PHÂN TÍCH CỔ PHIẾU

Mã cổ phiếu: **TIG** - Sàn: **HNX**
Ngành: Đầu tư tài chính – Bất động sản
Ýkiến phân tích: **MUA**
Giá mục tiêu: **31.000** VND

Thống Kê Cổ Phiếu

Giá ngày 24/3/2011:	14.500
Niêm yết từ:	08/10/2010
Số cổ phiếu lưu hành	15.000.000
Số cổ phiếu TT giao dịch	8.324.950
Vốn hóa (tỷ VND)	217,50
Giá cao nhất (VND)	30.900
Giá thấp nhất (VND)	13.500
KLGD TB 10 ngày	85.940
% Thay đổi giá 1 tháng	-2,03
% Thay đổi giá 3 tháng	-24,1
% Giới hạn sở hữu NN	49
% Sở hữu nước ngoài	1,3

Nguồn: HNX, TIG

Đồ thị: So sánh % biến động giá của cổ phiếu TIG và chỉ số VN-Index và HNX-Index



NHỮNG ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH (tỷ VND)

	2009	2010E	2011E
Tài sản	174,129	306,795	613,590
Vốn sở hữu	108,647	172,133	344,266
Vốn điều lệ	105,957	150,000	300,000
Doanh thu	31,877	65,797	250,000
LNST	3,949	25,588	95,750
EPS (VND)	311,96	1.301	3.100
ROA	2,27	8,34	15,6
ROE	3,63	14,86	27,8
% Tăng TS	-	76,19	200
% Tăng DT	-	106,4	280
% Tăng EPS	-	317	138,3
% Tăng LNST	-	547,9	274,2
Cổ tức (%) (E)	-	25%	25%

(*) Năm 2008, TIG chưa tiến hành hợp nhất công ty nên không có báo cáo tài chính hợp nhất

Nguồn: TIG, VIG

CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN ĐẦU TƯ THĂNG LONG
THANGLONG INVESTMENT GROUP JOINT STOCK COMPANY

*Chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu TIG với những lý do sau đây:*

(1) Lợi nhuận năm 2011 khá chắc chắn dựa trên các dự án đã và đang khai thác hiệu quả
(2) Mô hình định giá cho thấy TIG đang bị đánh giá thấp hơn giá trị hợp lý
(3) TIG đang sở hữu những dự án tiềm năng mang lại lợi nhuận lớn trong tương lai

GIỚI THIỆU CÔNG TY

Sau gần 10 năm thành công dưới mô hình công ty tư nhân, năm 2010, Công ty CP Tập đoàn Đầu tư Thăng Long chính thức hoạt động theo mô hình Tập đoàn với mức vốn điều lệ 150 tỷ đồng. Tính đến quý 4/2010, tổng tài sản là 306,7 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế khoảng 19,5 tỷ đồng. Lĩnh vực kinh doanh chủ yếu bao gồm: Đầu tư kinh doanh Bất động sản và Đầu tư tài chính vào các công ty con, công ty liên kết, các dự án bất động sản.

DIỄN BIẾN MỚI NHẤT

TIG phát hành 150 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi đầu tư bất động sản. Ngày 15/3, Đại hội cổ đông đã thông qua Nghị quyết đại hội cổ đông bất thường 2011. Cụ thể, Công ty sẽ huy động vốn bằng hình thức phát hành trái phiếu chuyển đổi với tổng mệnh giá phát hành tối đa là 150 tỷ đồng. Số vốn này nhằm mục đích sử dụng cho việc đầu tư vào Dự án Khu nhà ở Cao su Đại Mỗ khoảng 50 tỷ đồng, dự án Tòa nhà cao ốc đa năng Hanoi ICT (TIG Tower) khoảng 100 tỷ đồng, đồng thời dự phòng vốn lưu động cũng như điều chuyển vốn giữa các dự án phù hợp nếu còn dư.

