18 Tháng 05, 2010

Mua
43,100 VND
Giá mục tiêu: 67,000
Giá mục tiêu năm 2010

VCG – Tổng CTY CP XNK & Xây dựng Việt Nam (VINACONEX)

KÌ VỌNG LỢI NHUẬN TĂNG MẠNH TỪ DỰ ÁN XI MĂNG CẨM PHẢ & NHÀ MÁY NƯỚC SÔNG ĐÀ TRONG NĂM 2010

Thông tin cổ phiếu

Kế hoạch doanh thu 2009:	N/A tỉ đồng
Kế hoạch LN trước thuế 2009:	N/A tỉ đồng
Ngày niêm yết:	09/05/2008
Giá chào sàn:	39,800 VND
Giá trị vốn hóa thị trường:	9,830 tỉ VND
Số CP đang lưu hành:	185 triệu CP
KLGD bình quân 3 tháng:	2,000,000 CP
Giá cao nhất 52 tuần:	82,000 VND
Giá thấp nhất 52 tuần:	12,400 VND

Thông tin cổ đông

Cổ đông	Tỷ lệ sỡ hữu (%)
Tổng Cty đầu tư và kinh doanh vốn nhà nước - SCIC	51.35
Viettel	18.91

Biểu đồ giá & KLGD



Chuyên viên phân tích
Phạm Văn Duy
pvduy@dds.com.vn
Tel: (84.8) 3914 7769 - 603

- **Chúng tôi vẫn giữ khuyến nghị MUA cổ phiếu VCG với mức giá mục tiêu điều chỉnh trong năm 2010 là 67,000 đồng/cổ phần.**
- Theo kết quả kinh doanh hợp nhất đã kiểm toán năm 2009 thì doanh thu ròng của VCG đạt 13,017 tỉ đồng, lợi nhuận ròng đạt 5.8 tỉ đồng, cao hơn so với kế hoạch là 11,800 tỉ doanh thu và thấp hơn 700 tỉ lợi nhuận. Nguyên nhân chính của sự chênh lệch này chủ yếu là do khoản lỗ tỉ giá chưa bán được cổ phần tại 2 dự án Xi Măng Cẩm Phả và Nhà máy nước Sông Đà, do đó mặc dù ghi nhận doanh thu hơn 2,300 tỉ từ dự án xi măng Cẩm phả nhưng lợi nhuận gộp từ dự án này có thể chỉ đạt dưới 5%.
- Kết quả kiểm toán cho thấy nguyên nhân của việc điều chỉnh giảm lợi nhuận đến 264 tỷ đồng năm 2009 tại Vinaconex là do loại trừ giao dịch nội bộ với CTCP Xi măng Cẩm Phả đồng thời ghi nhận lại khoản chênh lệch tỉ giá trong năm 2008 vào kết quả hoạt động KD năm 2009 (415 tỉ) qua khoản chi phí khác làm cho lợi nhuận khác âm gần 400 tỉ đồng.
- Viêc Xi măng Cẩm Phả đột phá với doanh thu 2,300 tỷ đồng trong năm 2009 sẽ làm tăng đáng kể sức hấp dẫn trong việc chào bán dự án này trong năm 2010.
- Chúng tôi cho rằng kế hoạch tăng vốn lên 3,000 tỉ đồng của VCG sớm nhất cũng phải đến qua giữa năm 2010 mới thực hiện được. Khi mà kết quả KD trong năm 2009 không mấy khả quan, thì một kết quả KD tốt đẹp trong 6 tháng đầu năm 2010 cộng với BCTC năm 2009 đã được kiểm toán và điều chỉnh theo các chuẩn mực kế toán hiện hành là điều cần thiết để VCG có thể thuyết phục NĐT trong việc tăng vốn.

