế so với các công ty cùng ngành:

- Mặc dù mới đi vào hoạt động hơn 5 năm nhưng thương hiệu của COTECLAND đã tạo được chỗ đứng trên thị trường bằng chất lượng, uy tín và giá thành sản phẩm cạnh tranh.
- **Về năng lực tài chính:** Với vốn điều lệ hiện tại của doanh nghiệp là 100 tỷ đồng, tổng tài sản lên tới 400 tỷ đồng. Quy mô vốn tuy không nhiều nhưng hiệu quả hoạt động và mức sinh lời trên vốn rất cao cùng với các hệ số tài chính thanh toán an toàn, chỉ số tài chính cơ bản hiệu quả tạo nền tảng cho CLG phát triển mạnh mẽ cũng như tạo nên niềm tin vững chắc cũng như vị thế của công ty với các đối tác.
- **Về thị trường hoạt động:** Thị trường chủ yếu của COTECLAND trải dài từ Miền Trung đến Miền Nam tập trung vào khu vực có tốc độ tăng trưởng kinh tế cao với hàng loạt các vị trí BĐS mang tầm chiến lược như: Vũng Tàu, TP. Hồ Chí Minh, Bình Dương...

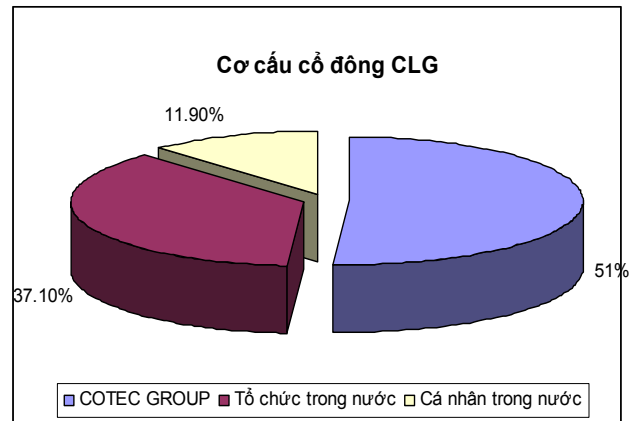
### Ban lãnh đạo:

- Đội ngũ BLĐ đều là các nhân sự cao cấp có trình độ, được đào tạo bài bản, có kỹ năng điều hành chuyên nghiệp cũng như đội ngũ nhân viên là các kỹ sư lành nghề và có nhiều năm kinh nghiệm trong thị trường BĐS và xây dựng. Có sự hỗ trợ lớn từ COTECGROUP và thương hiệu COTEC đã tạo điều kiện cho COTECLAND hoạt động độc lập.

### Chiến lược phát triển:

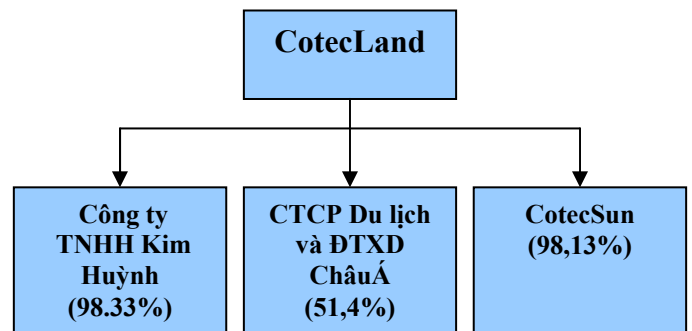
- COTECLAND đặt mục tiêu đến năm 2012 sẽ trở thành một thương hiệu mạnh trên thị trường bất động sản và tập trung vào 3 lĩnh vực quan trọng nhất: Đầu tư – Kinh doanh – Môi giới BĐS. Các phân khúc thị trường chính:
- **Resort nghỉ dưỡng:** Tập trung thực hiện các dự án tại TP. Vũng Tàu và TP. Phan Thiết với các sản phẩm là các biệt thự cao cấp, căn hộ nghỉ dưỡng và các khách sạn đạt tiêu chuẩn 5 sao.
- **Nhà ở:** Tập trung vào khu chung cư và dân cư cho các đối tượng có thu nhập trung bình khá, chủ trương liên doanh, hợp tác với các đối tác có sẵn đất.

### Cơ cấu cổ đông:



Biểu đồ 1.3 Cơ cấu cổ đông của CLG

Sơ đồ cơ cấu tổ chức của COTECLAND và các công ty thành viên:



- **Văn phòng cho thuê:** Tập trung tại Quận 1, Quận 4, khu vực trung tâm thành phố để xây dựng các Building, văn phòng cho thuê hạng A với hình thức hợp tác với chủ đất.
- **Quản lý dự án, quản lý BĐS:** Quản lý và thực hiện các dịch vụ khách hàng tại các khu dân cư, chung cư, văn phòng cho thuê, đặc biệt là các sản phẩm của CotecGroup.