TIG ký hợp đồng dự án biệt thự sinh thái 1.500 tỷ đồng. Hợp đồng được ký kết ngày 27/12 với đối tác là Công ty Đầu tư Phát triển Nông nghiệp Hà Nội (HADICO). Dự án có tổng diện tích khoảng 500 ha, trong đó có khoảng 300ha mặt hồ và khoảng 200 ha đất đồi thấp ven hồ.Đây là khu đất đồi chè đang thuộc quản lý của HADICO, nằm trong quy hoạch phát triển du lịch sinh thái nghỉ dưỡng phía Tây của Thành phố Hà Nội. Dự án có tổng mức đầu tư trên 1.500 tỷ đồng. Trong đó, TIG góp 60% vốn đầu tư, HADICO góp 40% vốn đầu tư. Dự kiến dự án sẽ được triển khai thực hiện trong giai đoạn 2011 – 2015.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

TIG hiện đang sở hữu những dự án và quỹ đất lớn tại các vị trí đắc địa, có giá trị thương mại cao với mức chi phí đầu tư thấp. TIG không đi theo hình thức mua lại đất sạch giá cao mà công ty trực tiếp tìm kiếm, lập dự án và tự thực hiện các thủ tục hành chính pháp lý để tạo ra quỹ đất và dự án với giá gốc.

TIG có thế mạnh trong hoạt động đầu tư tài chính. Công ty chủ yếu thực hiện góp vốn đầu tư từ đầu vào các doanh nghiệp sản xuất và dịch vụ hay các công ty tiềm năng, hoạt động có hiệu quả để tái cơ cấu, thúc đẩy sự phát triển của doanh nghiệp và đưa lên niêm yết trên thị trường chứng khoán.

ĐỊNH GIÁ

Năm 2010, doanh thu của TIG chủ yếu đến từ hoạt động đầu tư tài chính. Các dự án bất động sản của TIG bắt đầu đi vào kinh doanh khai thác từ cuối năm 2010 nên năm 2011 hứa hẹn sẽ là hoạt động chủ đạo đem lại nguồn thu đột biến cho TIG.

Giá mục tiêu của TIG năm 2011 mà chúng tôi kỳ vọng là **31.000 đồng/cổ phiếu**. Mức giá này cao hơn 113,8% so với giá đóng cửa ngày 24/03/2011. Chúng tôi khuyến nghị **MUA**

RỦI RO CHÍNH

Rủi ro nền kinh tế: Kinh tế phục hồi chậm ảnh hưởng tới thị trường bất động sản và chứng khoán, thị trường đóng băng, giá bất động sản và cổ phiếu giảm mạnh. Bên cạnh đó, chính sách thắt chặt tiền tệ của Ngân hàng Nhà nước đã khiến cho tín dụng cho vay đối với lĩnh vực phi sản xuất sụt giảm. Doanh nghiệp gặp khó khăn không chỉ khi tiếp cận với dòng tín dụng mà còn khi tiêu thụ sản phẩm do nguồn cầu giảm xuống.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ TÀI CHÍNH

- ✓ Đầu tư vào CTCP Tài nguyên khoáng sản và Bất động sản Thăng Long (CTCP Đầu tư Thăng Long cũ) với tỷ lệ 60% vốn điều lệ.
- ✓ Đầu tư vào CTCP Tòa nhà Công nghệ Thông tin – Truyền thông Hà Nội (HANOI ICT PLAZA JSC) với tỷ lệ 50% vốn điều lệ.
- ✓ Đầu tư vào CTCP Đầu tư Phát triển Đô thị Sinh thái Vân Trì (VANTRI ECOLAND JSC) với tỷ lệ 65% vốn điều lệ.
- ✓ Đầu tư vào CTCP Đầu tư Thăng Long Phú Thọ (Thanglong Phutho Invest) với tỷ lệ 60% vốn điều lệ.
- ✓ Đầu tư vào CTCP Dịch vụ Du lịch và Thương mại Cửa Tùng (Cua Tung JSC) với tỷ lệ 85% vốn điều lệ
- ✓ Đầu tư vào CTCP Truyền thông Tài chính chứng khoán Việt Nam (VNSF.media) với tỷ lệ 51% vốn điều lệ
- ✓ Đầu tư vào CTCP Đầu tư Tài chính Thương mại & Công nghiệp Việt Nam (VICS INVEST) với tỷ lệ 15% vốn điều lệ

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH BẤT ĐỘNG SẢN

Các dự án do TIG làm chủ đầu tư hoặc quản lý đầu tư trực tiếp:

- Dự án Khu nhà ở Lô đất 8.1 Mỹ Đình, Từ Liêm, Hà Nội.
- Dự án Khu nhà ở Cao su Đại Mỗ, Từ Liêm, Hà Nội.

