

I. Điểm nhấn đầu tư:

- ✓ Công ty Cổ phần Tập đoàn Đầu tư Thăng long, (TIG), hiện tập trung vào 04 mảng kinh doanh chính là: **(1) Bất động sản, (2) Thương mại, (3) Đầu tư tài chính theo hướng nắm giữ công ty tiềm năng, và (4) Truyền thông.** Trong đó hiện tại Đầu tư bất Động sản và thương mại hiện đang trở thành những mảng kinh doanh quan trọng nhất của công ty, trong năm 2013 doanh thu mảng thương mại đạt 55,7 tỷ, và kinh doanh bất động sản là 18.8 tỷ. Mảng đầu tư các dự án bất động sản là mảng mũi nhọn hứa hẹn đem lại doanh thu và lợi nhuận chính cho Công ty trong tương lai.
- ✓ TIG đang sở hữu một số dự án bất động sản triển vọng tại khu vực thị trường bất động sản đang ầm ầm dần phía Tây Hà Nội và khu vực cầu Nhật Tân. Cụ thể: Xung quanh Trung tâm hội nghị Quốc gia, TIG đã nắm 3 dự án đầy đủ hồ sơ pháp lý là **Dự Án khu nhà vườn – Liên kề Đại Mỗ (6.800 m2), Dự Án TIG Tower đường Phạm Hùng – đối diện TTHNQG (3800 m2) và Dự Án Mỹ Đình gần kề mặt đường Lê Đức Thọ (3.800 m2) với giá vốn thấp.**
- ✓ **Dự án Đại Mỗ với 4.500m2 đất thương mại với lợi nhuận dự kiến 10 triệu đồng/m2 với tỷ lệ nắm giữ 75% dự án sẽ giúp TIG ghi nhận 134 tỷ đồng doanh thu. Dự án TIG Tower có vị trí đẹp với 3 mặt đường cũng được kỳ vọng đem về tối thiểu 200 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong các năm tới, trong đó TIG chiếm 136 tỷ đồng.**
- ✓ **Dự án hỗn hợp nhà liền kề và chung cư 21 tầng Mỹ Đình (3800m2) dự kiến trong tương lai sẽ mang lại cho TIG 57 tỷ đồng lợi nhuận.**
- ✓ **Dự án Vân Trì 38ha phía bắc cầu Nhật Tân sẽ đem lại lợi nhuận lớn khi giá đất khu vực tăng 20% sau khi thông xe cầu Nhật Tân. Nếu tạm tính lợi nhuận hơn 1 triệu đồng/m2, dự án này đã đem lại 400 tỷ đồng lợi nhuận cho TIG.** Ngoài ra, dự án Vườn Vua – Phú Thọ đã được TIG đầu tư từ lâu với suất đầu tư thấp mà tính riêng tiền chi để GPMB trong thời điểm hiện nay cũng đã lên tới 100 tỷ đồng.
- ✓ Với tình hình tài chính lành mạnh, **không chịu áp lực vay vốn ngân hàng, ước tính tổng mức lợi nhuận mà các dự án bất động sản đem lại cho TIG có thể lên đến 727 tỷ đồng, tương đương với giá trị 27.500 đồng/cổ phiếu với số lượng 26.5 triệu cổ phiếu của TIG hiện nay, cao gấp hơn 2,5 lần thị giá của TIG trên sàn chứng khoán.**

- ✓ Như vậy, với hệ số nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu là 31.5%, nợ phải trả trên tổng tài sản là 19,2 %, với tính chất nợ **không có nợ vay ngân hàng, không có nợ vay ngắn hạn, chủ yếu là người mua trả tiền trước, vốn huy động vốn khác không trả lãi và không bị sức ép trả nợ đến hạn, nên có thể đánh giá tình hình nợ phải trả của TIG ở mức an toàn cao, không gây áp lực tài chính cho Công ty. Chúng tôi đánh giá TIG có một sức khỏe tài chính lành mạnh.**
- ✓ Do giá trị của TIG chủ yếu nằm ở các dự án bất động sản của Công ty do đó chúng tôi chọn phương pháp **định giá theo NAV để định giá TIG.** Chúng tôi đánh giá, **giá trị tài sản ròng mỗi cổ đông TIG được hưởng khi sở hữu cổ phiếu công ty ở mức: 28,900 đồng/Cổ phiếu.**