Phân Tích SWOT

- **Điểm mạnh :**

Những dự án bất động sản trọng điểm của VCG hầu hết đều nằm ở những vị trí đẹp (khu đô thị mới Bắc An Khánh, công trình cụm nhà ở cao tầng hỗn hợp NO5, Khu đô thị du lịch Cái Giá - Cát Bà, khu nhà ở cao tầng kết hợp TMDV VINACONEX - Thảo Điền, Khu đô thị Trung Hòa - Nhân Chính…) tại các thành phố lớn của Việt Nam. Năng lực thi công của VCG đủ để thực hiện các dự án xây dựng có quy mô lớn và dự án trọng điểm của quốc gia (nhà máy xi măng Cẩm Phả, Yên Bình, Nhiệt điện Phả Lại, Cầu Thủ Thiêm, Nhà máy nước Sông Đà…).

Hệ số đòn bẩy tài chính hiện tại của VCG là gần 6.9 lần (vốn nợ = 6.9 lần vốn có), chủ yếu là từ các nguồn vốn vay các NH TM nhà nước với chi phí lãi vay hàng năm chỉ khoảng 2% tổng nợ vay. Điều này là lợi thế vô hình của VCG mà không phải DNNN nào CP hóa cũng có được nếu xét tới các dự án trên 1 ngàn tỉ đồng và cả dự án tỉ đô của VCG.

Lĩnh vực hoạt động: Xây dựng và kinh doanh bất động sản. - Sản xuất kinh doanh điện, nước thương phẩm, vật liệu xây dựng; xây dựng hạ tầng kĩ thuật. Đầu tư tài chính, xuất khẩu lao động, XNK…

Dự án tiêu biểu:

- Khu Plaza tại lô No5 Đông Nam, Trần Duy Hưng; Khu nhà ở và Chung cư 34T thuộc khu đô thị Trung hòa – Nhân chính; Trung tâm xúc tiến thương mại Hà Đông; Trụ sở của VCG tại 34 Láng hạ - Hà Nội; Khu du lịch Cái giá – Cát Bà, Hải Phòng; Khu đô thị mới Bắc An Khánh, Hà Tây; Khu CN Bắc Phú Cát, Hà Tây; Khu Đô thị Thảo Điền, Q.2, TP.HCM; Trung tâm Thương mại chợ Mơ; Bảo tàng Hà Nội.

- Dự án Xi măng cẩm Phả, Xi măng Yên Bình.

- Dự án Thủy điện Cửa Đạt, Thủy điện Ngòi Phát.

- Dự án Nhà máy nước Dung Quất (giai đoạn 2); Xây dựng hệ thống cấp nước chuỗi Đô thị Sơn Tây – Hòa Lạc – Xuân Mai – Miếu Môn – Hà Nội – Hà Đông (giai đoạn 1).

- Khu CN Đại Áng; Đầu tư xây dựng Đường vành đai 4; Cầu Thủ Thiêm, Q2, TP.HCM.

Lịch chia thưởng, cổ tức năm 2008, 2009

30/12/2008	Trả cổ tức đợt 1/2008 bằng tiền mặt 900 đ/cp.

Hai cổ đông lớn hiện nay của VCG là Viettel (doanh thu 2009 đạt 60 ngàn tỉ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 10 ngàn tỉ đồng) và Tổng Cty đầu tư và kinh doanh vốn nhà nước – SCIC, tiềm lực tài chính dồi dào sẽ giúp VCG đáng kể về mặt vốn lưu động, với hơn 2,528 tỉ đồng các khoản phải trả bao gồm gần 760 tỉ tiền tạm ứng mua CP của Viettel và SCIC, tiền nhận trước 955 tỉ của khách hàng mua nhà dự án N05, 180 tỉ cho thuê tòa nhà 34 Láng Hạ, H2 và Trung Hòa – Nhân Chính.

