



PHÂN TÍCH CÔNG TY

08/10/2010

Công ty Cổ phần Đầu tư và Công nghiệp Tân Tạo (ITA)

Ngành: Đầu tư và phát triển bất động sản

PHÒNG PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Trần Văn Đôn – Trưởng phòng
trandon@hasc.com.vn

Chuyên viên phân tích:

Hoàng Kiều Nga
ngahk@hasc.com.vn

Nguyễn Thị Mươi
muoint@hasc.com.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VÀ
CÔNG NGHIỆP TÂN TẠO

Khu Công nghiệp Tân Tạo, Phường Tân Tạo A,
Quận Bình Tân, Tp. Hồ Chí Minh
<http://www.itaexpress.com.vn>

Lĩnh vực kinh doanh:

- Đầu tư xây dựng và kinh doanh cơ sở hạ tầng trong Khu công nghiệp Tân Tạo
- Đầu tư xây dựng và kinh doanh khu công nghiệp, khu dân cư đô thị
- Cho thuê đất đã được xây dựng xong cơ sở hạ tầng
- Cho thuê hoặc bán nhà xưởng do Công ty xây dựng trong khu công nghiệp
- Kinh doanh các dịch vụ trong Khu công nghiệp
- Dịch vụ tư vấn đầu tư, tư vấn khoa học kỹ thuật và chuyển giao công nghệ
- Xây dựng công nghiệp, dân dụng, giao thông
- Dịch vụ giao nhận hàng hóa và dịch vụ cho thuê kho bãi
- Xây dựng các công trình điện đến 35KV
- Kinh doanh nhà ở (xây dựng, sửa chữa nhà để bán hoặc cho thuê)

1. KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Đầu tư và Công nghiệp Tân Tạo là một trong những doanh nghiệp hoạt động khá hiệu quả về lĩnh vực cho thuê khu công nghiệp và khu đô thị, đồng thời ITA được hưởng nhiều chính sách ưu đãi của nhà nước.

Hiện tại ITA với rất nhiều dự án đã và đang được triển khai dự kiến sẽ mang lại mức lợi nhuận cao cho doanh nghiệp trong tương lai bằng chứng là lợi nhuận liên tục tăng trong những năm qua, đặt biệt là trong năm nay 2010 theo thông báo mới nhất 9 tháng đầu năm lợi nhuận sau thuế đã đạt 700 tỷ VND vượt kế hoạch năm (678 tỷ VND).

ITA mặc dù có khả năng thanh toán tốt nhưng hiệu quả hoạt động chưa cao so với các doanh nghiệp cùng ngành. Bên cạnh đó, khả năng tiếp cận vốn vay từ nước ngoài với lãi suất thấp giúp doanh nghiệp có vốn đầu tư vào nhiều dự án cùng lúc. Mặc khác, điều này cũng làm cho doanh nghiệp gặp phải vấn đề về rủi ro tỷ giá và ảnh hưởng tới dòng tiền trong tương lai của doanh nghiệp.

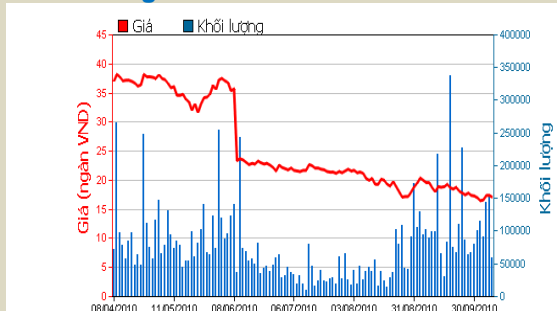
Chúng tôi dự phóng EPS năm 2010 của PVD đạt 2.347 VND/CP, với giá đóng cửa ngày 07/10/2010 PVD là 17.400 VND, tương đương P/E dự phóng là 7x – mức tương đối hấp dẫn đối với các doanh nghiệp cùng ngành.