## II. CÁC DỰ ÁN BẤT ĐỘNG SẢN ĐANG TRIỂN KHAI

STT	Tên dự án	Chủ đầu tư	Hiệu quả kinh tế	Tiến độ dự án	Thời gian
1	Blue Sapphire Ocean Resort	<b>COTECASIA</b> (CotecAsia làm chủ đầu tư, trong đó COTECLAND là công ty mẹ đồng thời là đơn vị tổng thầu dự án)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Là dự án Resort 5 sao đầu tiên của TP. Vũng Tàu</li> <li>- Vị trí: Phường 10, TP. Vũng Tàu</li> <li>- Quy mô: 76.903 m<sup>2</sup></li> <li>- Cơ cấu vốn: Tổng vốn đầu tư 974,62 (Vốn tự có: 292.4 tỷ, Vốn vay: 389.8 tỷ, Vốn huy động: 292.4 tỷ)</li> <li>- <b>LN sau thuế Phân bổ cho CLG: 118,53 tỷ</b></li> <li>- <b>NPV: 245,25 tỷ</b></li> <li>- <b>IRR: 81.56%</b></li> <li>- <b>Chỉ số sinh lời (B/C): 1.23 lần</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Bắt đầu xây dựng cơ sở hạ tầng như: kè đường biển, công, trồng cây xanh.</li> <li>- Chuẩn bị phân chia các lô biệt thự, diện tích khu nghỉ dưỡng.</li> </ul>	2010 - 2014
2	Dự án Blue Sapphir Tower Vũng Tàu	<b>COTECLAND</b>  <b>Công ty Dịch vụ Công ích Quận 4</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Xây dựng TTTM, VP cho thuê, căn hộ Cao cấp</li> <li>- Vị trí: Phường 10, TP. Vũng Tàu</li> <li>- Quy mô: 16.110,5 m<sup>2</sup> (trong đó diện tích khu đất: 16.110 m<sup>2</sup>; Diện tích xây dựng: 6.202 m<sup>2</sup>)</li> <li>- Cơ cấu vốn: Tổng vốn ĐT là 846,46 tỷ (Vốn tự có: 253.93 tỷ, Vốn vay: 338.58 tỷ, Vốn huy động: 253.93 tỷ)</li> <li>- <b>LN sau thuế Phân bổ cho CLG: 114,09 tỷ</b></li> <li>- <b>NPV: 342,56 tỷ</b></li> <li>- <b>IRR: 77,10%</b></li> <li>- <b>Chỉ số sinh lời (B/C): 1.37 lần</b></li> </ul>	Đã được cấp phép	Quý II/2010 đến quý II/2013
3	Dự án TTTM Cotec Hội An	<b>COTECSUN</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Quy mô diện tích dự án: 9.150 m<sup>2</sup></li> <li>- Vị trí: Phường Tân An, TP. Hội An</li> <li>- Tổng diện tích xây dựng: 8.875 m<sup>2</sup></li> <li>- Tổng chi phí đến hiện tại: 39,10 tỷ đồng</li> <li>- <b>Lợi nhuận dự kiến: 10 tỷ đồng</b></li> </ul>	Chưa triển khai, dự kiến chuyển nhượng	2007 - 2010
4	Khu chung cư Phú Gia (Block D)	<b>COTEC GROUP</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Xây dựng KĐT mới nằm giữa trung tâm huyện Nhà Bè.</li> <li>- Vị trí: Xã Phú Xuân, huyện Nhà Bè</li> <li>- Quy mô dự án: Tổng diện tích 63.352 m<sup>2</sup>, diện tích sàn xây dựng lên đến 102.409 m<sup>2</sup></li> <li>- Cơ cấu vốn: Tổng vốn ĐT là 101,11 tỷ đồng, (Vốn tự có: 30,33 tỷ, Vốn vay: 40,44 tỷ, Vốn huy động: 30,33 tỷ)</li> <li>- <b>LN sau thuế Phân bổ cho CLG: 9,90 tỷ</b></li> <li>- <b>NPV: 29,412 tỷ</b></li> <li>- <b>IRR: 118,63%</b></li> <li>- <b>Chỉ số sinh lời (B/C): 1.27 lần</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Hoàn thành công tác đền bù giải phóng mặt bằng.</li> <li>- Đang thi công cấp thoát nước.</li> <li>- Đã hoàn thành xây dựng xong phần hạ tầng 3 Block và chuyển nhượng dự án thặng dư công còn 1 block D này sẽ được triển khai dự kiến 2010</li> </ul>	2010 - 2011
5	Khu nhà ở Cotec Hưng Phước 2	<b>COTECLAND</b>  <b>COTECINDUSTRY</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mục đích: Xây dựng khu dân cư cho người thu nhập TB.</li> <li>- Vị trí: TT Mỹ Phước, Bến Cát</li> <li>- Quy mô dự án: Tổng diện tích 37.868,2 m<sup>2</sup></li> <li>- Cơ cấu vốn: Tổng vốn ĐT là 245,44 tỷ đồng, (Vốn tự có: 73,63 tỷ, Vốn vay: 98,17 tỷ, Vốn huy động: 73,63 tỷ)</li> <li>- <b>LN sau thuế Phân bổ cho CLG: 7,81 tỷ</b></li> <li>- <b>NPV: 24,70 tỷ</b></li> <li>- <b>IRR: 70,13%</b></li> <li>- <b>Chỉ số sinh lời (B/C): 1.09 lần</b></li> </ul>	Dự án đã gần hoàn thiện phần hạ tầng dự án.	2010 - 2012
6	Blue Sapphire Bình Phú	<b>Công ty TNHH KIM HUỖNH</b> (Công ty Thành viên của COTEC LAND)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Quy mô dự án: Tổng diện tích 2.292,4 m<sup>2</sup></li> <li>- Vị trí: Đường Bình Phú, Quận 6</li> <li>- Cơ cấu vốn: Tổng vốn ĐT là 167,92 tỷ đồng, (Vốn tự có: 50,37 tỷ, Vốn vay: 67,16 tỷ, Vốn huy động: 50,37 tỷ)</li> <li>- <b>LN sau thuế Phân bổ cho CLG: 6,12 tỷ</b></li> <li>- <b>NPV: 22,88 tỷ</b></li> <li>- <b>IRR: 42,60%</b></li> </ul>	Đã hoàn thành giải phóng mặt bằng	2009 - 2011
7	Khu du lịch biển Blue Sapphire Mũi Né Resort & Spa	<b>COTECLAND</b>  <b>THANH LOAN L.T.D</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Quy mô dự án: Là khu nghỉ dưỡng biển quốc tế 5 sao kết hợp bên cạnh du lịch với diện tích 94.100 m<sup>2</sup>, diện tích mặt biển: 50.000 m<sup>2</sup>.</li> <li>- Vị trí: Hòn Rơm, Phan Thiết</li> <li>- Cơ cấu vốn: Tổng vốn ĐT là 232,79 tỷ đồng, (Vốn tự có: 69,83 tỷ, Vốn vay: 93,11 tỷ, Vốn huy động: 69,83 tỷ)</li> <li>- <b>LN sau thuế Phân bổ cho CLG: 39,64 tỷ</b></li> <li>- <b>NPV: 48,85 tỷ</b></li> <li>- <b>IRR: 237,94 %</b></li> </ul>	Đã được cấp phép	2011 - 2013