II. Phân tích HD.SXKD (TIG – HOSE)

1. Thông tin cơ bản:

- ✓ Công ty Cổ phần Tập đoàn Đầu tư Thăng long, (TIG), hiện tập trung vào 04 mảng kinh doanh chính là: (1) Bất động sản, (2) Thương mại, (3) Đầu tư tài chính theo hướng nắm giữ công ty tiềm năng, và (4) truyền thông.
- ✓ Đầu tư kinh doanh Bất động sản là lĩnh vực hoạt động chủ đạo của TIG. Với kinh nghiệm hơn 10 năm hoạt động trong lĩnh vực đầu tư bất động sản và hiện quản lý, sở hữu nhiều dự án có quỹ đất hàng trăm ha, có vị trí đẹp ở Thủ đô Hà Nội và lân cận. Hiện TIG và các thành viên đang chủ trì quản lý, sở hữu, hợp tác đầu tư 6 dự án bất động sản bao gồm: Dự án Khu nhà ở thấp tầng (nhà vườn – liền kề) TIG Đại Mỗ, Từ Liêm, Hà Nội (6.877,9 m2); Dự án Khu nhà ở lô 8-1 Mỹ Đình, Hà Nội (3.700 m2); Dự án cao ốc phức hợp TIG tower (Thanglong Royal Plaza/Hanoi ICT Plaza), lô 3-E9, đường Phạm Hùng, Hà Nội (3.871 m2); Dự án Vantri Ecoland, Đông Anh, Hà Nội (38 ha); Dự án Khu Du lịch, Biệt thự Sinh thái Nghỉ dưỡng Vườn Vua, Huyện Thanh Thủy, Phú Thọ (84,9 ha); cùng một số dự án đang trong quá trình thực hiện các thủ tục pháp lý.... Chúng tôi sẽ giới thiệu các dự án cụ thể ở phần sau.
- ✓ TIG đã và đang đầu tư tài chính thành công, nắm giữ các dự án hấp dẫn có giá trị thương mại cao cũng như đầu tư M&A các công ty tiềm năng với chi phí đầu tư rất thấp. Chiến lược của Tập đoàn là tiếp tục phát huy thế mạnh về nguồn lực tài chính, các mối quan hệ và nguồn cơ hội đầu tư hấp dẫn để đầu tư sở hữu các dự án bất động sản có giá trị cao, các dự án khai tài nguyên khoáng sản có giá trị cao, đầu tư thâm tóm các công ty tiềm năng có giá trị tài sản lớn để tái cơ cấu và đưa lên niêm yết giao dịch trên thị trường chứng khoán.
- ✓ Hoạt động thương mại của Công ty chủ yếu là buôn bán vật liệu xây dựng. Mảng kinh doanh này chủ yếu mang tính phụ trợ và không có biên lợi nhuận cao mặc dù đem lại doanh thu ổn định cho Công ty.
- ✓ Hai thành viên trong mảng truyền thông của TIG là VNSF.media (Công ty Cổ phần Truyền thông Tài chính Chứng khoán Việt Nam) và TIC.media (Công ty CP Văn hóa Thông tin Thăng Long) là những thương hiệu có tên tuổi trong lĩnh vực truyền thông – sự kiện – xuất bản, vừa hoạt động kinh doanh có hiệu quả, là công cụ đối ngoại và hỗ trợ hoạt động quảng bá thương hiệu, phát triển kinh doanh sản phẩm dịch vụ bất động sản, phát triển sản phẩm M&A và xây dựng các thương hiệu chứng khoán... hiệu quả cho Tập đoàn và các đơn vị thành viên.