Theo đánh giá của chúng tôi dựa vào dữ liệu quá khứ và tiềm năng trong tương lai thì ITA là doanh nghiệp khá tiềm năng nhưng cũng là một doanh nghiệp có mức rủi ro cao. Trong thời gian qua có khá nhiều thông tin trái chiều tác động tới giá cổ phiếu ITA. Tuy nhiên, chúng tôi tin tưởng vào sự tăng trưởng của cổ phiếu này và khuyến nghị nhà đầu tư GIỮ cổ phiếu trong thời gian này hoặc MUA với mức giá hợp lý khi đã theo dõi kỹ những diễn biến về doanh nghiệp này.

Thông tin cổ phiếu

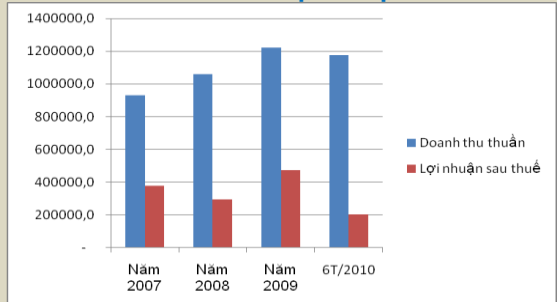
ITA	07/10/2010
Giá (VND)	17.400
SLCP đang lưu hành	340.879.197
GT vốn hóa (Tỷ VND)	5.829,03
sở hữu nhà nước	N/A
sở hữu nước ngoài	N/A
sở hữu khác	N/A

Diễn biến giá và KLGD



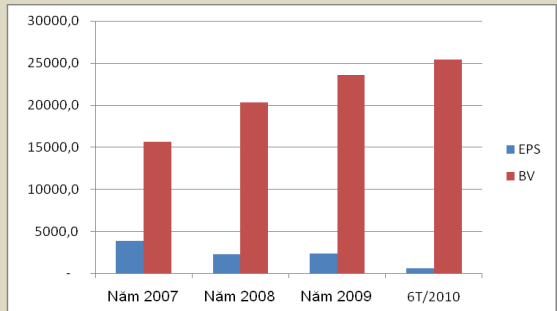
Nguồn: HSX

Biểu đồ Doanh thu & Lợi nhuận



Nguồn: HASC tổng hợp

EPS & BV



Nguồn: HASC tổng hợp

2. TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

(Đơn vị: triệu VND))

Chỉ tiêu	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009	6T/2010
Tổng tài sản	4.698.075	6.068.601	8.036.137	7.892.971
Doanh thu thuần	929.919	1.057.633	1.222.211	1.176.960
Lợi nhuận sau thuế	376.526	296.708	474.683	203.253
ROA (%)	9,83%	6,31%	7,20%	2,96%
ROE (%)	14,01%	8,35%	11,39%	4,38%
EPS (VND)	3.874	2.244	2.329	596

(Nguồn HASC tổng hợp)

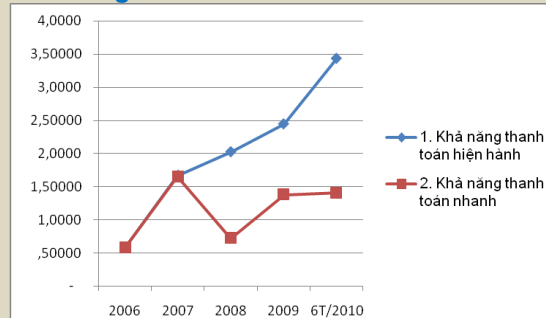
ITA có tốc độ tăng trưởng doanh thu (47.57%) và lợi nhuận sau thuế (65.1%) rất cao trong giai đoạn 2006 – 2010. Trong mấy năm gần đây, do nhu cầu huy động vốn để đầu tư vào nhiều dự án nên hiệu quả hoạt động của doanh nghiệp có phần giảm đi trong thời gian này. Đồng thời chi phí giá vốn tăng nhanh trong thời gian gần đây từ 40.76% năm 2006 lên 86.9% trong đầu năm 2010 đã làm cho lợi nhuận biên giảm mạnh. Đồng thời chi phí tài chính cũng tăng nhanh làm cho lợi nhuận của doanh nghiệp giảm.