Các dự án do các công ty con làm chủ đầu tư hoặc quản lý đầu tư:

- Dự án Cao ốc đa năng Hanoi ICT- TIG Tower, Cầu Giấy, Hà Nội.
- Dự án Khu biệt thự sinh thái Vân Trì, huyện Đông Anh, Hà Nội.
- Dự án Khu Du lịch – Biệt thự Sinh thái nghỉ dưỡng Vườn Vua, huyện Thanh Thủy, tỉnh Phú Thọ.
- Dự án Khu nghỉ dưỡng nước khoáng nóng Bảo Yên, huyện Thanh Thủy, tỉnh Phú Thọ.
- Dự án Khu Du lịch – Biệt thự nghỉ dưỡng biển Cửa Tùng – Cua Tung Beach resort & villas, Cửa Tùng, Quảng Trị.

CÁC CÔNG TY THÀNH VIÊN

Tên công ty	Thông tin liên quan	Vốn điều lệ	Tỷ lệ sở hữu
CTCP Tài nguyên khoáng sản và Bất động sản Thăng Long	Công ty con	60.000.000.000	60%
CTCP Dịch vụ Du lịch và Thương mại Cửa Tùng	Công ty con	20.000.000.000	51% (34% quyền góp)
CTCP Đầu tư Thăng Long Phú Thọ	Công ty con	(*)60.000.000.000	60%
CTCP Đầu tư Phát triển Đô thị Sinh thái Vân Trì	Công ty con	(*)160.000.000.000	65%
CTCP Tòa nhà Công nghệ Thông tin-Truyền thông Hà Nội	Công ty con	80.000.000.000	50%
CTCP Truyền thông Tài chính Chứng khoán Việt Nam	Công ty con	10.000.000.000	51%
CTCP Chứng khoán Thương mại và Công nghiệp Việt Nam	Công ty liên kết	341.333.000.000	(**)14,45%

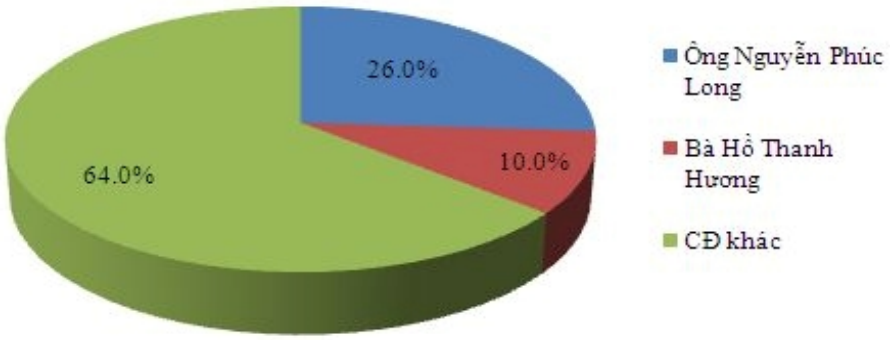
(*) vốn điều lệ đăng ký

(**) theo báo cáo lưu ký cổ phiếu VIG cập nhật ngày 24/3/2011

Nguồn: VIG, TIG

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Biểu đồ cơ cấu cổ đông



Nguồn: Bản cáo bạch TIG

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

CÁC DỰ ÁN ĐANG TRIỂN KHAI

Dự án 1: Dự án Khu nhà ở Lô đất 8.1 Mỹ Đình



Địa điểm: Lô đất 8-1, xóm Chùa, xã Mỹ Đình, huyện Từ Liêm, Hà Nội.