- **Điểm yếu :**

Là doanh nghiệp nhà nước được cổ phần hóa cách đây không lâu (năm 2005) và hiện tại vẫn do nhà nước nắm cổ phần chi phối (70.26%) nên VCG vẫn còn mắc phải nhiều điểm yếu hay gặp ở các tổng công ty nhà nước như hiệu quả sử dụng vốn thấp, bộ máy quản lý cồng kềnh, tỉ lệ thất thoát còn cao, hoạt động tài chính còn thiếu minh bạch…

Với hệ thống công ty con, công ty liên doanh, liên kết chằng chịt thì vấn đề hạch toán kế toán tại VCG luôn là đề tài phải theo dõi sát sao. Kể từ khi niêm yết đến nay thì số liệu tài chính sau kiểm toán của VCG luôn được điều chỉnh giảm so với con số đã được công bố trước đó.

- **Cơ hội :**

Theo tính toán của chúng tôi việc bán lại 51% vốn cổ phần tại Dự án Xi măng Cẩm Phả sẽ mang lại mức lợi nhuận khoảng gần 700 tỉ đồng, bao gôm thặng dư dự kiến khoảng 200 tỉ, chênh lệch định giá lại tài sản là gần 493 tỉ.

Đối với dự án Nhà máy Nước Sông Đà nếu VCG cũng bán lại 51% vốn điều lệ tương đương 255 tỉ đồng, với giá dự kiến là 16,000 đ/cp thì thặng dư cũng đạt khoảng 135 tỉ đồng.

Cùng với việc bán cổ phần ở 2 dự án trên, VCG cũng có thể được hoàn nhập khoản chi phí đã trích do chênh lệch tỉ giá khoảng 415 tỉ đồng, chủ yếu do lỗ tỉ giá của hai dự án là Nhà máy Nước Sông Đà và Xi Măng Cẩm Phả do không phải hạch toán hợp nhất (nắm dưới 51%).

Một tiềm năng lớn nữa từ VCG là trong quá trình tái cơ cấu lại công ty thì những khoản thặng dư từ việc thoái vốn ở những công ty con (43 công ty), công ty liên doanh (5 công ty), liên kết (14 công ty) của VCG. Tính đến hết năm 2009 thì tổng vốn tại các các công ty con là khoảng trên 3,700 tỉ đồng, tổng các khoản đầu tư tài chính dài hạn của VCG là hơn 1,825 tỉ đồng, trong đó chủ yếu là đầu tư vào Cty liên doanh, liên kết.

- **Thách thức :**

Khi mà lãi vay năm 2009 đứng ở mức hơn 590 tỉ đồng (bằng 34% lãi gộp, 5.3% tổng nợ vay) thì có thể nói sử dụng hiệu quả đòn bẩy tài chính là thách thức lớn nhất hiện nay của VCG.

Các khoản vay ngắn và dài hạn chủ yếu là vay của các NH TM lớn nhất Việt Nam hiện nay (NN&PT nông thôn; NH TMCP Công Thương và NH Đầu tư & Phát Triển…) với mức lãi suất bằng lãi suất tiết kiệm 12 tháng cộng với 2% - 3.5%. Với mặt bằng lãi suất tiết kiệm hiện nay là khoảng 11.5% thì lãi vay năm 2010 mà VCG phải trả cũng không ít hơn 600 tỉ đồng (chưa tính lãi vay ngắn hạn và vay dài hạn bằng ngoại tệ).

Việc sỡ hữu 43 công ty con và khoảng 19 công ty liên doanh, liên kết mang đến nhiều tiềm năng cho VCG trong việc thoái vốn nhưng cũng là một thách thức không nhỏ cho VCG trong việc quản trị.

Các dự án đang triển khai

Dự án Cụm nhà ở NO5 TRẦN DUY HƯNG

Dự án Cụm nhà ở NO5: là công trình nhà ở hỗn hợp chung cư cao tầng kết hợp dịch vụ được xây dựng trên Lô đất No5, được tổ hợp thành 04 khối nhà cao tầng trong đó có 02 khối nhà cao 29 tầng và 02 khối nhà cao 25 tầng với tổng diện tích sàn (không kể tầng hầm và tầng kỹ thuật) là 176.978 m2. Giá bán bên trên thị trường hiện tại là khoảng 24 triệu/m2. Dự kiến sẽ hoàn tất trong năm 2010, DT và lợi nhuận sẽ được hạch toán trong năm 2010 và 2011.