Doanh thu của ITA đến từ các nguồn: tiền thuê đất và nguồn thu từ hoạt động cho thuê nhà xưởng và cung cấp dịch vụ KCN. phần còn lại do hoạt động đầu tư bên ngoài và đóng góp của các công ty con. Nếu xét riêng về hoạt động kinh doanh trong KCN, chi phí đầu vào của ITA tương đối cao cả về chi phí quản lý và tiền đền bù, san lấp, giải phóng mặt bằng đều ở mức cao so với các KCN khác. Còn đầu ra, giá thuê đất trong KCN Tân Tạo cũng không phải là rẻ, ở mức 2- 2.3 USD / m2 / năm.

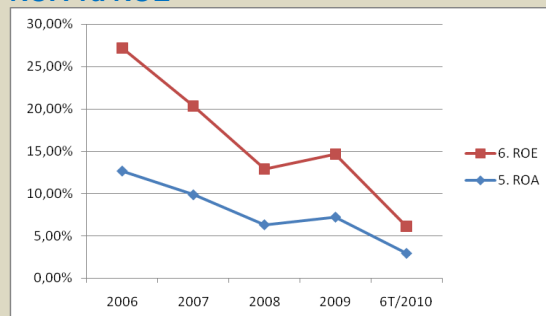
Theo báo cáo kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2010 đã được kiểm toán, tổng doanh thu thuần quý II đạt 795.2 tỷ VND tăng 358 tỷ so với quý II/2009 tương đương tăng 93%. Tuy nhiên lợi nhuận gộp chỉ đạt 52.6 tỷ đồng, tương ứng với biên lợi nhuận gộp đạt 6.6%, bằng một nửa so với biên lợi nhuận 6 tháng đầu năm 2010 (13.1%) . Trong khi đó biên lợi nhuận gộp Q2 và 6 tháng đầu năm 2009 lần lượt là 10.7% và 21%.

Lũy kế 6 tháng, ITA đạt 1.177 tỷ VND doanh thu thuần, tăng 582.3 tỷ tương ứng tăng 98% so với cùng kỳ năm ngoái.

Lợi nhuận sau thuế Q2 đạt 111.6 tỷ đồng, tăng 102.2% so với cùng kỳ. LNST 6 tháng đạt 203.3 tỷ đồng, tăng 110.3 tỷ, tương ứng 118.6%. EPS 6 tháng đạt 975 đồng. Mặc dù tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ nhưng tính đến tháng 6, ITA mới hoàn thành 40.6% kế hoạch doanh thu (2.900 tỷ đồng) và 30% kế hoạch LNST (678 tỷ đồng).

Khả năng thanh toán

Nguồn: HASC tổng hợp

ROA và ROE

Nguồn: HASC tổng hợp

MỘT SỐ DỰ ÁN CỦA ITA

Khu Đô thị Khoa học Công nghệ và Tài chính Tân Tạo – Hanel



Theo tin từ ITA, kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2010 (chưa được kiểm toán). ITA ước đạt gần 1.000 tỷ đồng doanh thu và khoảng 700 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, như vậy ITA đã hoàn thành kế hoạch đề ra năm 2010.

Do tính chất ngành BĐS doanh thu thường về cuối năm, nên theo tính toán của chúng tôi, cuối năm 2010 doanh thu của ITA đạt 1200 tỷ VND, đồng thời LNST đạt khoảng 800 tỷ. Nếu không kể đến 2 dự án mà hiện nay thị trường đang quan tâm thì các dự án BĐS của ITA khá tốt, đồng thời đang mang lại nhiều lợi nhuận cho ITA.