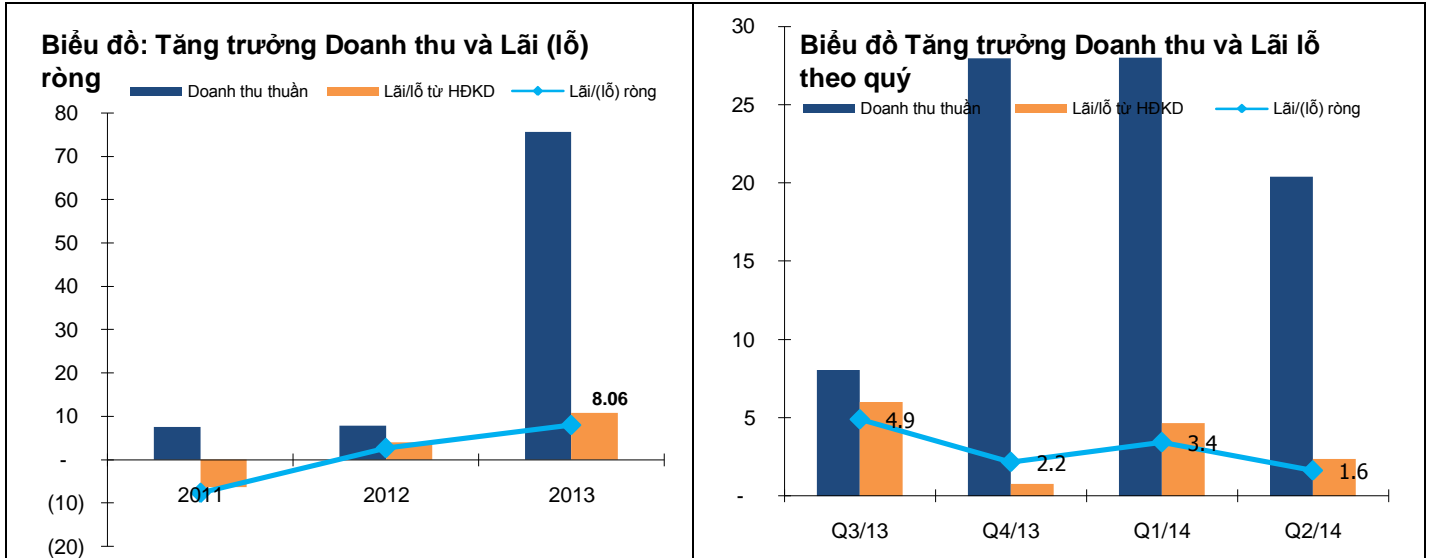
- ✓ Trong các năm tới, Công ty định hướng đẩy mạnh đầu tư khai thác các dự án bất động sản tiềm năng mà Công ty đang sở hữu. Với sự phục hồi của thị trường bất động sản chúng tôi đánh giá rằng doanh thu và lợi nhuận của TIG sẽ có sự cải thiện đáng kể trong các năm sau.

2. Hoạt động SXKD trong những năm gần đây:

2.1. Hoạt động SXKD 4 năm gần đây:

KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ VND)	2011	2012	2013
<i>Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>
Doanh thu thuần	7.6	7.9	75.6
<i>Tăng trưởng</i>	-	2.9%	861.3%
Lãi gộp	0.7	0.5	2.3
<i>Tỷ suất lãi gộp</i>	9.2%	6.9%	3.1%
Lãi/lỗ từ HĐ Kinh doanh	(6.3)	4.0	10.9
Lãi/(lỗ) ròng	(7.6)	2.7	8.1
CÂN ĐỐI KẾ TOÁN <i>Tỷ VND</i>			
Tổng tài sản Ngắn hạn	67.5	103.4	89.8
Tổng Tài sản	259.9	329.1	279.9
Công nợ ngắn hạn	39.9	52.7	37.3
Vốn chủ Sở hữu	159.3	161.4	170.6