### Triển vọng phát triển của COTECLAND nhìn từ hiệu quả các dự án tương lai:

- Với dự kiến chỉ tiêu của Chính phủ phấn đấu đạt giá trị sản xuất tăng trưởng bình quân hàng năm từ 14% – 16%, trong đó, xây lắp từ 18% - 20%, sản xuất công nghiệp và xây dựng từ 10% - 12%. Đảm bảo diện tích nhà ở đến năm 2010 đạt mức tăng trưởng bình quân 14 – 15 m2 sàn/người đáp ứng nhu cầu chung cư đối với các thành phố lớn đặc biệt là Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh. Cùng với những định hướng trên, khi nền kinh tế phát triển, thu nhập tăng cao cũng dẫn đến gia tăng nhu cầu đối với khu du lịch nghỉ dưỡng cao cấp đặc biệt ở các thành phố có tiềm năng du lịch như: Vũng Tàu, Nha Trang, Phú Quốc...
- Với định hướng đó, công ty đã đẩy mạnh đầu tư vào BĐS từ năm 2009 và đem lại hiệu quả kinh tế rất cao. Điều đó thể hiện qua lợi nhuận công ty năm 2009 tăng 273,26% so với năm 2008. Và theo kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2010 thì lợi nhuận sau thuế công ty đạt 43,455 tỷ đồng gấp 4 lần so với lợi nhuận cả năm 2009. Nguồn lợi nhuận này chủ yếu đến từ hai dự án đang khai thác đó là: Blue Sapphire Bình Phú và Blue Sapphir Resort.
- Trong giai đoạn 2010 – 2015, công ty đã đang và sẽ thi công khoảng hơn chục dự án lớn nhỏ đặc biệt với các dự án mang thương hiệu Blue Sapphir tại TP. Vũng Tàu sẽ mang lại nguồn lợi nhuận tăng trưởng bền vững trong tương lai.