Tốc độ tăng trưởng tổng tài sản cũng như doanh thu của ITA khá cao, tuy nhiên hiệu quả sử dụng tài sản và vốn đầu tư của ITA vẫn chưa được cao. Theo tính toán của chúng tôi thì tốc độ tăng trưởng doanh thu của ITA đạt khoảng 47.57% trong khi đó tốc độ tăng trưởng của doanh nghiệp chỉ khoảng 11%, như vậy ITA đang phải chịu rất nhiều áp lực về huy động vốn để đảm bảo nhu cầu của mình.

Tình hình tài chính

Hiện tại trên thị trường xuất hiện nhiều thông tin trái chiều về 2 dự án nhà máy nhiệt điện Kiên Lương và dự án BĐS đảo nhân tạo Hải Âu đã làm cho nhà đầu tư lo lắng về năng lực hoạt động cũng như tình hình tài chính của ITA. Do đó ITA đã đưa ra thông tin về kế hoạch chia cổ tức và cổ phiếu thưởng năm 2010 bằng 50% vốn điều lệ. Theo tin từ ITA, trong vòng 3 năm tới, tổng mức đầu tư của ITA vào tất cả các dự án vào khoảng 250 triệu USD. Nguồn lợi nhuận sau thuế dự tính trong khoảng thời gian này là 320 triệu USD.

Trong vòng 5 năm tới, ITA sẽ phát hành 500 triệu USD trái phiếu để thực hiện các dự án đầu tư. Đến thời điểm này, ITA đã phát hành được 400 tỷ đồng trái phiếu để thực hiện dự án KLPP trong giai đoạn từ nay đến cuối năm 2010.

Dự án KLPP được xây dựng theo hình thức tổng thầu EPC, chia thành 3 giai đoạn, trong đó giai đoạn 1 có tổng mức đầu tư khoảng 2.5 tỷ USD. Theo kế hoạch, việc bàn giao mặt bằng sẽ được thực hiện vào tháng 8/2009 và đến tháng 12/2009 khởi công. Tuy nhiên, theo tin từ ITA dự kiến ban đầu, toàn bộ dự án KLPP được thực hiện trên đất liền, nhưng do việc đền bù, giải tỏa khó khăn nên ITA phải di chuyển vị trí dự án ra khu vực lấn biển, chỉ một diện tích nhỏ dành cho hoạt động phụ trợ nằm ở phía trong đất liền. Việc tìm kiếm nguồn nguyên liệu san lấp gặp nhiều khó khăn đã ảnh hưởng đến tiến độ san lấp.

Về nguồn vốn thực hiện dự án KLPP, ITA đã và đang tích cực cùng hơn 15 đơn vị tư vấn trong và ngoài nước làm việc với các ngân hàng lớn trên thế giới và Tổng công ty bảo hiểm Sinosure (Trung Quốc) về việc vay vốn cho dự

Tân Đức E.City - Hòn phố trên sông**Dự án ITA Sky****ITA Way-s**

án. Hiện tại. Sinosure đã có Văn bản ngày 24/8/2010 đồng ý nguyên tắc cung cấp bảo hiểm vốn vay cho dự án. Tuy nhiên, việc xem xét cho vay chính thức chỉ được thực hiện khi ITA có bảo lãnh vay vốn của Chính phủ (GGU) và hợp đồng mua bán điện (PPA) với Công ty Mua bán điện (ETPC) thuộc Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN).

Hiện ITA đang đợi phê duyệt của Chính phủ về các nội dung bảo lãnh và cam kết đã được Bộ Công thương trình ngày 9/7/2010 tại Tờ trình số 6829/TTr-BCT và Văn bản giải trình bổ sung số 8343/BCT-NL ngày 18/8/2010 sau khi đã được các bộ, ngành liên quan thống nhất. ITA sẽ chi thêm 400 tỷ đồng nữa từ nay đến cuối năm từ nguồn vốn trái phiếu đã phát hành để kịp giao đất vào tháng 12/2010 phục vụ xây dựng nhà máy điện.