Dự án phát triển khu đô thị mới Splendora

Dự án phát triển khu đô thị mới Splendora được Tổng Công Ty cổ phần xuất nhập khẩu và xây dựng Việt Nam (VINACONEX) và Công ty xây dựng POSCO E&C của Hàn Quốc đồng hợp tác (tỉ lệ 50%) với vốn đầu tư 2,57 tỷ USD, hứa hẹn là một thành phố hiện đại bậc nhất Việt Nam. Dự án nằm trên trục đường Láng – Hòa Lạc, cách Trung tâm Hội nghị Quốc gia khoảng 6km về phía Tây. Tổng diện tích 264,13 ha đất, Khu đô thị tọa lạc tại các xã An Khánh, Lại Yên, Song Phương, Vân Canh thuộc huyện Hoài Đức, Hà Nội. Giai đoạn 1, chủ đầu tư sẽ phát triển khoảng 50ha và dự kiến sẽ hoàn thành vào năm 2012, với nhiều nhà biệt thự, nhà liền kề, chung cư, khu nhà hỗn hợp với chức năng dịch vụ, thương mại, văn phòng và các tiện ích công cộng; khu thể dục thể thao, bể bơi ngoài trời,… chúng tôi dự kiến giá bán căn hộ chung cư và nhà liền kề là khoảng 21 triệu/m2, đối với nhà biệt thự là 35 triệu/m2.

Dự án Khu đô thị du lịch Cái Giá - Cát Bà

Dự án Khu đô thị du lịch Cái Giá - Cát Bà do Công ty CP Phát triển và Du lịch Vinaconex (VINACONEX nắm cổ phần chi phối 53.3%) làm chủ đầu tư. Được đầu tư xây dựng để trở thành một trung tâm du lịch sinh thái mới, hiện đại có tầm cỡ khu vực và thế giới, đáp ứng một cách tốt nhất các nguyên tắc phát triển bền vững và phát huy hiệu quả về tiềm năng du lịch của đảo lớn – đảo Cát Bà - đẹp nhất trong các đảo thuộc quần thể di sản thiên nhiên thế giới Vịnh Hạ Long và khu dự trữ sinh quyển thế giới. Theo chúng tôi ghi nhận được thì suất

Dự toán Thu nhập từ các dự án

Năm	Dự án	Doanh thu	Chi phí	Lãi gộp	% lãi gộp
2010	Cụm nhà ở NO5 TRẦN DUY HƯNG	1,211	619	592	48.9
	Dự án khu đô thị mới Bắc An Khánh (Giai đoạn 1) SPLENDORA	1,960	1,302	658	33.6
	Dự án Khu đô thị du lịch Cái Giá - Cát Bà	145	44	102	70.0
	Nhà máy nước Sông Đà	268	250	18	6.8
	Nhà máy nước Dung Quất	153	182	-29	-18.7
	Công trình thủy điện Ngòi Phát	43	229	-186	-429.7
	Nhà máy xi măng Cẩm Phả	1,150	920	230	20.0
2011	Cụm nhà ở NO5	1,703	990	712	41.8
	Dự án khu đô thị mới Bắc An Khánh (Giai đoạn 1) SPLENDORA	3,280	1,948	1,332	40.6
	Nhà máy nước Dung Quất	192	56	136	70.8
	Công trình thủy điện Ngòi Phát	144	36	108	74.7
	Dự án Khu đô thị du lịch Cái Giá - Cát Bà	692	301	390	56.4

Nguồn: Dự báo của DDS

Những điểm lưu ý về tình hình hoạt động kinh doanh của VCG

KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ (tỉ đồng)