- **Dự án Blue Sapphire Ocean Resort:** Là dự án có quy mô vốn đầu tư lớn mang tầm cỡ chiến lược với tổng vốn đầu tư 974,62 (Vốn tự có: 292.4 tỷ, Vốn vay: 389.8 tỷ, Vốn huy động: 292.4 tỷ) dự kiến mang về cho CLG 118,53 tỷ đồng lợi nhuận và một trong những dự án hiệu quả cao( **NPV: 245,25 tỷ, IRR: 81.56%, Chỉ số sinh lời (B/C): 1.23 lần**)
- **Dự án Blue Sapphir Tower Vũng Tàu:** Đáp ứng nhu cầu nghỉ dưỡng và xu hướng phát triển du lịch sinh thái biển ngày càng mạnh mẽ của một trong những thành phố có tiềm năng du lịch biển nhất cả nước. Dự án kết hợp hoàn hảo không gian sống hiện đại và gần gũi với thiên nhiên. Với quy mô vốn đầu tư lên tới trên 800 tỷ đồng dự án dự kiến mang về cho CLG trên dưới 114 tỷ đồng lợi nhuận (**NPV: 342,56 tỷ, IRR: 77,10%, Chỉ số sinh lời (B/C): 1.37 lần**)



Ngoài ra, công ty thực hiện hàng loạt các dự án tập trung vào các phân khúc chung cư tại các đô thị đáp ứng từ nhu cầu thu nhập thấp đến cao điển hình như Khu nhà ở Cotec Hưng Phước 2, khu chung cư Phú Gia (Block D)...

### PHÂN TÍCH SWOT

#### Điểm mạnh :

- COTECLAND là một trong những thương hiệu mạnh và tận dụng lợi thế đa ngành của tập đoàn COTEC GROUP.
- Có chiến lược đúng đắn, quản lý chi phí hiệu quả cùng với hàng loạt dự án BĐS tiềm năng sinh lời cao.
- Điều hành chuyên nghiệp của đội ngũ quản lý, có chiến lược phân phối sản phẩm hiệu quả qua các đại diện có tiếng : Địa ốc Fico, Đất Xanh, Savills...

#### Điểm yếu :

- Quỹ đất ngày càng hạn chế, chi phí giải phóng mặt bằng thường chiếm khá lớn trong tổng chi phí của CLG.
- Chỉ số tài chính 2006 – 2007 – 2008 chưa tốt do công ty mới chuyển sang kinh doanh mảng BĐS vào năm 2009.

#### Cơ hội :

- Các kế hoạch của chính phủ dành cho các thành phố lớn hơn sẽ thúc đẩy quá trình đô thị hóa. Năm 2010 sẽ hoàn thành đồ án xây dựng Hà Nội cùng việc điều chỉnh quy hoạch chung xây dựng TP. Hồ Chí Minh trong 15 đến 20 năm tới.
- FDI vẫn tập trung mạnh vào ngành BĐS, theo đó Việt Nam vẫn là một trong những thị trường hấp dẫn. Các dự án của CLG có thể tiếp tục đón đầu xu hướng này nhất là cùng với đà hồi phục của kinh tế trong nước cũng như thế giới.

#### Thách thức :

- Với hình thức mua bán nhà, căn hộ trước khi hoàn thành, sự biến động giá nguyên liệu khiến công ty khó khăn trong việc xác định giá bán sản phẩm trước khi hoàn thành.
- Cạnh tranh gay gắt khiến cung ngày càng lớn hơn cầu.
- Sự thay đổi nhu cầu của khách hàng.

## PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH VÀ ĐỊNH GIÁ

### I. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH

#### 1. Đánh giá kết quả kinh doanh những năm gần đây và 6 tháng đầu năm 2010

STT	CHỈ TIÊU	2007	2008	2009	6 tháng đầu 2010
1	Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ	60.347.951.701	19.890.582.501	24.874.937.763	97.237.482.379
2	Các khoản giảm trừ				184.666.725
3	Doanh thu thuần bán hàng và cung cấp dịch vụ	60.347.951.701	19.890.582.501	24.874.937.763	97.052.815.654
4	Giá vốn hàng bán	55.453.024.888	22.061.644.583	14.543.088.298	40.156.245.388
5	Lợi nhuận gộp	4.894.926.813	-2.171.062.082	10.331.849.465	56.896.570.266
6	Doanh thu từ hoạt động tài chính	15.366.013.073	46.444.476.551	15.161.153.974	25.309.649.541
7	Chi phí hoạt động tài chính	8.725.064.684	23.105.546.092	12.167.611.876	6.825.489.735
	- Trong đó: Chi phí lãi vay	8.111.626.620	22.791.310.240	11.822.611.876	6.641.136.076
8	Chi phí bán hàng	521.980.762	314.370.918	505.776.600	1.141.834.257
9	Chi phí quản lý doanh nghiệp	10.842.320.375	9.247.025.807	5.302.142.885	14.703.946.401
10	Lợi nhuận thuần từ HĐSXKD	171.574.065	11.606.471.652	7.517.472.078	59.534.949.414
11	Thu nhập khác	13.878.447.689	3.905.780.281	3.466.290.783	582.204.601
12	Chi phí khác	10.857.104.092	11.242.124.399	1.504.400.333	670.648.222
13	Lợi nhuận khác	3.021.343.597	-7.336.344.118	1.961.890.450	-88.443.621
14	Phần lợi nhuận hoặc lỗ trong công ty liên doanh, liên kết				
15	Tổng lợi nhuận trước thuế	3.192.917.662	4.270.127.534	9.479.362.528	59.446.505.793
16	Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hiện hành	447.008.473	1.994.883.664	2.002.570.213	15.991.413.347
17	Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại			-1.012.786.984	
18	Lợi ích của cổ đông thiểu số				
19	Tổng lợi nhuận sau thuế	2.745.909.189	2.275.243.870	8.489.579.299	43.445.092.445
20	Lãi cơ bản trên cổ phiếu	1.283	1.063	3.968	4.344