- Năm 2012 và 2013 do khó khăn chung của nền kinh tế vĩ mô, chính sách thắt chặt tiền tệ, lãi suất huy động vốn vay cao, dẫn tới thị trường bất động sản đóng băng và sụt giảm mạnh về giá. TIG chủ trương thu hẹp hoạt động kinh doanh, dẫn tiến độ đầu tư các dự án, trả bớt nợ vay để vượt qua giai đoạn khó khăn.
- Nhờ có sức khỏe tài chính vững chắc và tầm nhìn đúng đắn TIG đã vượt qua giai đoạn khó khăn từ 2010-2013 tương đối dễ dàng với việc tiếp tục kinh doanh có lãi. Nghĩa vụ nợ giảm mạnh và nợ ngân hàng không còn khiến cho TIG có nhiều dư địa để huy động vốn phát triển các dự án tiềm năng trong các năm sau khi thị trường phục hồi.
- Tổng doanh thu hợp nhất năm 2013 đạt 93,445 tỷ đồng, bằng 349% so với năm 2012; Tổng chi phí hợp nhất đạt 82,764 tỷ đồng, bằng 363% so với năm 2012; Lợi nhuận hợp nhất trước thuế đạt 10,45 tỷ đồng, bằng 317% so với năm 2012 và hoàn thành vượt mức chỉ tiêu kế hoạch kinh doanh ĐHĐCĐ đã đề ra.
- Đến thời điểm hiện nay, TIG hoàn toàn không vay nợ ngân hàng, vay nợ ngắn hạn bằng 0, phải trả ngắn hạn còn lại chủ yếu là khoản khách hàng trả trước; Nợ dài hạn giảm 74%, hầu hết là vay nội bộ các thành viên, đối tác với lãi suất không kỳ hạn và đa có nguồn đối trừ nợ tương ứng.



2.2. Các dự án BDS tiềm năng của TIG:

Dự Án khu nhà vườn – Liền kề Đại Mỗ. (6800 m²)

TIG hiện sở hữu 75% quyền sử dụng khu đất. Vị trí dự án cách Trung tâm hội nghị quốc gia 2km, đối diện với dự án Đại mỗ của Vinaconex - Viettel

TIG sẽ đầu tư xây dựng hạ tầng và bán phân lô¹ khi hoàn hiện cơ sở hạ tầng, quá trình xây dựng hạ tầng khu đất đang được triển khai dự kiến tới tháng 10/2014 sẽ chính thức bán ra ngoài thị trường.

Mức giá bán dự kiến là bán 35 triệu/m² trên diện tích đất thương mại có thể bán là 4500m², Công ty sẽ có mức doanh thu ở mức 118,5 tỷ đồng.

Dự án TIG Tower

Diện tích khu đất 3800m², Đối diện TT Hội Nghị Quốc Gia, trên đường Phạm Hùng, hiện TIG nắm giữ 68% quyền sở hữu. Dự án dự kiến xây dựng cao ốc diện tích sàn 30.000m², trên diện tích đất 2.100m², 1700m² được bán nhằm tạo nguồn tài chính cho việc xây cao ốc

Thị giá mảnh đất tương đương 200 tỷ, tương ứng TIG đang nắm giữ tài sản trị giá 136 tỷ đồng.

Dự án Mỹ Đình

Diện tích dự án 3800m², trong thôn Mỹ đình Nam từ Liêm, cạnh tòa FLC, hiện TIG nắm giữ 50%. Hiện tại giá trị thị trường đất lại thông Mỹ đình 30tr/m² tương ứng TIG đang sở hữu tài sản 57 tỷ đồng.

Dự án Vườn Vua - Phú Thọ

¹Bán phân lô đất đã được bộ Xây dựng cho phép từ 5/1/2014, đây là các khu đất đảm bảo hoàn thiện hạ tầng như điện nước, giao thông liên lạc.

Diện tích 98 ha, hiện TIG đang nắm giữ 60%, khi định giá mảnh đất theo phương pháp thay thế tức là tiền đền bù giải phóng mặt bằng theo đơn giá hiện tại thì mảnh đất có trị giá khoảng 100 tỷ đồng.