Quý	QI 2009	QII 2009	QIII 2009	QIV 2009	QI 2010F	2008	2009	1Q10/ 1Q09	2009/ 2008
Doanh thu ròng	2,107	3,240	2,373	5,296	2,902	9,352	13,017	38%	39%
Tỉ lệ Lợi nhuận gộp	12%	12%	15%	15%	15%	8%	14%	24%	79%
Lợi nhuận gộp	250	388	344	785	427	711	1,767	71%	149%
Chi phí QLDQ	93	166	95	244	127	486	598	37%	23%
Chi phí Bán hàng	52	93	89	102	72	98	336	37%	244%
Lợi nhuận từ HĐ tài chính	(49)	(120)	67	(176)	18	16	(278)	-136%	-1840%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	56	10	227	263	245	144	555	335%	287%
Lợi nhuận trước thuế	62	55	146	(71)	327	596	191	431%	-68%
Tỉ lệ thuế (%)	25%	67%	45%	182%	25%	8%	-6%	0%	-174%
Lợi nhuận ròng	24	(17)	66	(68)	214	431	6	800%	-99%
EPS (đồng)	128	(89)	359	(367)	1,154	2,393	31	800%	-99%

Lợi nhuận trong quý 4 năm 2009 âm 68 tỉ đồng là do hạch toán thêm khoản lỗ chênh lệch tỉ giá từ năm 2008 là 415 tỉ đồng vào lợi nhuận khác.

So với các quý trước thì doanh thu, chi phí bán hàng và chi phí QLDN đều tăng mạnh trong quý 4/2009, đây là kết quả hợp nhất vào cuối năm với các công ty con của VCG, điều này 1 lần nữa cho thấy cách hạch toán của VCG luôn tạo bất ngờ vào cuối năm

Chúng tôi cho rằng doanh thu và lợi nhuận ròng của VCG trong quý 1 này sẽ tăng khá mạnh so với cùng kì năm ngoái. Đồng thời, theo chu kì thì các khoản chi phí sẽ đứng ở mức thấp trong quý đầu năm 2010 này.

mua nhà trong các làng biệt thự luôn được đăng ký kín sau khi Công ty thực hiện rao bán. Giá bán dự kiến là 35 triệu/m2 đối với đất biệt thự, nhà chung cư là 21 triệu/m2 và và 4.8 triệu/m2/năm đối với dịch vụ cho thuê, bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2009.

Dự án Nhà máy nước Sông Đà

Dự án Nhà máy nước Sông Đà gồm 2 giai đoạn, mỗi giai đoạn có công suất 300.000 m3/ngày đêm. Hiện tại giai đoạn 1 đã hoàn thành và đưa vào khai thác từ năm 2009. Tuy nhiên Thông tin từ Công ty cho biết, VCG sẽ bán 51% vốn điều lệ của Nhà máy, tương đương 255 tỷ đồng mệnh giá với mức giá không dưới 16.000 đồng/cổ phiếu. Như vậy, thặng dư từ bán cổ phần đạt ít nhất 135 tỷ đồng.

Công trình thủy điện Ngòi Phát

Công trình thủy điện Ngòi Phát: Cung cấp điện năng cho khu vực Lào Cai qua lưới điện Quốc gia với công suất 72 MW và điện lượng trung bình hàng năm 314,26 x 106kwh. Bắt đầu phát điện các tổ máy trong quý I năm 2010.

Nhà máy nước Dung Quất

Nhà máy nước Dung Quất: nhà máy xây dựng gồm 2 giai đoạn, Giai đoạn 1 công suất 25.000 m3/ngày đêm (đã hoàn thành), Giai đoạn 2 công suất 80.000 m3/ngày đêm (dự kiến 2010).