Năm 2007 doanh thu đạt khá cao tuy nhiên giá vốn hàng bán cũng lớn và tình hình quản lý chi phí kém hiệu quả khiến lợi nhuận đạt được trong năm 2007 đứng ở mức thấp mặc dù doanh thu cao.

Tuy nhiên, kể từ năm 2008 đến nay doanh thu liên tiếp có sự tăng trưởng tốt đi đôi với đó là sự gia tăng mạnh mẽ của lợi nhuận, để đạt được điều này là do doanh nghiệp đã quản lý tốt chi phí và phát huy tốt hoạt động sản xuất kinh doanh chính của mình. Cụ thể: từ năm 2008 đến nay thì lợi nhuận mang lại từ hoạt động kinh doanh chính của doanh nghiệp chiếm tỷ trọng gần như tuyệt đối trong tổng lợi nhuận sau thuế, hoàn toàn trái ngược với năm 2007 là năm mà lợi nhuận từ hoạt động đầu tư khác chiếm tỷ trọng lớn trong tổng lợi nhuận sau thuế của CLG.

#### BÁO CÁO THU NHẬP THEO TỶ LỆ DOANH THU

STT	KHOẢN MỤC	2006	2007	2008	2009
		Tỷ lệ	Tỷ lệ	Tỷ lệ	Tỷ lệ
1	Doanh thu thuần bán hàng và cung cấp dịch vụ				
2	Giá vốn hàng bán	83,7%	91,9%	110,9%	58,5%
3	Lợi nhuận gộp	16,3%	8,1%	-10,9%	41,5%
4	Doanh thu từ hoạt động tài chính	8,7%	25,5%	233,5%	60,9%
5	Chi phí hoạt động tài chính	6,8%	14,5%	116,2%	48,9%
6	Chi phí bán hàng	3,6%	0,9%	1,6%	2,0%
7	Chi phí quản lý doanh nghiệp	6,9%	18,0%	46,5%	21,3%
8	Lợi nhuận thuần từ HĐSXKD	7,7%	0,3%	58,4%	30,2%

9	Thu nhập khác	1,7%	23,0%	19,6%	13,9%
10	Chi phí khác	0,8%	18,0%	56,5%	6,0%
11	<b>Lợi nhuận khác</b>	<b>0,9%</b>	<b>5,0%</b>	<b>-36,9%</b>	<b>7,9%</b>
12	Lãi lỗ từ công ty liên doanh liên kết	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
13	<b>Tổng lợi nhuận trước thuế</b>	<b>8,6%</b>	<b>5,3%</b>	<b>21,5%</b>	<b>38,1%</b>
14	Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hiện hành	0,0%	0,7%	10,0%	8,1%
15	Chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp hoãn lại	0,0%	0,0%	0,0%	-4,1%
16	Lợi ích của cổ đông thiểu số	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
17	<b>Tổng lợi nhuận sau thuế</b>	<b>8,6%</b>	<b>4,6%</b>	<b>11,4%</b>	<b>34,1%</b>

Điểm đáng chú ý là khoản lợi nhuận đột biến từ năm 2010, theo kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2010 thì tổng lợi nhuận sau thuế đạt hơn 43 tỷ đồng, tức là tăng hơn 500% so với lợi nhuận sau thuế của cả năm 2009. Và theo kế hoạch lợi nhuận năm 2010 của CLG thì con số lợi nhuận sau thuế có thể đạt tới là hơn 80 tỷ đồng trên vốn điều lệ 100 tỷ đồng. Rõ ràng, đây thực sự là một con số ấn tượng cho thấy sự phát triển vượt bậc về lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của CLG trong năm 2010.