Quy mô dự án:

- ✓ Tổng diện tích khu đất: 3.704 m2.
- ✓ Mật độ xây dựng trung bình: 51,2%
- ✓ Tòa chung cư: 21 tầng, 260 căn hộ.
- ✓ Diện tích sàn trung tâm thương mại: 1.975 m2.

Tổng mức đầu tư: 268,628 tỷ đồng.

Tỷ lệ góp vốn của TIG: 50%

Doanh thu dự kiến: 532,855 tỷ đồng

Lợi nhuận dự kiến: 264,227 tỷ đồng.

Thời gian thực hiện dự án: 2010 – 2012.

Tiến độ dự án: xin phê duyệt thiết kế cơ sở và thực hiện giải phóng mặt bằng.

Dự án 2: Dự án Khu nhà ở Đại Mỗ, Từ Liêm, Hà Nội



Địa điểm: Khu đất Công ty Cao su Chất dẻo Đại Mỗ, huyện Từ Liêm, Hà Nội.

Tổng mức đầu tư: 163,744 tỷ đồng.

Tỷ lệ góp vốn của TIG: 75%.

Quy mô dự án:

- ✓ Tổng diện tích khu đất: 6.877,9 m2
- ✓ Chức năng đầu tư: Biệt thự, nhà vườn
- ✓ Số căn hộ dự kiến: 43 căn

Thời gian thực hiện: 2010 – 2011

Tiến độ dự án: giải phóng mặt bằng. Dự án phân phối theo hình thức nhận góp vốn và khởi công vào quý IV/2010.

Doanh thu dự kiến: 334,180 tỷ đồng.

Lợi nhuận dự kiến: 170,436 tỷ đồng.

Dự án 3: Dự án Cao ốc đa năng Hanoi ICT – TIG Tower

Địa điểm: Lô đất 3 – E9, đường Phạm Hùng, khu đô thị mới Cầu Giấy, Hà Nội

Dự án là một tổ hợp trung tâm thương mại, văn phòng cao cấp, căn hộ dịch vụ

Quy mô dự án:

- ✓ Tổng diện tích sàn xây dựng: 84.944 m2;
- ✓ 45 tầng nổi và 4 tầng hầm

Tổng mức đầu tư: 996,768 tỷ đồng

Tỷ lệ góp vốn của TIG: 50%

Doanh thu dự kiến: 1.345,569 tỷ đồng.

Thời gian thực hiện dự án: 2010 – 2012

Tiến độ dự án: khởi công và triển khai tiếp thị bán hàng trong quý IV/2010.



Dự án 4: Dự án Khu du lịch – biệt thự sinh thái nghỉ dưỡng Vườn Vua

Địa điểm: Vườn Vua, xã Trung Thịnh, huyện Thanh Thủy, tỉnh Phú Thọ.

Tỷ lệ góp vốn của TIG: 60%.

Quy mô dự án:

- ✓ Tổng diện tích khu đất: 886.991 m2;
- ✓ Khu biệt thự cao cấp để bán và cho thuê: số lượng căn biệt thự bán khoảng 250 căn; số phòng biệt thự, khách sạn cho thuê khoảng 350 phòng; toàn bộ phần diện tích còn lại là Khu nhà hàng, dịch vụ, vui chơi giải trí ngoài trời, sinh thái, nghỉ dưỡng tắm khoáng nóng…

Thời gian thực hiện của dự án: 2010 – 2012.

Tiến độ dự án: dự án đã hoàn thành một phần hạ tầng bao gồm: Đường giao thông quanh dự án, nạo vét lòng hồ trồng sen, trồng cây xanh sinh thái và thi công một số hạng mục xây lắp như Nhà điều hành, đường nội bộ.

Dự án triển khai tiếp thị bán hàng và mở đợt bán đầu các căn biệt thự trong quý IV/2010.

Tổng mức đầu tư: 790,50 tỷ đồng.

Doanh thu dự kiến: 1.100,468 tỷ đồng.