DỰ BÁO THU NHẬP (tỉ đồng)

Năm	2007	2008	2009	2010E	2011E
Doanh thu thuần	7,048	9,352	13,017	17,895	24,192
Lợi nhuận gộp	962	711	1,767	2,903	5,043
Tỉ lệ lợi nhuận gộp	13.7%	7.6%	13.6%	16.2%	20.8%
Lợi nhuận trước thuế, lãi vay và khấu hao	949	1,021	1,034	3,314	4,716
Lợi nhuận trước thuế	476	596	191	2,344	3,785
Thuế	42	51	-12	586	946
Lợi nhuận ròng	324	431	6	1,381	2,183
EPS (Đ)	2,159	2,393	31	5,692	7,278
Cổ tức (Đ)	1200	1200	1200	1200	1200
Giá CP vào ngày cuối năm (Đ)	34,200	15,700	52,800	68,304	87,333
Thư giá (BV) (Đ)	11,753	9,089	18,394	19,320	25,870
PER (x)	15.8	6.6	1,678.8	12.0	12.0
P/BV(x)	2.9	1.7	2.9	3.5	3.4
Tỷ suất cổ tức (%)	3.5%	7.6%	2.3%	1.8%	1.4%
ROE (%)	18.4%	26.3%	0.2%	23.8%	28.1%
ROA (%)	1.7%	1.9%	0.0%	4.6%	7.0%

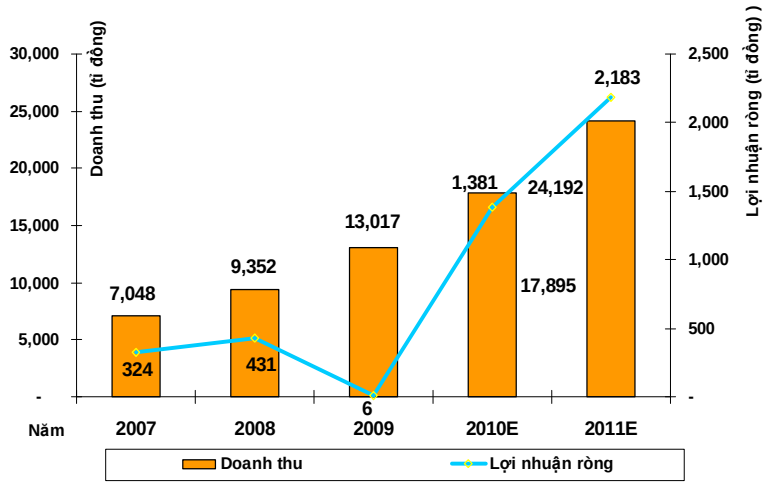
Năm 2009 ghi nhận sự tăng lên về tỉ lệ lãi gộp ở mức 13.6%, chủ yếu nhờ gia tăng tỉ trọng doanh thu từ 2 mảng Bất Động sản và SX CN – VLXD lên mức gần 40% so với mức gần 19% năm 2008. Đây cũng là một điểm sáng hiếm hoi trong BCTC năm nay của VCG.

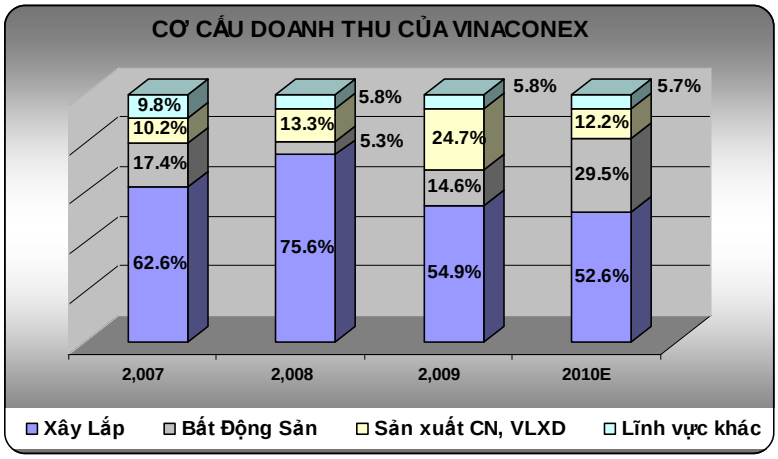
Tính tới hết năm 2009, vốn vay ngắn hạn là hơn 3.5 ngàn tỉ, vốn vay trung - dài hạn là hơn 7.6 ngàn tỉ đồng, điều này sẽ tạo ra áp lực trả lãi hàng năm là không nhỏ. Theo ước tính sơ bộ thì với lãi vay bình quân là 8%/năm, khoản lãi vay phải trả trong năm 2010 sẽ vào khoảng 880 tỉ đồng.