Từ năm 2006 đến nay thu nhập, chi phí và lợi nhuận khác có xu hướng giảm dần trong khi doanh thu, lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh chính lại có xu hướng tăng dần và thậm chí tăng đột biến trong năm 2010. Điều này cho thấy những hoạt động đầu tư khác ngày càng được thu hẹp và doanh nghiệp đã chú trọng hơn vào hoạt động kinh doanh chính là thế mạnh của mình, do đó chúng tôi đánh giá cao tính ổn định và tiềm năng lợi nhuận của CLG trong thời gian tới với ưu thế là khá nhiều dự án tiềm năng đang thực hiện hứa hẹn mang lại lợi nhuận trong tương lai gần.

## 2. Cơ cấu tài sản và nguồn vốn

BẢNG CÁN ĐỐI KẾ TOÁN THEO TỶ LỆ					
STT	KHOẢN MỤC	2006	2007	2008	2009
		Tỷ lệ	Tỷ lệ	Tỷ lệ	Tỷ lệ
<b>I</b>	<b>TỔNG TÀI SẢN</b>				
<b>1</b>	<b>TÀI SẢN NGẮN HẠN</b>	<b>91,6%</b>	<b>90,9%</b>	<b>90,5%</b>	<b>60,3%</b>
-	Tiền và các khoản tương đương tiền	1,4%	0,1%	0,1%	0,3%
-	Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	1,7%	1,9%	35,8%	0,0%
-	Các khoản phải thu	34,5%	44,1%	29,1%	32,7%
-	Hàng tồn kho	49,1%	41,3%	23,4%	26,4%
-	Tài sản ngắn hạn khác	4,9%	3,5%	2,1%	0,9%
<b>2</b>	<b>TÀI SẢN DÀI HẠN</b>	<b>8,4%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,5%</b>	<b>39,7%</b>
-	Các khoản phải thu dài hạn	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
-	Tài sản cố định	4,4%	1,2%	1,1%	1,2%
-	Bất động sản đầu tư	0,0%	0,8%	0,0%	0,0%
-	Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	3,2%	6,6%	8,1%	0,2%
-	Tài sản dài hạn khác	0,8%	0,5%	0,2%	0,4%
<b>II</b>	<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>				
<b>1</b>	<b>NỢ PHẢI TRẢ</b>	<b>93,1%</b>	<b>89,1%</b>	<b>89,8%</b>	<b>88,2%</b>
-	Nợ ngắn hạn	92,0%	85,8%	87,0%	51,6%
	Vay và nợ ngắn hạn	27,8%	19,0%	58,0%	0,0%

	Phải trả ngắn hạn				
	Nợ ngắn hạn khác				
-	Nợ dài hạn	1,0%	3,4%	2,8%	36,6%
<b>2</b>	<b>VỐN CHỦ SỞ HỮU</b>	<b>6,9%</b>	<b>10,9%</b>	<b>10,9%</b>	<b>11,2%</b>
-	Vốn chủ sở hữu	6,4%	10,5%	10,6%	10,7%
-	Lợi ích của cổ đông thiểu số	0,0%	0,0%	0,0%	0,6%
-	Nguồn kinh phí, quỹ khác	0,5%	0,4%	0,4%	0,5%

Vốn chủ sở hữu luôn chiếm tỷ trọng dưới 12% so với tổng tài sản, điều này thể hiện tính đặc thù của các doanh nghiệp bất động sản. Bên cạnh đó nợ ngắn hạn luôn chiếm tỷ trọng từ 56 – 93% cho thấy những khó khăn trong việc điều tiết nguồn vốn, đó là lý do vì sao chi phí tài chính luôn đứng ở mức khá.

Chính đặc điểm vay nợ nhiều của doanh nghiệp trong ngành bất động sản nói chung và CLG nói riêng cũng gây lên khá nhiều khó khăn cho các doanh nghiệp trong ngày này khi mà tình hình thị trường bất động sản khó khăn về vốn như năm 2010. Nhiều quy định mới nhằm hạn chế đầu cơ bất động sản của chính phủ, những điều kiện khó khăn hơn của NHTM khi cho doanh nghiệp kinh doanh bất động sản vay vốn... vẫn là những vấn đề nổi bật của năm 2010.

