

Mã: **VIG** - Sàn: **HNX**  
 Ý kiến phân tích: **MUA**  
 Target Price **16.200 VND**

## CTCP CH NG KHOÁN TH NG M I VÀ CÔNG NGHỊ P VI T NAM (VICS)

### TH NG KẾ C PHI U

Giá hi n t i (24/03/11)	7.000 VND
Ngành	Tài chính
Ngày giao d ch u tiên	01/12/2009
S c phi u l u hành	34.133.300
V n hoá (t VND)	239
Giá cao 52 tu n (VND)	19.500
Giá th p 52 tu n (VND)	6.600
KLGD trung bình 10 ngày	112,100
% thay i giá 1 tháng	0%
% thay i giá 3 tháng	-25.3%
% thay i giá 6 tháng	-41.4%
% thay i giá 12 tháng	-56.1%
% s h u n c ngoài	0.52%
% gi i h n s h u n c ngoài	49%

### Bì u giao d ch



### Một s ch tiêu tài chính ch y u

N m	2008	2009	2010
	VT: t ng		
Doanh thu	23.4	53.0	102.9
LN g p	15.8	38.4	49.9
LNST	0.5	17.7	20.2
T ng tài s n	157.3	402.7	587.8
ROA (%)	0.3%	6.3%	6.9%
ROE (%)	0.3%	11.4%	10.7%
EPS ( ng)	35	1,215	820

### Quá trình t ng v n i u l

Th i i m	V L (tri u VND)
31/12/2008	140,932
31/12/2009	150,000
30/06/2010	299,995
31/12/2010	341,333

### Nh ng nét n i b t

N m 2010, VICS là m t trong s ít công ty ch ng khoán kinh doanh có lãi trong i u ki n th tr ng không thu n l i.

i m nh n trong n m c a VICS là ã th c hi n t ng v n i u l thành công lên 341,3 t ng, theo ó, VICS ã i u ki n b sung nghi p v b o lãnh phát hành, v c b n ã m b o n ng l c tài chính cho m c tiêu phát tri n trung h n và t o n n t ng cho dài h n.

T ng tài s n n cu i n m 2010 là g n 588 t ng. VICS có c c u tài s n an toàn và có ti m n ng t ng tr ng cao do s h u khá nhi u b t ng s n c a t i Hà N i. Nh ng d án b t ng s n mà VICS góp v n s óng góp l n vào l i nh u n chung c a VICS.

Trong i u ki n c nh tranh gay g t, t c t ng tr ng th ph n môi gi i c a VICS v n thu c lo i cao trên th tr ng, bình quân c n m 2010 chỉ m g n 1,3% th tr ng.

Công ty có m i quan h t t v i các T ng công ty hàng u trong các l nh v c quan tr ng mang l i cho VICS giá tr th ng hi u, ngu n khách hàng trên l nh v c T v n và Môi gi i.

### ánh giá ho t ng kinh doanh 2010

**N m 2010, vi c t ng v n giúp VICS có c l i th v qui mô và c h i g thá i l i nh u n l n t ho t ng u t**

T cu i tháng 6 n m 2010, VICS ã thành công trong 2 l n phát hành c phi u t ng v n i u l , nâng quy mô v n t 150 t lên trên 341 t ng. V i s v n m i c t ng lên s góp ph n quan tr ng trong vi c y nhanh ti n th c hi n các k ho ch, các d án u t l n. Bên c nh ó, trong i u ki n th tr ng ch ng khoán khó kh n nh hi n nay, thì ngu n ti n s n có s giúp VICS c c u c m t danh m c u t v i nh ng c phi u t t, giá h p lý, là c h i em l i l i nh u n cao trong t ng lai cho Công ty. Hi n VICS c ng ch duy trì danh m c u t c phi u niêm y t m c t i a 15% v n i u l .