Lợi nhuận sau thuế dự kiến: 518,378 tỷ đồng



Dự án 5: Dự án Khu du lịch – biệt thự nghỉ dưỡng biển Cửa Tùng

Địa điểm: Cửa Tùng, xã Trung Giang, huyện Gio Linh, tỉnh Quảng Trị

Quy mô dự án:

- ✓ Tổng diện tích khu đất: 265.000 m2;
- ✓ Mật độ xây dựng chung toàn khu: 15 – 20%
- ✓ Khu biệt thự cao cấp để bán và cho thuê: khoảng 200 căn.
- ✓ Số phòng cho thuê: khoảng 300 phòng.

Thời gian thực hiện: 2010 – 2012
Tiến độ dự án: đang triển khai thực hiện đầu tư hạ tầng, cảnh quan, cây xanh sinh thái. Dự án triển khai tiếp thị bán hàng đợt đầu các căn biệt thự trong quý IV/2010.
Tổng mức đầu tư: 428,618 tỷ đồng.
Tỷ lệ góp vốn của TIG: 85%.
Doanh thu dự kiến: 748,719 tỷ đồng.
Lợi nhuận dự kiến: 416 tỷ đồng



Dự án 6: Dự án Khu biệt thự Sinh thái Vân Trì

Địa điểm: xã Vân Nội, huyện Đông Anh, Hà Nội
Tổng diện tích khu đất: 387.062 m2.
Dự kiến dự án sẽ đầu tư xây dựng khu biệt thự sinh thái kết hợp khách sạn, căn hộ, nhà hàng, khu giải trí nghỉ dưỡng, công viên cây xanh.
Tổng mức đầu tư: 1.806,475 tỷ đồng
Tỷ lệ góp vốn của TIG: 65%
Tổng doanh thu dự kiến: 2.590,081 tỷ đồng.
Lợi nhuận dự kiến: 590,618 tỷ đồng.
Thời gian thực hiện dự án: 2011 – 2014
Tiến độ dự án: đang thực hiện các thủ tục hành chính để phấn đấu triển khai đầu tư vào đầu năm 2011



CÁC DỰ ÁN TIỀM NĂNG

Dự án Khu Biệt thự sinh thái Hồ Đồng Xương Hà Nội

Địa điểm: xã Hoàng Văn Thụ + Mỹ Lương + Trần Phú, huyện Chương Mỹ, Hà Nội, nằm bên cạnh trục đường Hồ Chí Minh, cách thị trấn Xuân Mai khoảng 10 km

Tổng diện tích: hơn 300 ha, trong đó có khoảng hơn 100ha mặt hồ và gần 200 ha đất đồi thấp ven hồ

Tổng mức đầu tư trên 1.500 tỷ đồng,

TIG và Công ty thành viên là ThangLong Invest land góp 60% vốn đầu tư

Dự kiến dự án sẽ được triển khai thực hiện trong giai đoạn 2011 – 2015

Tiến độ dự án: lập quy hoạch khu đất thành một Khu du lịch - đô thị sinh thái nghỉ dưỡng cao cấp, lập dự án trình cơ quan thẩm quyền phê duyệt



Dự án Khu nhà ở kết hợp nhà công vụ Tây Mỗ, Hà Nội

Địa điểm: thôn Miêu Nha, xã Tây Mỗ, huyện Từ Liêm, Hà Nội (sát trục đường cao tốc Láng - Hòa Lạc)



Tổng diện tích: 3 ha đất (30.000m2)

Mục đích: xây dựng nhà ở của cán bộ chiến sỹ Cơ quan tham mưu cảnh sát kết hợp nhà công vụ của Tổng cục cảnh sát

Tiến độ dự án: đã có chủ trương của xã Tây Mỗ, huyện Từ Liêm, Sở QHKT và UBND thành phố, tuy nhiên do quy hoạch khu vực đang được chờ phê duyệt nên tiến độ dự án thực hiện chậm, dự án chưa chính thức được phê duyệt. Đến nay, quy hoạch khu vực đã được hoàn thành và theo dự kiến sẽ được duyệt trong quý I/2011.