CHỈ TIÊU TÀI CHÍNH	ĐVT	2006	2007	2008	2009
Tình hình sản xuất kinh doanh					
<b>* Hiệu quả sử dụng tài sản</b>					
Hiệu suất sử dụng tổng tài sản	lần	0,40	0,22	0,08	0,09
Hiệu suất sử dụng tài sản cố định	lần	9,12	7,84	6,49	7,88
Hiệu suất sử dụng Vốn chủ sở hữu	lần	5,80	2,50	0,70	0,82
<b>* Hiệu quả sinh lợi</b>					
Lãi gộp lẻ	%	16,3%	8,1%	-10,9%	41,5%
Lợi nhuận từ HĐKD trước CPTC lẻ	%	5,8%	-10,7%	-59,0%	18,2%
Lợi nhuận sau thuế lẻ	%	8,6%	4,6%	11,4%	34,1%
Suất sinh lợi tổng tài sản ROA	%	3,5%	1,2%	1,6%	3,4%
Suất sinh lợi Vốn chủ sở hữu ROE	%	50,1%	11,4%	8,0%	27,9%
Suất sinh lợi Vốn đầu tư ROIC	%	17,4%	8,6%	12,3%	17,6%
Suất sinh lợi vốn đầu tư chủ sở hữu EPS	%	88,8%	12,8%	10,6%	39,7%
<b>Khả năng quản lý vốn lưu động</b>					
Vòng quay khoản phải thu	vòng	1,3	0,7	0,2	0,6
Số ngày thu nợ bình quân	ngày	275,4	560,2	1575,2	594,1
Vòng quay hàng tồn kho	vòng	0,7	0,5	0,3	0,2
Số ngày tồn kho bình quân	ngày	532,9	809,8	1403,7	1726,8
Vòng quay khoản phải trả	vòng	0,6	0,4	0,2	0,1
Thời gian thanh toán bình quân	lần	594,4	966,0	1749,0	2588,5
Chu kỳ convert tiền mặt	ngày	213,9	403,9	1229,9	-267,6
Normative WCR	ngày	223,9	424,7	1095,8	-695,7
<b>* Rủi ro tài chính</b>					
Đòn bẩy tài chính	lần	31,85	0,44	0,34	-0,62
Tỷ lệ nợ dài hạn trên vốn chủ sở hữu	%	15,2%	30,9%	25,8%	327,1%
Tỷ lệ nợ dài hạn trên vốn dài hạn	%	13,2%	23,6%	20,5%	76,6%
Tỷ lệ nợ dài hạn trên tổng nguồn vốn	%	1,0%	3,4%	2,8%	36,6%
Tỷ lệ nợ trên tổng nguồn vốn	%	93,1%	89,1%	89,1%	88,2%
* EBIT/Interest	lần	2,54	1,39	1,19	1,80
<b>* Phân tích Dupont</b>					

Gánh nặng thuế		100%	86%	53%	90%
Gánh nặng lãi vay		61%	28%	16%	44%
Tỷ suất lợi nhuận biên		14%	19%	136%	86%
Vòng quay tổng tài sản		0,40	0,22	0,08	0,09
Đòn bẩy tài chính (Tổng TS/VCSH)		1445%	1125%	917%	903%

### Hiệu quả sử dụng tài sản:

Khả năng sử dụng hiệu quả tài sản cố định của doanh nghiệp qua các năm từ 2006 – 2009 là khá ổn định, tuy nhiên hiệu quả sử dụng tổng tài sản và vốn chủ sở hữu lại có xu hướng giảm dần và đứng ở mức thấp trong năm 2008, 2009. Thực tế này có nguyên nhân từ khủng hoảng kinh tế toàn cầu năm 2008 kéo dài tới năm 2009 đã phần nào tác động tới nền kinh tế Việt Nam nói chung và tới hệ thống doanh nghiệp trong nước mà CLG cũng không phải là ngoại lệ.

### Hiệu suất sinh lời:

Khả năng sinh lời của CLG giảm dần từ năm 2006 đến 2007, nhưng lại tăng dần từ năm 2008 đến 2009 và tăng đột biến trong năm 2010 với kế hoạch lợi nhuận tăng gấp 10 lần so với năm 2009 (lợi nhuận thực hiện 6 tháng đầu năm 2010 đã tăng hơn 500% so với cả năm 2009)

### Rủi ro tài chính:

Tỷ lệ nợ trên tài sản và vốn chủ sở hữu luôn chiếm tỷ trọng cao và có xu hướng tăng dần qua các năm, thực tế này có nguyên nhân từ việc CLG phải đồng thời thực hiện nhiều dự án lớn khiến các khoản vay của doanh nghiệp có xu hướng tăng dần trong những năm vừa qua. Chính vì vậy, gánh nặng lãi vay đối với CLG cũng có xu hướng tăng dần và đòn bẩy tài chính đang sử dụng là khá cao, đây thực sự là một trong những áp lực đối với doanh nghiệp.

## II. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU CLG

### 1. Định giá theo phương pháp P/E:

- Căn cứ tình hình kinh doanh 2 quý đầu năm 2010 với tổng lợi nhuận đạt được là hơn 43,3 tỷ đồng, chúng tôi đánh giá cao khả năng CLG sẽ đạt được kế hoạch lợi nhuận là hơn 80 tỷ đồng cho cả năm 2010.