Tin từ ITA cho biết thêm thực hiện dự án nhà máy nhiệt điện Kiên Lương là CTCP Năng lượng Tân Tạo - một pháp nhân độc lập với ITA. ITA chỉ đóng góp 15% vốn vào dự án này. Do đó, việc đầu tư dự án KLPP không ảnh hưởng nhiều đến lợi nhuận của các cổ đông của ITA.

Thực tế mấy năm gần đây có thể nhận thấy tình hình tài chính của ITA khá tốt, khả năng thanh khoản tương đối cao so với các doanh nghiệp cùng ngành, đảm bảo thanh toán ngắn hạn. Hầu hết các khoản nợ của ITA chủ yếu là nợ dài hạn với lãi suất khoảng 10.5%, trong khi nợ ngắn hạn rất ít.

Lượng tiền mặt và lượng hàng tồn kho rất lớn đảm bảo tính thanh khoản cho ITA, mặc dù chất lượng khoản phải thu của ITA khá thấp nhưng nó chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng tài sản lưu động. ITA có rất nhiều khoản trả chậm do chính sách tín dụng thương mại khá lỏng đồng thời đặc thù ngành nên 30% - 50% doanh thu từ cho thuê BĐS của ITA là trả chậm. Do đó lãi từ các khoản trả chậm này làm tăng lợi nhuận tài chính cho doanh nghiệp.

Việc huy động và sử dụng nợ từ nước ngoài và trong nước của ITA khá cao, điều này chưa ảnh hưởng nhiều tới hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong thời gian này, tuy nhiên giai đoạn sau sẽ là 1 thách thức lớn đối với ITA khi các khoản nợ này đến hạn trả, dòng tiền của doanh nghiệp sẽ bị ảnh hưởng rất nhiều đồng thời rủi ro về mặt tỷ giá khá lớn khi thị trường tiền tệ luôn biến động mạnh.

Về ngắn hạn khả năng tài chính của công ty tương đối lành mạnh tuy nhiên doanh nghiệp nên cân nhắc và có kế hoạch trả nợ trong tương lai, nếu không sẽ xảy ra tình trạng mất khả năng thanh toán.

Tổng chi phí của ITA ngày càng tăng cao đặc biệt là chi phí giá vốn sẽ ảnh hưởng tới lợi nhuận của doanh nghiệp. Do đó doanh nghiệp cần quản lý tốt những dự án đang và sẽ đầu tư để giảm chi phí giải phóng mặt bằng

ITA Water-s**ITA Power****Vina – Universal****Đại học Tân Tạo****3. TRIỂN VỌNG VÀ TIỀM NĂNG CỦA ITA**

Hiện tại, ITA có 5 công ty con và nhiều dự án BĐS mang lại lợi nhuận cho doanh nghiệp. ITA đang tiếp tục đầu tư vào nhiều dự án lớn với tiềm năng rất cao như:

KCN Tân Tạo: là một trong những khu công nghiệp tập trung, đa ngành của Tp Hồ Chí Minh. Tính đến thời điểm cuối 2009, KCN Tân Tạo đã thu hút vốn đầu tư trên 7.395.2 tỷ đồng và trên 126.54 triệu USD với tổng số 267 nhà đầu tư trong và ngoài nước. Hiện nay, KCN Tân Tạo vẫn là KCN dẫn đầu về số lượng nhà máy đi vào hoạt động tại Tp. Hồ Chí Minh với 240 đơn vị, thu hút trên 30.000 lao động thường xuyên.