Dự án Khu nghỉ dưỡng, chăm sóc sức khỏe bằng nước khoáng nóng Bảo Yên

Địa điểm: khu đất mỏ nước khoáng nóng Bảo Yên, huyện Thanh Thủy, tỉnh Phú Thọ



Tổng diện tích: 5.000m2

Mục đích: Khu nghỉ dưỡng chăm sóc sức khỏe, chữa bệnh bằng nước khoáng nóng tại mỏ nước khoáng nóng được đánh giá tốt hàng đầu châu Á. Dự án sẽ được trực tiếp kinh doanh khai thác và kết hợp phục vụ cho dự án King's Garden Resort & Villas.

Khu đất thuộc sở hữu của Công ty Cổ phần Tài nguyên khoáng sản và Bất động sản Thăng Long (TIG nắm 60% vốn điều lệ)

Tiến độ dự án: đã được giải phóng mặt bằng, san lấp và được cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất

Nguồn: TIG

RỦI RO CHÍNH

RỦI RO KINH TẾ

Khủng hoảng kinh tế xảy ra trong giai đoạn 2008-2009 vẫn còn ảnh hưởng đến ngành bất động sản nói chung. Áp lực lạm phát cao khiến Ngân hàng Nhà nước liên tục áp dụng các chính sách thặt chặt tiền tệ như tăng lãi suất cơ bản, hạn chế tín dụng đầu tư vào các lĩnh vực phi sản xuất như chứng khoán, bất động sản… Điều này đã khiến cho nguồn vốn chảy vào thị trường bất động sản suy giảm, ảnh hưởng đến sự phát triển của các doanh nghiệp hoạt động trong ngành.

RỦI RO THỊ TRƯỜNG

Thị trường bất động sản năm 2011 là một kênh đầu tư có nhiều khó khăn lớn, thiếu vốn, nguồn cung nhiều, sức cầu hạn chế và thanh khoản chậm và nếu tỷ lệ mất giá quá cao, nền kinh tế vĩ mô thiếu ổn định, người dân sẽ không chọn bất động sản là kênh đầu tư vì lo ngại tính thanh khoản kém trong tương lai. Một trong những lý do là nguồn vốn cho bất động sản bị bó hẹp, tổng dư nợ tín dụng bị rút từ 38% năm 2009 xuống còn 27% vào cuối năm 2010, sang năm 2011, chính phủ lại rút tiếp 7% tổng dư nợ tín dụng. Như vậy, trong vòng 2 năm, ngân hàng nhà nước sẽ rút khoảng 400.000 tỷ đồng ra khỏi hệ thống. Riêng bất động sản bị siết chặt hơn với qui định, dư nợ cho vay phi sản xuất phải điều chỉnh từ trung bình 18,3% xuống còn 16%. Trong khi đó, lãi suất cho vay đầu tư bất động sản vẫn ở mức cao khoảng 17-20%/năm.

RỦI RO ĐẶC THÙ

Rủi ro quản trị doanh nghiệp: Trong thời gian tới khi công ty cùng một lúc triển khai hàng loạt dự án bất động sản, quy mô hiện tại của công ty có thể sẽ trở nên lỗi thời và công ty sẽ thiếu nhân lực cho quản trị dự án.

Tiến độ thực hiện dự án: Đây có thể coi là một trong những rủi ro lớn nhất đối với nhiều nhà đầu tư. Ngoài khả năng thiếu nhân lực, TIG có thể phải đối mặt với vấn đề huy động vốn, thiếu kinh nghiệm quản lý dự án, v.v. dẫn tới khả năng các dự án bị trì hoãn và điều này ảnh hưởng tới tiến độ hiện thực hóa lợi nhuận cho cổ đông.

Rủi ro riêng của một số dự án: Do một số dự án vẫn đang trong giai đoạn đầu triển khai, các dự án này có thể bị trì hoãn hoặc thậm chí hủy bỏ nếu những rủi ro khác làm cản trở TIG triển khai các dự án theo đúng tiến độ

ĐỊNH GIÁ

PHƯƠNG PHÁP

Hiện tại có khá nhiều phương pháp để tính và dự đoán giá cổ phiếu, trong điều kiện hiện tại của thị trường chứng khoán Việt Nam, có 3 phương pháp định giá có thể áp dụng được.