- Với số lượng CP lưu hành hiện tại là 10 triệu CP thì EPS dự kiến khi hoàn thành kết kế hoạch lợi nhuận năm của CLG là:  $EPS_f \sim 80.000.000.000/10.000.000 \sim 8.000đ/CP$

⇒ Như vậy, với mức P/E hiện hành của toàn thị trường là 14, của ngành bất động sản tài chính sau khi đã loại bỏ các yếu tố đột biến là 9,5 và P/E của chính CLG căn cứ theo giá hiện hành (47.000đ/CP, ngày 20/9) với mức EPS 2009 (3.968đ/CP) là  $47.000/3.968 = 11,8$  thì các mức giá tương ứng theo từng mức P/E dự kiến như sau:

P/E	EPS dự kiến 2010 (đồng)	Giá dự kiến (đồng)
14	8.000	112.000
12	8.000	96.000
7,1	8.000	56.800

Như vậy, mức giá trung bình theo Phương pháp P/E là:  $(112.000 + 96.000 + 56.800)/3 \sim 88.266 đ/CP$ .

**2. Định giá theo phương pháp P/B:**

- Qua quan sát thực tế 3 năm gần nhất chúng tôi nhận thấy vốn chủ sở hữu của CLG thường khá ổn định trong 1 năm. Chúng tôi giả định VCSH trong năm 2010 cũng ổn định so với mức 152 tỷ đồng theo ghi nhận của báo cáo quý 2/2010
- ⇒ Với lượng CP lưu hành hiện tại là 10 triệu CP thì giá trị sổ sách dự kiến năm 2010 của CLG là:  $BV_f = 152.000.000.000 / 10.000.000 = 15.200đ/CP$
- ⇒ Như vậy, với mức P/B hiện hành của thị trường là 2,8, của ngành bất động sản tài chính là 3,1 thì mức giá theo từng P/B dự kiến như sau:

P/B	BV dự kiến 2010 (đồng)	Giá dự kiến (đồng)
2,8	15.200	42.560
3,1	15.200	47.120

Như vậy, mức giá trung bình theo Phương pháp P/B là:  $(42.560 + 47.120) / 2 = 44.840$  đồng

**KẾT LUẬN ĐỊNH GIÁ VÀ ĐỀ XUẤT:**

Với 2 phương pháp định giá theo P/E và P/B chúng ta có 2 mức giá dự kiến của CTCP đầu tư và phát triển nhà COTEC, tiếp tục sử dụng phương pháp bình quân gia quyền với trọng số là ngang nhau của 2 mức giá trên chúng tôi đưa ra mức giá hợp lý của CTCP đầu tư và phát triển nhà COTEC (CLG) là:

$$P_{2010} = (88.266 + 44.840) / 2 = 66.553đ/CP$$

Như vậy, với mức giá hiện hành tính tại ngày 20/09 của CLG là 47.000đ/CP và trong tình hình thị trường khá trầm lắng hiện nay thì chúng tôi cho rằng CLG là một CP tốt cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn. Chúng tôi đề xuất khoảng giá mua vào trong vùng 43.000 – 47.000đ/CP và cụ thể hóa lợi nhuận khi CLG dần đạt tới mức định giá hợp lý như trên trong vùng 65.000 – 68.000đ/CP.

## KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo này được thực hiện độc lập khách quan bởi Phòng Phân tích CTCP Chứng khoán EuroCapital dựa trên những nguồn thông tin đáng tin cậy. Bản báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, do đó nội dung có thể thay đổi mà không cần báo trước. CTCP Chứng khoán EuroCapital, Hội đồng quản trị, Ban giám đốc cũng như toàn bộ cán bộ công nhân viên công ty không cam kết bảo đảm tính chính xác hoàn toàn và đầy đủ của các thông tin có trong bản báo cáo này vì trong thực tế luôn tồn tại những yếu tố nằm ngoài tầm kiểm soát, do đó chúng tôi sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào về việc sử dụng hoặc dựa trên bất kỳ nội dung nào trong bản báo cáo này. Bản báo cáo này không nhằm mục đích khuyến nghị mua bán bất kỳ loại chứng khoán nào.

Bản báo cáo này thuộc bản quyền của CTCP Chứng khoán EuroCapital. Mọi hình thức sử dụng, sao chép, tái bản, phát tán, hay trích dẫn cần được sự đồng ý của CTCP Chứng khoán EuroCapital.

**Mọi thắc mắc và ý kiến đóng góp xin liên hệ:**

**Phòng Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital**

**Địa chỉ: Tầng 2, tòa nhà Thành Công, 57 Láng Hạ, Hà Nội**

**Điện thoại: +844.517.4444 ext 401**

**Email: [phantich@eurocapital.vn](mailto:phantich@eurocapital.vn)**