Vinaconex sẽ là đại diện Liên danh làm chủ đầu tư Dự án Khu đô thị Tây Mỗ, diện tích 215 héc-ta, chúng tôi vẫn chưa có thêm thong tin chi tiết về dự án này, nhưng theo Vinaconex, dự án này hấp dẫn hơn cả Dự án Bắc An Khánh mà VCG đang triển khai.

Hai dự án mới nhất của VCG là xây dựng cầu Thủ Thiêm 2 theo hình thức BT (vốn đầu tư khoảng 1,600 tỉ đồng) và xây dựng ký túc xá sinh viên Đại học Quốc gia TP HCM (tổng mức đầu tư là 2,800 tỷ đồng).

Nếu công tác quản trị tốt hơn và công tác tái cấu trúc công ty và thoái vốn tại những công ty con diễn ra thuận lợi thì có thể kì vọng 1 kết quả lạc quan hơn về lợi nhuận của VCG trong năm những năm tới, với mức tăng trưởng trên 20% đến năm 2015.





Trong 2 năm 2007 và 2008, cơ cấu doanh thu của VCG khá ổn định và tăng trưởng đều ở các lĩnh vực. Tuy nhiên trong năm 2009 thì cùng với sự tăng trưởng chung của tổng doanh thu thì lĩnh vực Sản xuất CN và Vật liệu xây dựng đã có sự tăng trưởng mạnh (xem biểu đồ cơ cấu doanh thu). Nguyên nhân chính đến từ việc đưa Nhà máy xi măng Cẩm Phả vào hoạt động với 2,300 tỉ đồng doanh thu trong năm 2009.

Theo dự báo của chúng tôi thì trong năm 2010 sẽ lại có sự dịch chuyển mạnh về cơ cấu doanh thu của VCG sang lĩnh vực Bất động sản, chủ yếu đến từ 3 dự án khu đô thị mới Bắc An Khánh (Giai đoạn 1) hay SPLENDORA, Cụm nhà ở N05 và Dự án Khu đô thị du lịch Cái Giá - Cát Bà có doanh thu dự kiến khoảng 4,700 tỉ đồng trong năm 2010 (tuy nhiên hạch toán như thế nào là chuyện khó nói trước). Như vậy khả năng tạo đột biến doanh thu và lợi nhuận trong 2 năm tới là hoàn toàn có cơ sở.

Định giá cổ phiếu

Chúng tôi định giá CP của VCG chủ yếu dựa trên phương pháp so sánh P/E với các công ty trong cùng ngành ngề.

Dựa trên các rủi ro mà chúng tôi đánh giá thì giá CP của VCG sẽ được điều chỉnh giảm với hệ số điều chỉnh là 0.86 so với mức giá theo phương pháp P/E.

Mức P/E forward của VCG là 49, được tính theo kết quả kinh doanh 4 quý gần nhất và số CP lưu hành bình quân trong 4 quý gần nhất, cao hơn so với mức bình quân các công ty trong ngành và 1 số công ty thuộc khu vực Châu Á là 16.5.

Trên quan điểm độc lập, chúng tôi đưa ra dự báo kết quả kinh doanh của VCG trong quý 1/2010 và năm 2010 với các mức EPS lần lượt là 1,060 đ/cp (4 quý gần nhất) và 5,692 đ/cp.