## C c u c  ng (t i ng 14/01/2011)

	S I ng CP	T I (%)
1. C �ng nh �n c	0	0
2. C �ng c b i t		
H QT	1.306.500	3.83
Ban gi �m c	1.286.500	3.77
Ban k i m soat	59.000	0.17
K to �n tr �ng	15.300	0.04
C �ng s �ng l �p	10.845.800	31.77
T �ng	<b>13.513.100</b>	<b>39.59</b>
3. C �ng kh �c	<b>20.551.800</b>	<b>60.21</b>
4. C �ng n c ngo �i	<b>68.400</b>	<b>0.20</b>
T �ng	<b>34.133.300</b>	<b>100%</b>

## S h u c a C  ng s  ng l  p

T �n t �c c	S I ng	T I s h u (%)
CTCP T �i nguy �n Kho �ng s �n v � B t �ng S �n Th �ng Long (TIL)	4,930,000	14.44
T �ng C �ng ty Gi �y Vi t Nam	1,600,000	4.69
T �p o �n H �a ch t Vi t Nam	2,094,000	6.13
CTCP X-Value Vi t Nam	800,000	2.34

## C  C D  N B S C A VICS

T �n d �n	Di �n t �ch	% VICS s h u
Hanoi ICT Tower 3-E9 Ph �m H �ng	3,871 m <sup>2</sup>	30%
Hanoi Financial Tower 11-E6 Ph �m H �ng	7,636 m <sup>2</sup>	25%

## Bi  n  ng c a Vnindex v   Hnx-index trong 1 n  m qua



C  ng ty c   t i m n  ng l  n t danh m c  t chi n l c gi   th p v  o c  c doanh nghi p l   c  ng, i t  c chi n l c chu n b ni  m y t. Hi n VICS l   t  c h c t v n M&A, t đi c c u, c p h n h đa, ni  m y t ch  ng kho  n cho nhi u doanh nghi p t i m n  ng l   c  c th  n vi  n c a c  c c  ng, i t  c l  n nh T  p o  n H  a Ch t Vi t Nam; TCT gi  y Vi t Nam...

### T i m n  ng B t  ng s n c a VICS

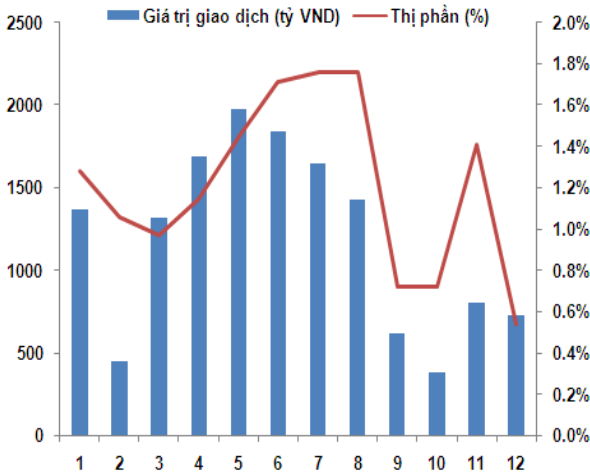
C  ng ty tham gia h p t  c  t v  o nhi u d  n b t  ng s n c   v th c a, h   h n t i m n  ng doanh thu v   l i nh u n l  n:

**30% khu  t D  n Cao c a n  ng Hanoi ICT Tower, s 3-E9 ng Ph  m H  ng, Khu   th m i C u Gi  y, H   N i (DT: 3871 m<sup>2</sup>, c x  y d  ng 45 t  ng n i + 4 t  ng h m v i t  ng di  n t  ch s  n 85.000 m<sup>2</sup>. Trong   VICS c quy n  t khai th  c s h u 30% t  ng di  n t  ch s  n, t  ng  ng kho  ng 25.000 m<sup>2</sup> s  n x  y d  ng. Theo Ch  ng th th m nh gi   s 581/CT-DCSC, gi   tr khu  t n  y l   g n 384 t  ng, trong   gi   th  n chi p h i  t s h u 30% khu  t c a VICS ch l   24 t  ng.**

**25% d  n Cao c a n  ng COMA Tower (d k i n  t t h p mang t  n Hanoi Financial tower), s 11-E6 ng Ph  m H  ng, Khu   th m i C u Gi  y. (DT: 7.636 m<sup>2</sup>, c p h  p x  y d  ng t 37 - 45 t  ng n i, 3 - 4 t  ng h m, v i t  ng di  n t  ch s  n x  y d  ng h n 100.000 m<sup>2</sup>). Hi n VICS   t c c 5 t  ng v i ch t v    ng ho  n thi n c  c th t  c h p t  c  t tham gia  t t  u v  o d  n. Khu  t n  y c  ng c   v t r i c c k c a, n m ngay trung t âm ng Ph  m H  ng, c nh t h p 70 t  ng Kengnam Landmark tower. Gi   tr khu  t n  y c   inh gi   kho  ng 650 t  .**