Công ty đang triển khai dự án Vân Trì

Diện tích 38ha, công ty đang tiến hành thủ tục hoàn thiện hồ sơ pháp lý cho dự án.

3. Định giá cổ phiếu

Do giá trị của TIG chủ yếu nằm ở các dự án bất động sản của Công ty do đó chúng tôi chọn phương pháp định giá theo NAV để định giá TIG. Chúng tôi chỉ định giá lại các tài sản bất động sản của TIG. Các tài sản và nghĩa vụ khác chúng tôi giữ nguyên giá trị như giá trị sổ sách.

	Giá trị sổ sách	Định giá lại
Tiền	12.98	12.98
Đầu tư ngắn hạn	44.2	44.2
Các khoản phải thu	52.6	52.6
Hàng tồn kho	8	8
Tài sản ngắn hạn khác	4.73	4.73
Tài sản cố định	21.34	230
Đầu tư công ty liên kết	4.16	4.16
Đầu tư dài hạn khác	157.6	491.6*
Tài sản dài hạn khác	9.87	9.87
Tổng tài sản	315.48	858.14
Tổng nghĩa vụ nợ	92.2	92.2
Tài sản ròng		765.94
Tài sản ròng/cp		28,900

* Toàn bộ tài sản của TIG bao gồm 04 dự án chính được chúng tôi đánh giá dựa trên mặt bằng giá thị trường hiện nay: **1)** Dự án Đại Mỗ với 4500m2 đất thương mại với lợi nhuận dự kiến 10 triệu đồng/m2 với tỷ lệ nắm giữ 75% dự án sẽ giúp TIG ghi nhận 134 tỷ đồng **2)** Dự án TIG Tower có vị trí đẹp với 3 mặt đường cũng được kỳ vọng đem về tối thiểu 200 tỷ đồng lợi nhuận, trong đó TIG chiếm 136 tỷ đồng **3)** Dự án hỗn hợp nhà liền kề và chung cư 21 tầng Mỹ Đình (3800m2) dự kiến trong tương lai sẽ mang lại cho TIG 57 tỷ đồng lợi nhuận **4)** Dự án Vân Trì 38ha phía bắc cầu Nhật Tân sẽ đem lại lợi nhuận lớn khi giá đất khu vực tăng 20% sau khi thông xe cầu Nhật Tân. Ngoài ra, dự án Vườn Vua – Phú Thọ đã được TIG đầu tư từ lâu với suất đầu tư thấp mà tính riêng tiền chỉ để GPMB trong thời điểm hiện nay cũng đã lên tới 100 tỷ đồng.

Chúng tôi đánh giá, giá trị tài sản ròng mỗi cổ đông TIG được hưởng khi sở hữu cổ phiếu công ty ở mức 28,900 đồng/Cổ phiếu.

4. Đánh giá tài chính

❖ Doanh thu:

- ✓ Doanh thu của TIG có sự sụt giảm nhẹ trong năm 2012 và **bắt đầu cải thiện trong năm 2013 và 6 tháng năm 2014. Mảng kinh doanh bất động sản của Công ty bắt đầu tiêu thụ sản phẩm tại một số dự án (chủ yếu là dự án Đại Mỗ). Ngoài ra, trong năm 2013 Công ty đẩy mạnh mảng thương mại để gia tăng doanh thu.**
- ✓ Tuy nhiên, doanh thu của TIG trong thời gian qua vẫn ở mức khiêm tốn do Công ty chủ trương giảm tiến độ đầu tư các dự án, giảm nợ vay và chờ TT bất động sản phục hồi. Chúng tôi đánh giá cao tầm nhìn của ban lãnh đạo Công ty và cho rằng doanh thu chỉ thực sự tăng mạnh sau khi **Công ty đẩy mạnh bán hàng các dự án bất động sản hiện có vào quý 4 /2014 và năm 2015. Trước mắt dự án Đại Mỗ sẽ là dự án bán hàng chủ đạo của Công ty.**
- ✓ **Chúng tôi lạc quan với triển vọng tăng trưởng doanh thu trong các năm tới khi TIG khi thị trường bất động sản đã phục hồi tạo điều kiện để Công ty triển khai các dự án hiện Công ty đã có đất sạch. Tuy nhiên trong năm 2014, triển vọng doanh thu bất động sản của Công ty sẽ đến chủ yếu từ dự án Đại Mỗ, dự án mà TIG dự kiến mở bán vào tháng 10/ 2014. Mức giá bán dự kiến là bán 35 triệu/m² trên diện tích đất thương mại có thể bán là 4500m², Công ty sẽ có mức doanh thu ở mức 118,5 tỷ đồng.**
- ✓ Doanh thu hai quý đầu năm 2014 của TIG chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ do chưa bao gồm nhiều doanh thu mảng bất động sản. Tuy nhiên doanh thu của Công ty hứa hẹn sẽ cải thiện mạnh vào cuối năm 2014, khi dự án Đại Mỗ bán hàng. Chúng tôi ước tính tổng doanh thu của TIG sẽ là 200 tỷ VNĐ trong năm 2014 bao gồm hơn 100 tỷ doanh thu từ dự án Đại Mỗ qua đó cải thiện đáng kể hiệu quả kinh doanh và sức khỏe tài chính của Công ty.

Total Revenue	2009	2010	2011	2012	2013	ave 5y	0 2%
TIG		65.80	7.64	7.86	75.56	49.78	
Industrial Goods & Services	490.12	619.78	737.28	733.76	753.40	681.57	
%Δ diff of indus		-89%	-99%	-99%	-90%	-93%	
Revenue Growth	2009	2010	2011	2012	2013	ave 5y	10 2%
TIG		0.0%	-88.4%	2.9%	861.3%	258.6%	
Industrial Goods & Services		19.0%	-0.5%	2.7%	3.7%	10.3%	
%D diff of indus			18448%	9%	23436%	2422%	

❖ Lợi nhuận:

- ✓ TIG chịu lỗ trong năm 2011 và lợi nhuận giảm mạnh năm 2012. Lợi nhuận của TIG bắt đầu phục hồi trong năm 2013 và 6 tháng đầu năm 2014. Mặc dù vậy kết quả kinh doanh của Công ty vẫn có thể xem là khả quan nếu so sánh với các công ty bất động sản cùng ngành khác vị thế tài chính lành mạnh. Trong khi phần đông các công ty bất động sản khác chịu chi phí lãi vay tăng cao, doanh thu giảm do

không tiêu thụ được sản phẩm thì TIG chịu tác động tương tự song nhẹ hơn nhiều. Áp lực lãi vay của Công ty giảm mạnh trong năm 2013 và trong thời gian gần đây khi mức độ nợ vay giảm mạnh.

- ✓ Trong các tháng đầu năm 2014, lãi suất cho vay giảm mạnh, cộng thêm các chi phí quản lý và bán hàng được chủ động kiểm soát giúp Công ty có lợi nhuận cao khá so với cùng kỳ mặc dù doanh thu chưa cải thiện nhiều. Rõ ràng, khi công ty tiêu thụ được đất nền tại dự án Đại Mỗ thì khả năng sinh lời của Công ty sẽ tăng lên đáng kể.

NI / Profit	2009	2010	2011	2012	2013	ave 5y	0
TIG		19.40	-7.64	2.87	7.91	6.75	2%
Industrial Goods & Services	41.48	38.81	31.30	27.56	34.09	34.49	
%Δ diff of indus		-50%	-124%	-90%	-77%	-80%	

- ✓ Biên lợi nhuận gộp của Công ty khá thấp chủ yếu do doanh thu trong thời gian trước vẫn là đến chủ yếu từ hoạt động thương mại. Do đó, biên lợi nhuận sẽ gia tăng mạnh khi Công ty gia tăng doanh thu từ hoạt động kinh doanh bất động sản.
- ✓ **Chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế của TIG trong năm 2014 sẽ có sự tăng trưởng tích cực và đạt khoảng 25 - 50 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế khi Công ty hạch toán một phần lợi nhuận từ dự án bất động sản Đại Mỗ.** Thêm vào đó, chúng tôi lưu ý các nhà đầu tư rằng triển vọng tăng trưởng lợi nhuận trong các năm tiếp theo là cao khi Công ty còn nhiều dự án tiềm năng khác đi vào giai đoạn khai thác.