Dựa trên các chi tiết trên thì giá CP của VCG được chúng tôi dự phóng trong năm 2010 có thể đạt 67,000 đ/cp.

Mã	Giá	Vốn hóa Tỷ VND	P/E	P/B	ROE (%)
BCI	64,000	3,469	16.6	2.9	17.6
SJS	82,000	8,200	11.0	4.7	42.3
HAG	85,000	22,946	19.3	4.9	25.2
ITC	38,500	2,657	10.8	2.0	6.9
SC5	81,500	841	22.9	3.8	16.8
TDH	63,500	2,405	11.2	1.9	17.3
NTL	171,000	2,790	6.7	5.2	78.2
HBC	43,100	630	13.6	1.1	8.0
KBC	59,500	11,494	12.3	3.5	28.2
HDC	58,500	905	9.3	3.5	37.2
VCG	52,200	9,661	49.4	4.1	8.3
Bình quân một số công ty khác thuộc khu vực Châu Á			14.8	1.7	12.8
Bình quân		6,000	16.5	3.0	24.9

Kết Luận

Nếu theo phương pháp so sánh hệ số P/E hiện tại thì giá CP VCG hiện tại có thể nói là đắt hơn so với các CP trong cùng ngành xây dựng - Bất động sản. Có thể lý giải lý do chính là do kì vọng vào khoảng lợi nhuận đột biến của VCG sẽ đến trong năm 2010 này, chủ yếu là từ việc bán 51% cổ phần của dự án Xi măng Cẩm Phả và Nhà máy nước Sông Đà.

Chúng tôi đánh giá rủi ro ở mức cao khi đầu tư trong ngắn hạn vào CP VCG. Tuy nhiên xét về mặt trung và dài hạn thì tiềm năng to lớn từ những dự án BĐS và cả việc thoái vốn tại những công ty con có thể tạo ra sự đột biến bất cứ lúc nào nên CP VCG luôn tạo ra sức hấp dẫn đối với NĐT trong 1 năm gần đây.

Trong năm 2010 này, kì vọng vào sự đột biến trong lợi nhuận sẽ đến từ việc thoái vốn tại 2 công ty con đang quản lý Nhà máy Xi Măng cẩm Phả và Nhà máy Nước Sông Đà.

Theo nguồn tin từ VCG thì lĩnh vực BĐS bắt đầu sẽ đóng góp phần lớn lợi nhuận cho VCG kể từ năm 2010 này. Khi doanh thu từ 2 dự án lớn là Cụm nhà ở NO5 TRẦN DUY HƯNG và Dự án SPLENDORA (Giai đoạn 1) bắt đầu được hạch toán. Tuy nhiên chúng tôi vẫn quan ngại về sức cầu đối với những dự án này khi mà sản phẩm của VCG chủ yếu dành cho khách hàng ở phân khúc cao cấp.

Tài liệu này được chuẩn bị để phát hành ra công chúng dựa trên những thông tin có được từ những nguồn cung cấp đáng tin cậy đã được xác thực. Chúng tôi không có bất kỳ đề xuất nào về tính chính xác và hoàn chỉnh cho những thông tin được công bố. Bất kỳ thông tin nào được giới thiệu trong tài liệu này đều không nhằm hướng đến mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và những nhu cầu riêng biệt của bất kỳ người nào đọc tài liệu này. Dong Duong Securities JSC không chịu trách nhiệm trước bất kỳ quyết định đầu tư nào của người dùng tài liệu này. Dong Duong Securities JSC không sở hữu bất kỳ cổ phiếu nào của công ty nêu trên hay đối thủ cạnh tranh.

Công bố và phát hành bởi:

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ĐÔNG ĐƯƠNG (DDS)

148-150 Nguyễn Công Trứ, P. Nguyễn Thái Bình, Q.1, Tp HCM

Điện thoại: 84-83-9147769 Fax: 84-8-8217602 Website: www.dds.com.vn

.....
Phan Tiến Đức
Giám đốc Phân tích