**D  n   th khu b i t th sinh th  i V  n Tr i.** D  n n  y do CTCP T  p o  n  t Th  ng Long v   HADICO l  m ch  t , VICS c tham

## GTGD hàng tháng và th ph n 2010



## T c t ng tr ng th ph n môi gi i trên sàn HNX (%)

STT	Tên CTCK	2009	2010	T c t ng tr ng
1	Th ng Long	8.45	11.90	40.7%
2	VNDirect	3.17	5.12	61.5%
3	HSC	3.76	4.71	25.3%
4	FPT	4.13	4.59	11.2%
5	Sacombank	4.19	4.11	-1.9%
6	Sài Gòn	4.52	4.00	-11.5%
7	APEC	N/A	2.92	N/A
8	ACB	4.31	2.80	-35.2%
9	Hòa Bình	N/A	2.57	N/A
10	An Bình	2.85	2.47	-13.1%
11	VICS	0.67	1.21	80.6%

## CÁC T CH C CÓ QUAN H V I VICS

CTCP ut Th ng Long

T ng Công ty Hóa Ch t Vi t Nam

T ng Công ty gi y Vi t Nam

CTCP X.Value Vi t Nam

CTCP Tài chính Findex

T ng Công ty L ng th c Mi n B c

T ng Công ty Xây d ng CTGT 4

Ngân hàng TMCP Sài Gòn

T ng Công ty L p máy Vi t Nam

Ngân hàng T – PT Hà Thành

Ngân hàng An Bình

HABUBANK

Công ty Tài Chính HADICO

Công ty Tài chính Sông à

gia ut s h u 5%. T ng tích là 38 ha t i ng Vân trì – ông Anh – Hà N i. D án này c nh giá kho ng g n 100 t ng. Ngoài ra, v i s h p tác chi n l c v i c ông chính là CTCP T p oàn ut Th ng Long(TIG) và nhi u c ông, i tác chi n l c là các T ng Công ty, T p oàn Nhà N c l n, VICS có nhi u c h i ut t u và s h u nhi u d án B t ng s n giá tr trong qu t và d án l n c a TIG và c ông i tác.

### Th ph n môi gi i c a VICS m c cao

N m 2010, ho t ng môi gi i c a VICS ã có t c t ng tr ng khá, t t ng doanh thu môi gi i n m 2009 ch t h n 16.549 tri u ng, thì n m 2010, doanh thu phí môi gi i ã t ng g p 1,57 l n, t 26.005 tri u ng. T ng giá tr giao d ch ch ng khoán th c hi n t i VICS n m 2009 t 8,899,7 t ng thì n m 2010 ã t 14.231,6 t ng.

Th ph n môi gi i trung bình t 0,1% trong n m 2008, 0,67% trong n m 2009, thì n m 2010 th ph n bình quân c a VICS ã chi m 1,21 % th ph n toàn th tr ng, trong ó có nh ng tháng nh tháng 7/2010 VICS t t i th ph n là 1,76%, n m trong kho ng top 20 công ty ch ng khoán có th ph n môi gi i l n nh t.

H i n VICS ã có 13.440 tài kho n nhà ut , v i 3 sàn giao d ch chính t i H i s chính Hà N i và Chi nhánh TP HCM, Chi nhánh Hu cùng 9 Phòng giao d ch, i m nh n l nh tr c tuy n trên c n c.

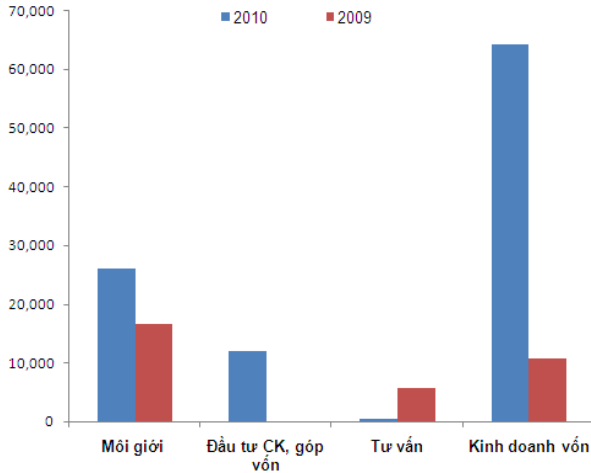
### L i th có c t m i quan h v i các T ng công ty l n