❖ Hiệu quả quản lý:

- ROA và ROE của TIG bị suy giảm trong 2011- 2012 và phục hồi vào 2013 và 6 tháng 2014. Nguyên nhân chủ yếu là do các khó khăn chung của nền kinh tế tác động mạnh đến lĩnh vực bất động sản là lĩnh vực chủ đạo của Công ty. Doanh thu bất động sản rất thấp cộng thêm chi phí lãi vay gia tăng đã tác động mạnh đến hiệu quả kinh doanh của Công ty những năm 2011 và 2012. Tuy nhiên nhờ quyết liệt cơ cấu, hiệu quả kinh doanh của TIG đã được cải thiện đáng kể.
- Từ năm 2014 trở đi, Chúng tôi kỳ vọng Công ty sẽ cải thiện được khả năng sinh lời hiện tại khi doanh thu bất động sản (lĩnh vực có biên lợi nhuận cao) bắt đầu tăng trở lại. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận tăng lên đáng kể trong các quý tới do đánh giá cao khả năng bán hàng của dự án Đại Mỗ.

ROE	2009	2010	2011	2012	2013	ave 5y	0
TIG	0.00%	7.81%	-3.66%	1.35%	3.50%	3.02%	2.5%
Industrial Goods & Services	15.02%	12.16%	9.09%	6.74%	8.16%	11.09%	
%Δ diff of indus		-36%	-140%	-80%	-57%	-73%	
ROA	2009	2010	2011	2012	2013	ave 5y	0
TIG	0.0%	6.3%	-2.9%	0.9%	2.8%	2.3%	2.5%
Industrial Goods & Services	6.9%	5.4%	4.0%	3.4%	3.8%	4.2%	
%D diff of indus		16%	-174%	-74%	-27%	-45%	

❖ Cơ cấu vốn:

- Cuối năm 2013 nợ ngắn hạn của TIG giảm 29 % so với năm 2012, trong đó chủ yếu là các khoản người mua trả tiền trước. Tất cả khoản nợ ngắn hạn của TIG đều không phải trả lãi, trong đó TIG không còn khoản vay nợ ngân hàng nào. Khoản nợ dài hạn giảm mạnh 74 %, từ 64.290 triệu đồng cuối năm 2012 xuống còn 16.501 triệu đồng cuối năm 2013 trong đó chủ yếu là khoản khách hàng đặt cọc trả trước dự án TIG tower (12 tỷ đồng) và vay dài hạn chỉ còn 2.135 triệu đồng.
- **Hiện TIG không có các khoản nợ phải trả nào quá hạn (không có nợ xấu). Như vậy, với hệ số nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu là 31.5%, nợ phải trả trên tổng tài sản là 19,2 %, với tính chất nợ không có nợ vay ngân hàng, không có nợ vay ngắn hạn, chủ yếu là người mua trả tiền trước, vốn huy động vốn khác không trả lãi và không bị sức ép trả nợ đến hạn, nên có thể đánh giá tình hình nợ phải trả của TIG ở mức an toàn cao, không gây áp lực tài chính cho Công ty.**
- Nhờ cơ cấu vốn lành mạnh, Công ty miễn dịch với sự biến động của lãi suất và do đó còn nhiều dư địa để huy động thêm vốn đẩy mạnh triển khai các dự án hiện tại của Công ty khi thị trường bất động sản diễn biến khả quan.
- Nhìn vào các chỉ số thanh khoản theo từng năm, khả năng thanh toán của TIG đang tăng lên và ở mức an toàn khi hệ số thanh toán hiện thời và thanh toán nhanh ở mức đảm bảo cao.
- Nhìn chung sức khỏe tài chính của TIG là bình thường và không có yếu tố trọng yếu nào đáng quan ngại. Thêm vào đó chúng tôi cho rằng tình hình tài chính của TIG mang tính ổn định, bền vững cao đặc biệt trong thời gian tới khi dòng tiền dự kiến từ các dự án sẽ mạnh lên từ năm 2014, trong khi nhu cầu vốn đầu tư sẽ không tăng nhiều do Công ty tận dụng lượng tiền khách hàng ứng trước khi mua các sản phẩm bất động sản được mở bán trong thời gian tới.