1. ***Phương pháp định giá chiết khấu luồng thu nhập***

Giá trị của TIG được xác định bằng các luồng thu nhập dự kiến mà TIG thu được trong tương lai được quy về giá trị hiện tại bằng cách chiết khấu theo một mức lãi suất chiết khấu phù hợp với mức độ rủi ro của TIG đó.

Lãi suất chiết khấu được áp dụng để định giá là chi phí vốn chủ sở hữu.

Trong đó chi phí vốn chủ sở hữu được tính theo mô hình định giá tài sản vốn CAPM.

Để sử dụng mô hình CAPM, chúng tôi đưa ra các giả thiết sau:

- Lãi suất phi rủi ro là 12%
- Phần bù rủi ro thị trường là 6%
- Beta là 1,4

Do đó, kết quả của chi phí vốn chủ sở hữu tính theo mô hình trên là 20,4%

Đối với tốc độ tăng trưởng ổn định của TIG, chúng tôi đưa ra giả thiết g = 12%

Dựa trên luồng cổ tức dự kiến mà TIG sẽ có khả năng trả trong tương lai, theo ước tính của chúng tôi, phương pháp định giá theo mô hình chiết khấu luồng cổ tức cho ra giá trị hợp lý của TIG đạt được ở mức **33.300 đồng/cổ phiếu**.

2. ***Phương pháp định giá theo hệ số P/E và P/B***

Dựa trên nền tảng của doanh nghiệp, chúng tôi dự báo thu nhập và giá trị sổ sách trên một cổ phiếu của TIG đến cuối năm 2011. Chỉ số PE và PB trung bình thị trường và ngành bất động sản sẽ làm hệ số nhân mục tiêu để tính giá và sau đó, chúng tôi tổng hợp giá của 2 phương pháp với trọng số 70% cho P/E và 30% cho P/B.

Chỉ số P/E của thị trường chứng khoán Việt Nam hiện tại ở mức 10-11x, đây là mức hấp dẫn so với các nước trong khu vực châu Á bởi P/E trung bình các thị trường khác ở mức 14-15x, cá biệt như Indonesia thì tỷ số P/E lên tới 35x.

Chúng tôi tiến hành tính toán chỉ số P/E và P/B bình quân ngành bất động sản dựa trên số liệu của các công ty trong ngành đang niêm yết trên HSX và HNX hiện nay. Kết quả của chỉ số này là 9,63x và 2,02x.

Dự tính EPS năm 2011 của TIG là 3.100 đồng/cổ phiếu, giá trị sổ sách đạt 16.600 đồng/cổ phiếu.

Với P/E (f) là 9x và P/B (f) là 2x, giá trị tương ứng với P/ E và P/B của TIG lần lượt là 27.900 và 33.200 đồng/cổ phiếu.

Áp dụng trọng số 70-30, giá trị của TIG theo phương pháp P/E và P/B ở mức **29.490 đồng/cổ phiếu**.

3. ***Phương pháp định giá theo giá trị tài sản ròng có điều chỉnh (NAV)***

Theo phương pháp này, một công ty có giá trị không kém hơn tổng các giá trị của từng loại tài sản riêng của nó trừ đi các khoản nợ của nó. Tài sản riêng ở đây được hiểu bao gồm cả những giá trị lợi thế của công ty. Như vậy, giá cổ phiếu của TIG bằng tổng của giá trị tài sản ròng và giá trị lợi thế chia cho tổng số cổ phiếu phát hành.

Dựa trên thông tin của doanh nghiệp, theo tính toán của chúng tôi, giá trị của cổ phiếu TIG theo phương pháp NAV là **21.900 đồng/cổ phiếu**.