VICS có c m i quan h r t t t v i các T ng công ty hàng u trong các l nh v c quan tr ng. Y ut này s em l i cho VICS nhi u l i th v giá tr th ng hi u, th tr ng, ngu n khách hàng trên các l nh v c t v n c ng nh môi gi i. H n n a, L i th này s t o thu n l i cho VICS có c c h i c t i p c n v i nh ng h p ng t v n có giá tr t các n v thành viên c a các T ng Công ty l n nh TCT Hóa ch t Vi t Nam, TCT L ng th c mi n B c, TCT L p máy Vi t Nam, TCT Gi y Vi t Nam, TCT Xây d ng Công trình giao thông 4 (CIENCO4),...Khi có c nh ng h p ng t v n phát hành, t v n niêm y t VICS s có c c h i nâng th ph n t ho t ng môi gi i c ng nh các ho t ng ngu n, l u ký thông qua các ho t ng: m tài kho n giao d ch, repo, i v i nh ng c phi u này.

Ngoài ra, v i uy tín cao trong quan h tín d ng, VICS luôn c các t ch c tài chính nh : BIDV Hà Thành, HaBuBank, ABBank, Tài chính Hadico, Tài chính Sông à m b o duy trì h n m c tín d ng và y thác v n cho VICS t 200 n 500 t ng h tr nhà ut c a VICS.

## C C U DOANH THU 2010

VT: triệu VND



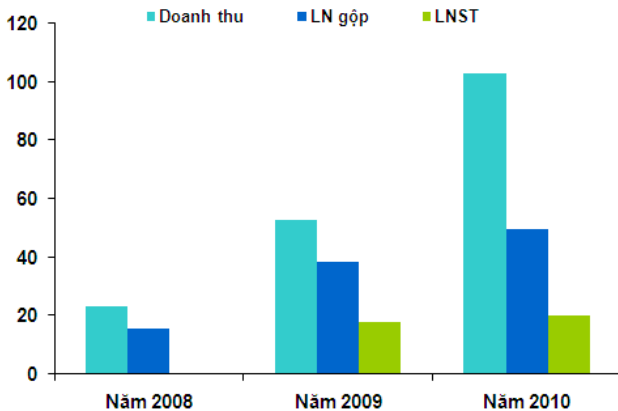
VICS là một trong số ít các Công ty Chứng khoán luôn có lãi liên tục trong những năm khó khăn của thị trường.

Năm 2010 có thể nói là một năm đầy khó khăn vì ảnh hưởng từ các công ty chứng khoán do những biến động của thị trường. Từ tháng 5/2010 chỉ số Vnindex liên tục giảm từ mức 549 điểm và rớt xuống mức thấp nhất là 423 điểm vào cuối tháng 8/2010. Hiện Vnindex dao động trong biên độ hẹp, giao dịch suy giảm, mua bán cầm chừng.

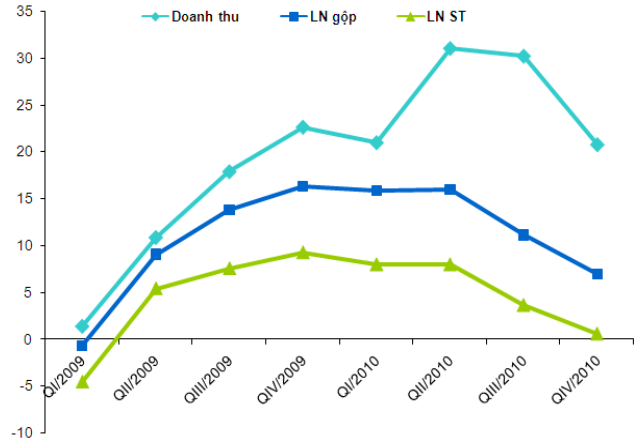
Năm 2010 VICIS đạt tổng doanh thu 102.9 tỷ đồng, tăng 94% so với năm 2009, lợi nhuận trước thuế đạt 26.8 tỷ đồng, tăng 25,3% so với năm 2009. Lợi nhuận sau thuế của VICIS năm 2010 đạt 20,2 tỷ đồng, 14% so với năm 2009.