Liabilities / Equity	2009	2010	2011	2012	2013	ave 5y	10 3.3%
TIG		0.34	0.32	0.55	0.24	0.31	
Industrial Goods & Services	1.20	1.24	1.29	1.20	1.21	1.25	
%Δ diff of indus	-	-73%	-75%	-54%	-80%	-75%	
Current Liabilities / Equity	2009	2010	2011	2012	2013	ave 5y	10 3.3%
TIG		0.34	0.25	0.25	0.16	0.21	
Industrial Goods & Services	0.70	0.74	0.77	0.71	0.78	0.76	
%D diff of indus	-	-54%	-68%	-65%	-79%	-73%	
Longterm Liabilities / Equity	2009	2010	2011	2012	2013	ave 5y	10 3.3%
TIG		0.00	0.07	0.22	#N/A	0.07	
Industrial Goods & Services	0.54	0.52	0.54	0.70	0.47	0.47	
%D diff of indus	-	-100%	-87%	-68%	-	-86%	

- Chúng tôi đánh giá mức độ vay nợ hiện nay của Công ty ở mức trung bình và không quá rủi ro mặc dù tỷ lệ đòn bẩy đang ở mức cao do nguồn tiền từ các công trình vẫn về đều. Trong năm 2014 và 2015 lạm phát sẽ ở mức thấp và do đó Công ty sẽ không phải chịu các cú sốc về lãi suất và thắt chặt tín dụng bất ngờ. Sức khỏe tài chính của Công ty sẽ được tăng cường trong các năm tới.

Định giá:

Do giá trị của TIG chủ yếu nằm ở các dự án bất động sản của Công ty do đó chúng tôi chọn phương pháp định giá theo NAV để định giá TIG. Chúng tôi chỉ định giá lại các tài sản bất động sản của TIG. Các tài sản và nghĩa vụ nợ khác chúng tôi giữ nguyên giá trị như giá trị sổ sách.

Chúng tôi đánh giá, giá trị tài sản ròng mỗi cổ đông TIG được hưởng khi sở hữu cổ phiếu công ty ở mức 28,900 đồng/Cổ phiếu.

P/E	2009	2010	2011	2012	2013	ave 5y	0
TIG		16.09	-6.70	21.31	17.31	23.22	6.7%
Industrial Goods & Services	7.64	7.95	5.35	6.76	12.22	7.72	
%Δ diff of indus		102%	-225%	216%	42%	201%	
P/B	2009	2010	2011	2012	2013	ave 5y	5
TIG		1.81	0.32	0.38	0.80	0.85	6.7%
Industrial Goods & Services	1.38	1.15	0.64	0.65	0.96	0.88	
%D diff of indus		58%	-50%	-42%	-17%	-3%	
Valuation						2014	10
TIG						28,900	10%
Price						13,600	
%D diff of indus						113%	

Kết luận:

TIG là một công ty có nhiều tài sản là bất động sản có giá trị và sức khỏe tài chính lành mạnh. Giá trị thị trường của cổ phiếu chưa phản ánh được giá trị hiện thực của Công ty. Tăng trưởng lợi nhuận tương lai khá chắc chắn nhờ thị trường bất động sản phục hồi và triển vọng bán hàng tại các dự án cao. Chúng tôi cho rằng mức giá hiện tại của Công ty là mức giá có thể xem xét để MUA.

Phòng phân tích DVCSpeculator

- Đại diện: Nguyễn Tuấn Anh - Số ĐT 097 436 1111