CƠ SỞ SO SÁNH

Phương pháp định giá chiết khấu luồng thu nhập được áp dụng phổ biến ở những nước mà thị trường chứng khoán phát triển. Hiện nay, việc áp dụng công thức này ở Việt Nam cũng được nhiều người chấp nhận bởi giá cổ phiếu tính theo phương pháp này phản ánh được tương đối đầy đủ mọi mặt bản chất hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty so với các phương pháp khác và đứng trên quan điểm của nhà đầu tư thì nó còn đáp ứng đúng suy nghĩ, nguyện vọng của họ khi đầu tư vào một doanh nghiệp. Do đó, khi định giá cổ phiếu TIG, chúng tôi dùng phương pháp này với **tỷ trọng 60%.**

Phương pháp P/E và P/B được khá nhiều nhà đầu tư áp dụng và nó cũng phù hợp với thị trường mới nổi như Việt Nam do đặc điểm thói quen định giá theo PE và PB của phần lớn nhà đầu tư nội địa chiếm tới trên 90% giá trị giao dịch thị trường. Tuy nhiên, do công ty còn rất ít kinh nghiệm trong lĩnh vực bất động sản, doanh thu năm 2010 chủ yếu từ hoạt động đầu tư tài chính nên rất khó khăn trong việc lựa chọn doanh nghiệp phù hợp để so sánh theo phương pháp P/E và P/B. Chính vì điều này, để định giá cổ phiếu TIG, chúng tôi dùng phương pháp này với **tỷ trọng 30%.**

Phương pháp NAV là thước đo bảo thủ nhất để nhà đầu tư quyết định mua cổ phiếu của công ty theo giá trị thực của công ty. Trong thực tế điều các nhà đầu tư chú trọng nhất vẫn là vấn đề "lợi nhuận" luôn được đặt lên hàng đầu vì đó là cơ sở chính để đánh giá khả năng sinh lời của việc sử dụng đồng vốn của công ty. Ngoài ra, giá trị tài sản ròng của công ty dù được định giá chính xác đến đâu cũng chỉ thể hiện giá trị thanh lý của công ty, trong khi đó đối với người đầu tư thì tương lai của công ty mới là điều đáng quan tâm hơn cả. Hơn nữa, TIG hiện đang có loại tài sản liên quan đến quyền sử dụng đất – đây là tài sản mang lại lợi thế thương mại to lớn cho doanh nghiệp nhưng chúng ta rất khó xác định chính xác giá. Do vậy, để định giá TIG, khi dùng phương pháp này, chúng tôi áp dụng **tỷ trọng 10%.**

KẾT QUẢ ĐỊNH GIÁ

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng
Chiết khấu luồng thu nhập	33.300	60%
P/E và P/B	29.490	30%
Tài sản ròng NAV	21.900	10%
Giá cổ phiếu TIG	**31.017**	

Giá trị cổ phiếu TIG theo kết quả định giá trên là 31.000 đồng/cổ phiếu, cao hơn 113,8% so với giá bình quân ngày 24/03/2011. Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu TIG

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Quan điểm thể hiện trong báo cáo này không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của Công ty cổ phần chứng khoán Thương mại và Công nghiệp Việt Nam (VICS). Những thông tin, nhận định, dự đoán trong bản báo cáo này, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên VICS không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước.
Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. VICS sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

Người thực hiện báo cáo: Đỗ Thị Huyền Trang

Phòng Phân tích- Khối Phân tích & Đầu tư

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN THƯƠNG MẠI VÀ CÔNG NGHIỆP VIỆT NAM (VICS)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 3-4, Tòa nhà Hà Thành, 102 Thái Thịnh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: (84-4) 35148766

Fax: (84-4) 35148768

Website: www.vics.vn

Chi nhánh tại TP. Hồ Chí Minh:
Địa chỉ: số 2, Nguyễn Thị Minh Khai, Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: (84-8) 39110788
Fax: (84-8) 39110789

Chi nhánh tại TP. Huế:
Địa chỉ: Tầng 3, Tòa nhà Trung tâm Thương mại Bắc Tràng Tiền, số 6 Trần Hưng Đạo, P. Phú Hòa, TP. Huế
Tel: (84 – 54) 3545888
Fax: (84 -54) 3572666