Như vậy, VICIS đã có lãi trong cả 3 năm liên tiếp kể từ ngày thành lập. Xét trong bối cảnh chung khó khăn của TTCK và so sánh với các CTCK niêm yết, nếu có kết quả kinh doanh 2010 âm so với năm 2009 thì vì VICIS có kết quả lợi nhuận tăng trưởng 14% chênh lệch rất lớn của Công ty.

## K T QU KINH DOANH HÀNG NĂM



## K T QU KINH DOANH THEO QUÝ



Phương pháp	Giá	Tỷ trọng
DCF	19.047	50%
P/E	14.500	30%
P/B	12.000	20%
<b>Giá cổ phiếu (VND/CP)</b>	<b>16.273</b>	

## nh giá

### Phương pháp nh giá chi tiết ưu nhược điểm

tính các chi phí vốn cho phương pháp nh giá DCF chúng tôi sử dụng mô hình nh giá tài sản vốn (CAPM).

Sử dụng CAPM chúng tôi đưa ra những giả thiết sau:

- Lãi suất phi rủi ro 12%
- Phấn bù rủi ro thị trường 6%
- Beta là 1.2

Kết quả chi phí vốn tính được như giả thiết trên là 19,2%

- Tỷ lệ tăng trưởng như chúng tôi đưa ra là g = 15%.

Dựa trên những kết quả dự kiến mà Công ty sẽ có khi tăng trưởng trong tương lai theo cách tính của chúng tôi, phương pháp nh giá theo mô hình chi tiết như

lu ng c t c cho ra giá tr h p lý c a VIG t c m c 19.047 VND/CP.

Nh v y, giá tr n i t i c a c phi u đ a trên giá tr c a Doanh nghi p tính c cao h n r t nhi u so v i m c giá th tr ng 7.000 vnd/cp ang giao d ch hi n nay.

### Ph ng pháp nh giá theo h s P/E và P/B

Ch s P/E c a Vi t Nam hi n t i m c 11x, h p đ n nh t so v i các n c trong khu v c châu Á b i P/E trung bình các th tr ng khác m c 14-15x.

Chúng tôi c ng ti n hành tính toán ch s P/E và P/B bình quân c a nh ng công ty ch ng khoán ang niêm y t có v n i u l t ng ng VICIS hi n nay và k t qu c a ch s này là 13,4 và 1.0. ây c ng là m c h p lý cho k v ng cu i n m.

Hi n P/E c a VIG ang m c 8,5 và P/B m c 0,64, th p h n nhi u so v i bình quân c a th tr ng và c a ngành.

Giá tr t ng ng v i P/E và P/B i n l t là 14.500 và 12.000 VND/CP.

## K T QU NH GIÁ

G n tr ng s cho các ph ng pháp DCF, P/E và P/BV i n l t là 50%, 30% và 20%, theo ó giá tr h p lý c a VIG t c m c 16.273 VND/CP. Hi n t i c phi u VIG ang c giao d ch m c 7.000 VND/CP. i u này có ngh a r ng, n u th tr ng ánh giá úng giá tr c a VIG thì t su t l i nhu n k v ng c a c phi u này s là 132%. **Do ó chúng tôi khuy n ngh MUA i v i c phi u VIG.**

## M T S CH TIÊU SO SÁNH CÁC CTCK N M 2010

	VIG	AVS	TAS	PSI	SHS	CTS	SME	HBS
TTS (t VND)	587.8	352.2	378.1	1705.5	2035.7	1034.7	667.1	488.7
VCSH (t VND)	378.0	266.7	152.3	598.0	1160.5	821.1	238.6	366.9
V L (t VND)	341.3	360.0	139.0	509.3	1000.0	789.9	225.0	300.0
DTT (t VND)	102.9	95.9	56.4	258.7	337.6	195.6	107.5	87.2
LN g p (t VND)	49.9	18.7	25.2	151.2	86.7	62.5	35.4	60.8
LNST (t VND)	20.19	0.03	8.97	64.93	41.50	21.64	14.05	20.64
LN g p/DTT	48.5%	19.5%	44.7%	58.4%	25.7%	31.9%	33.0%	69.8%
LNST/DTT	19.6%	0.0%	15.9%	25.1%	12.3%	11.1%	13.1%	23.7%
ROA	4.1%	0.0%	2.8%	4.7%	3.1%	2.0%	2.7%	4.0%
ROE	7.4%	0.0%	6.1%	12.7%	5.3%	2.6%	7.1%	5.7%
EPS (VND)	820	0.74	645	1,465	514	274.0	885.6	688.0
P/E	8.5	10,618	14.4	6.8	19.1	34.3	9.0	22.2
BV (VND)	11,019	7,366	10,844	11,627	11,483	10,297	10,107	11,925
PB	0.64	1.07	0.86	0.86	0.85	0.91	0.79	1.28
P (VND)	7,000	7,900	9,300	10,000	9,800	9,400	8,000	15,300