KCN Tân Đức: Đây được đánh giá là một trong những khu công nghiệp đẹp nhất Thế giới, đến nay đã thu hút được 98 nhà đầu tư, trong đó có 20 nhà đầu tư nước ngoài với tổng vốn đăng ký là 122 triệu USD và 78 doanh nghiệp trong nước với tổng vốn đăng ký 2.391 tỷ đồng, trong đó đã có 38 doanh nghiệp đi vào hoạt động, các doanh nghiệp khác đang thiết kế và thi công xây dựng. Cầu Tân Đức nối khu công nghiệp giai đoạn 1 và 2 được khánh thành tháng 10/2009 đã nâng giá trị đất giai đoạn 2 từ 40\$/m² lên 70 – 90\$/m²

KCN Kiên Lương đã đền bù giải tỏa xong, ITA đã ký hợp đồng bán cho một số nhà đầu tư kinh doanh xây dựng.

Trung tâm điện lực Kiên Lương là dự án nhiệt điện lớn nhất Việt Nam do doanh nghiệp ngoài quốc doanh lần đầu tiên được Chính phủ giao làm chủ đầu tư. Dự án có công suất từ 4.400 MW đến 5.200 MW và vốn đầu tư dự kiến khoảng 6.7 tỷ đô la. Nhà máy

Nhiệt điện Kiên Lương bước đầu được xây mới với công suất 2x600 MW, sản lượng điện phát lên lưới quốc gia dự kiến sẽ thu về cho ITA từ 8.100 tỷ đến 8.640 tỷ. Vốn pháp định nhà máy Kiên Lương là 10.000 tỷ, trong đó ITA chỉ góp 15% vào năng lượng Kiên Lương nhằm giành quyền được phát triển hạ tầng cho nguyên nhà máy nhiệt điện, do đó công ty có thể giành quyền ưu tiên mua điện từ Kiên Lương để cung cấp cho các khu công nghiệp; 49% sở hữu nước ngoài của nhà máy năng lượng hiện đã đàm phán xong nhưng đến nay công ty chưa công bố cụ thể nhà đầu tư. Lợi nhuận ITA và các công ty thành viên thu được từ xây dựng nhà máy Kiên Lương được miễn giảm 100% thuế.

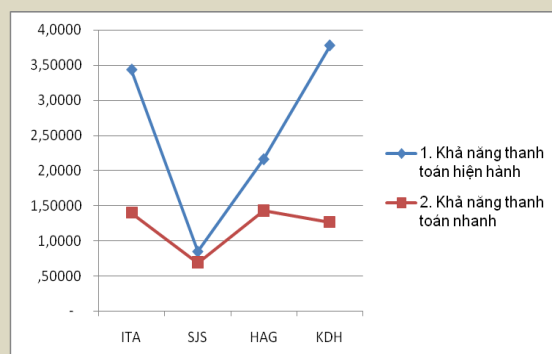
Là tập đoàn hoạt động chủ yếu trên lĩnh vực cho thuê khu công nghiệp và đô thị, tuy nhiên hiện nay ITA đã lấn sang nhiều ngành khác như điện, giáo dục, vật liệu xây dựng....Tập đoàn có nghĩa vụ nộp thuế thu nhập doanh nghiệp (thuế "TNDN") với mức thuế suất bằng 25% lợi nhuận thu được, ngoại trừ Công ty Cổ phần Đầu tư Tân Đức và Công ty TNHH Khai thác dịch vụ - Kinh doanh Văn phòng và Nhà xưởng Tân Tạo.