## M T S CH TIÊU TÀI CHÍNH C A CÔNG TY

	N m 2008	N m 2009	N m 2010
<b>Ch tiêu t o thu nh p cho nhà T</b>			
EPS c b n	35	1,215	820
P/E			8.5
BV	9,897	11,081	11,019
P/B			0.64
T l c t c			5%
C t c/Giá CP hi n t i			7.1%
<b>Kh n ng thanh toán</b>			
Ch s thanh toán t ng quát	9.89	1.72	2.80
Ch s thanh toán ng n h n	9.20	1.58	2.60
Ch s thanh toán nhanh	8.42	1.56	2.58
<b>Ch tiêu i v i doanh thu</b>			
Doanh thu (tri u ng)	23,356	53,037	102,922
Doanh thu/T ng tài s n	14.8%	13.2%	17.5%
DTT/V n c ph n	16.6%	31.5%	27.2%
T l t ng tr ng doanh thu		127.1%	94.1%
<b>Các ch s òn b y tài chính</b>			
Chí s n /TTS	10.1%	58.2%	35.7%
Ch s n /v n c ph n	11.3%	139.5%	55.5%
<b>C c u tài s n, ngu n v n</b>			
TSNH/TTS	93.0%	92.3%	92.8%
Tài s n dài h n/TTS	7.0%	7.7%	7.2%
<b>Ch tiêu v LN và kh n ng sinh l i</b>			
LNST (tri u ng)	470	17,713	20,189
LNST/DTT	2.0%	33.4%	19.6%
L i nhu ng p/DTT	67.8%	72.5%	48.5%
ROA	0.30%	6.3%	6.9%
ROE	0.33%	11.4%	10.7%
T l t ng tr ng l i nhu n		3666.8%	14.0%

## KHUY N CÁO S D NG

Quan i m th hi n trong báo cáo này không nh t thi t liên h v i quan i m chính th c c a Công ty c ph n ch ng khoán Th ng m i và Công nghi p Vi t Nam (VICs). Nh ng thông tin, nh n nh, d oán trong b n báo cáo này, là d a trên các ngu n thông tin tin c y, tuy nhiên VICs không m b o s chính xác và y c a các ngu n thông tin này. Các nh n nh trong b n báo cáo này c a ra d a trên c s phân tích chi ti t và c n th n, theo ánh giá ch quan c a chúng tôi, là h p lý trong th i i m a ra báo cáo. Các nh n nh trong báo cáo này có th thay i b t kì lúc nào mà không báo tr c.

Báo cáo này không nên c di n gi i nh m t ng h mua hay bán b t c m t c phi u nào. VICs s không ch u trách nhi m i v i t c hay b t k thi th i nào hay s kí n b coi là thi th i i v i v i c s d ng toàn b hay b t k thông tin ho c ý kí n nào c a báo cáo này.

## KH I PHÂN TÍCH VÀ U T

### *Chuyên viên phân tích*

Lê Th Lan H ng

Email: [huongltl@vics.com.vn](mailto:huongltl@vics.com.vn)

## CÔNG TY C PH N CH NG KHOÁN TH NG M I VÀ CÔNG NGHI P VI T NAM (VICs)

Tr s chính: T ng 3-4, Tòa nhà Hà Thành, 102 Thái Th nh, ng a, Hà N i

Tel: (84-4) 35148766

Fax: (84-4) 35148768

Website: [www.vics.vn](http://www.vics.vn)

Chi nhánh: s 2, Nguy n Th Minh Khai, Qu n 1, Thành ph H Chí Minh

Tel: (84-8) 39110788

Fax: (84-8) 39110789