Công ty Cổ phần Đầu tư Tân Đức có nghĩa vụ nộp thuế TNDN với mức thuế suất bằng 10% trong 15 năm kể từ khi bắt đầu đi vào hoạt động sản xuất

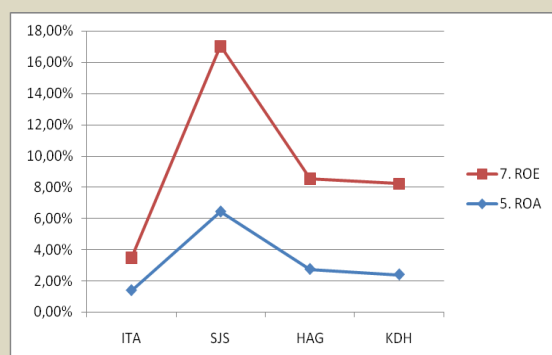
Dự án lấn biển

So sánh các doanh nghiệp cùng ngành
Q2/2010

Khả năng thanh toán



ROA & ROE



kinh doanh và bằng 25% cho các năm tiếp theo. Công ty Cổ phần Đầu tư Tân Đức được miễn thuế TNDN trong 6 (sáu) năm từ 2006 đến 2012 và được giảm 50% số thuế phải nộp trong 9 (chín) năm tiếp theo.

Công ty TNHH Khai thác dịch vụ - Kinh doanh Văn phòng và Nhà xưởng Tân Tạo có nghĩa vụ nộp thuế TNDN với mức thuế suất bằng 20% thu nhập chịu thuế. Công ty được giảm 50% số thuế phải nộp trong các năm 2008 và 2009.

Với tiềm năng phát triển khu công nghiệp và đô thị hiện nay tại Việt Nam, về dài hạn ITA là một cổ phiếu khá hấp dẫn các nhà đầu tư, mặc dù vậy ITA cũng cần xem xét lại tiến trình cũng như kế hoạch đầu tư để đảm bảo khả năng thanh toán trong tương lai.

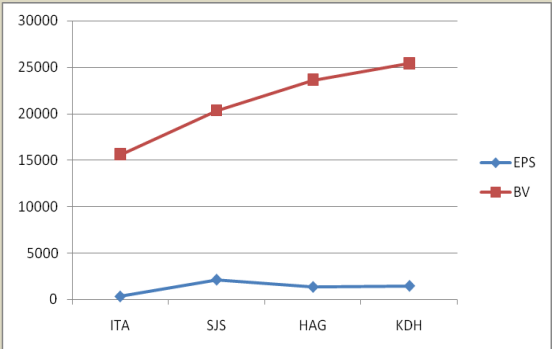
4. SO SÁNH VỚI CÁC DOANH NGHIỆP CÙNG NGÀNH

So với các doanh nghiệp cùng ngành thì tình hình thanh khoản của ITA cao hơn hẳn các doanh nghiệp khác, tuy nhiên hiệu quả hoạt động thì lại không cao bằng.

Chỉ tiêu tài chính trong quý II/2010 của một số doanh nghiệp trong ngành.

Chỉ tiêu tài chính	ITA	SJS	HAG	KDH
I. Khả năng thanh toán (lần)				
1. Khả năng thanh toán hiện hành	3,43	0,85	2,16	3,78
2. Khả năng thanh toán nhanh	1,40	0,69	1,43	1,27
II. Hiệu quả hoạt động				
1. Kỳ thu tiền bình quân (ngày)	1.336,4	100,5	1.202,9	586,4
2. Vòng quay khoản phải thu (vòng)	0,27	3,58	0,30	0,61
3. Vòng quay hàng tồn kho (vòng)	0,41	1,03	0,21	0,13
4. Vòng quay tài sản cố định (vòng)	3,37	0,19	0,36	30,68
5. Vòng quay tổng tài sản (vòng)	0,10	0,12	0,08	0,13
III. Cơ cấu vốn				
1. Hệ số nợ	32,52%	39,10%	48,91%	38,83%
4. Hệ số nợ vay trên vốn chủ sở hữu	36,31%	29,51%	62,52%	62,73%
5. Hệ số lợi nhuận hoạt động/lãi vay	5,51	N/A	11,28	16,50
IV. Hệ số về khả năng sinh lời				
1. LNTT/doanh thu	15,23%	73,16%	59,24%	36,93%
2. EBIT/doanh thu	16,43%	73,16%	63,77%	39,24%
3. LNST/doanh thu	13,83%	54,88%	33,53%	18,73%
4. ROCE	3,92%	10,67%	6,53%	5,50%
5. ROA	1,39%	6,44%	2,75%	2,41%
6. Hệ số lợi nhuận gộp/tổng tài sản	1,65%	8,58%	5,24%	5,04%
7. ROE	2,07%	10,59%	5,77%	5,82%
V. Đánh giá thu nhập				
1. Thu nhập trên cổ phần (EPS)	322	2,153	1,362	1,477
2. Giá vốn/doanh thu	93,39%	28,10%	49,00%	61,84%
3. Chi phí bán hàng/doanh thu	0,03%	0,16%	2,63%	0,64%

EPS & BV



4. Chi phí quản lý/doanh thu	2.94%	3.16%	4.16%	2.78%
5. Chi phí tài chính/doanh thu	1.22%	0.24%	4.71%	3.14%
6. Giá trị sổ sách (VND)	15.600	20.331	23.603	25.398

(Nguồn HASC tổng hợp)

5. ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi sử dụng hai phương pháp là phương pháp DCF và phương pháp chỉ số để định giá ITA

Phương pháp DCF: ITA là một trong những cổ phiếu vốn hóa lớn trên thị trường nên việc thay đổi giá của ITA sẽ ảnh hưởng không nhỏ tới thị trường chung. Khi tiến hành định giá ITA theo phương pháp này chúng tôi sử dụng phương pháp DCF hai giai đoạn. Giai đoạn 1 trong 5 năm 2010 đến 2014 với dự kiến tăng trưởng lợi nhuận sau thuế theo chúng tôi đánh giá để tính toán ở mức an toàn là 20% với WACC chúng tôi tính toán được là 12% tương ứng với lãi tiền vay khoảng 10.5% (do được ưu đãi về lãi suất). beta là 1.85. Lý do để chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng như vậy là do triển vọng lớn của ITA trong ngành khi có nhiều dự án đã và đang được triển khai mang lại lợi nhuận khổng lồ cho doanh nghiệp. Tuy vậy, đến giai đoạn tiếp theo theo dự kiến được đưa ra từ chính doanh nghiệp với tốc độ tăng trưởng chừng lại 11% là tốc độ chúng tôi cho là hợp lý khi đã tăng trưởng mạnh trong giai đoạn trước. WACC trong giai đoạn hai này được tính toán là 15%. Và chúng tôi chưa nhận được con số thống kê cụ thể nào về việc doanh nghiệp sẽ tăng lượng cổ phiếu phát hành. **Như vậy, giá của ITA được định giá theo phương pháp này là 25.692 VND/CP**

Phương pháp chỉ số: Tiến hành so sánh ITA với một số doanh nghiệp cùng ngành Bất Động Sản có lượng vốn hóa đều khá lớn và tương đương nhau trên thị trường. chúng tôi đưa ra mức P/E trung bình đạt 13x và P/B đạt xấp xỉ 2x. Tuy vậy, P/E của ITA lại đạt 6x là mức khá hấp dẫn để nhà đầu tư quan tâm. Với EPS dự phóng năm 2010 là 2.347 VND còn BV tại thời điểm hiện tại đạt 15.600 VND thì *giá của ITA theo phương pháp này lần lượt là 20.332 VND/CP và 28.475 VND/CP.*

Tổng hợp định giá

	Giá (VND)	Trọng số (%)
DCF	25.692	40
P/E	20.332	30
P/B	28.475	30
P trung bình	24.919	

CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN HÀ THÀNH

69 Đinh Tiên Hoàng. Q. Hoàn Kiếm. Hà Nội

Tel: 04.39264639. Fax: 04.39429473

Web: www.hasc.com.vn