

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 dịch vụ hiện đang trở thành những mảng kinh doanh quan trọng nhất của công ty, trong năm 2014 doanh thu mảng thương mại và dịch vụ đạt 108,7 tỷ, và kinh doanh bất động sản là 27.2 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 và các công ty con của TIG đang sở hữu một số dự án bất động sản triển vọng tại khu vực thị trường bất động sản đang ầm ầm 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 liền kề TIG Đại Mỗ (TIG Dai Mo Green Garden House) - phường Đại Mỗ, quận Nam Từ Liêm, Hà Nội (DT 6.877,9m2); Dự án Toà nhà hỗn hợp Thanglong Royal Plaza (TIG Tower) - Lô 3E9 Khu đô thị mới Cầu Giấy, Hà Nội - đối diện Trung tâm hội nghị quốc gia (DT 3.871m2) và Dự án Khu nhà ở Lô 8.1 Mỹ Đình - phường Mỹ Đình 2, quận Nam Từ Liêm, Hà Nội - gần kề mặt đường Lê Đức Thọ (DT 3.704m2) với giá vốn thấp.
- ✓ Dự án khu nhà vườn liền kề TIG Đại Mỗ với 4.547,7 m2 đất thương mại và tỷ lệ nắm giữ 75% dự án sẽ giúp TIG ghi nhận 40-50 tỷ đồng lợi nhuận năm 2015.
- ✓ Dự án TIG Tower có vị trí đẹp với 3 mặt đường cũng được kỳ vọng đem về 50 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế nhờ bán 4/8 lô khối nhà thấp tầng (nhà phố). Các lô còn lại sẽ xây để kinh doanh nhà hàng, khách sạn, căn hộ dịch vụ, showroom hoặc bán tạo lợi nhuận trong các năm tới. Khối cao tầng (2.200m2, 30tầng) để dành xây tháp TIG Tower (cao ốc hỗn hợp khách sạn, căn hộ dịch vụ, văn phòng, thương mại dịch vụ) vừa cho thuê một phần căn hộ thu hồi vốn vừa đem lại phần khách sạn, thương mại văn phòng khai thác tạo dòng tiền lâu dài .
- ✓ Dự án khu nhà ở lô 8.1 Mỹ Đình với toà nhà chung cư 21 tầng (209 căn hộ) và 09 căn nhà vườn liền kề (DT 3.704m2). Dự án đã được chuẩn bị xong mặt bằng và đang hoàn thiện các thủ tục chuẩn bị đầu tư cuối cùng. Dự án dự kiến sẽ được khởi công quý IV/2015.

- ✓ Dự án Nhà nghỉ dưỡng, giải trí và dịch vụ hỗn hợp (Vantri Ecoland) với DT 38ha phía bắc cầu Nhật Tân, hiện đang trong quá trình hoàn thiện công tác chuẩn bị đầu tư, sẽ triển khai khởi công trong năm 2016. Dự án này là dự án chủ đạo, tạo dòng tiền lớn và lâu dài cho TIG giai đoạn từ 2016 trở đi (38 ha nằm ở khu vực xã Nam Hồng - Vân Trì, Đông Anh, Hà Nội, trung tâm khu đô thị tài chính - sinh thái Asean, trên trục trung tâm Nhật Tân - Nội Bài, với lợi nhuận dự án này khoảng 400- 500 tỷ.
- ✓ Dự án Khu du lịch - Biệt thự sinh thái nghỉ dưỡng Vườn Vua (Vuon Vua Resort& Villas) huyện Thanh Thủy - Phú Thọ đã được TIG đầu tư từ lâu với suất đầu tư thấp. Nếu tính riêng tiền chi để GPMB trong thời điểm hiện nay cũng sẽ phải mất tới 100 tỷ đồng. Dự án sẽ khai trương đưa vào khai thác dịch vụ du lịch, nghỉ dưỡng, lưu trú, giải trí khu resort gồm 100 phòng khách sạn, bungalow, tạo doanh thu dịch vụ khoảng 30 - 50 tỷ đồng trong năm 2015 và tiếp tục tăng trong các năm tiếp theo; mở bán các villas nghỉ dưỡng (vừa xây cho khách hàng vừa bán dần trong số gần 200 villas). Lợi nhuận ước đạt 20-30 tỷ đồng năm 2015 (nếu chỉ tính lợi nhuận dịch vụ du lịch nghỉ dưỡng và bán 20 villas). Nếu đẩy mạnh bán villas nghỉ dưỡng lên 50 - 100 villas thì có thể thu về thêm 20-35 tỷ đồng lợi nhuận.
- ✓ Dự án Cửa Tùng Golf Resort & Villas (DT 26,5 ha, có thể mở rộng lên 150 ha) đang đàm phán với đối tác Lào, Thái Lan phát triển dự án hoặc chuyển nhượng dự án. Lợi nhuận ước tính 30 -50 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.
- ✓ Với hệ số nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu là 47%, nợ phải trả trên tổng tài sản là 27.7%, - với tính chất nợ vay ngân hàng rất thấp, chủ yếu là người mua trả tiền trước, vốn huy động 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: 26,373 đồng/Cổ phiếu.
- ✓ TIG đang lên kế hoạch chuyển niêm yết từ HNX sang HSX để phù hợp hơn với chiến lược tăng tốc phát triển trong thời gian tới.

II. Phân tích HD.SXKD (TIG – HNX)

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 - Phân phối, (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 vườn liền kề TIG Đại Mỗ, quận Nam Từ

Liên, Hà Nội (6.877,9 m2); Dự án Khu nhà ở lô 8-1 Mỹ Đình, Hà Nội (3.704 m2); Dự án Toà nhà hỗn hợp Thanglong Royal Plaza (TIG Tower) - Lô 3E9 Khu đô thị mới Cầu Giấy, Hà Nội (3.871 m2); Dự án Vạntrí Ecoland, Đông Anh, Hà Nội (38 ha); Dự án Khu Du lịch, Biệt thự Sinh thái Nghi 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 thu 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 đang tập trung phát triển hệ thống siêu thị phân phối thegioixedien.vn để phân phối bán lẻ các sản phẩm xe đạp điện, xe máy điện, oto điện, xe điện chuyên dụng khác. Hiện đã có 6 siêu thị, cửa hàng tại Hà Nội và Bắc Ninh cùng hơn 30 đại lý tại các tỉnh từ miền trung trở ra. Kế hoạch trong năm 2015 phát triển thêm 10 cửa hàng, siêu thị và hơn 100 đại lý trên toàn quốc.
- ✓ Năm 2015, TIG sẽ phát triển mạnh hoạt động của sàn giao dịch bất động sản Thanglong invest group, liên kết với nhóm Liên minh sàn giao dịch bất động sản G5 để triển khai phân phối các dự án của TIG và đối tác khách hàng TIG và nhóm G5.
- ✓ Thành viên trong mảng truyền thông của TIG 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:

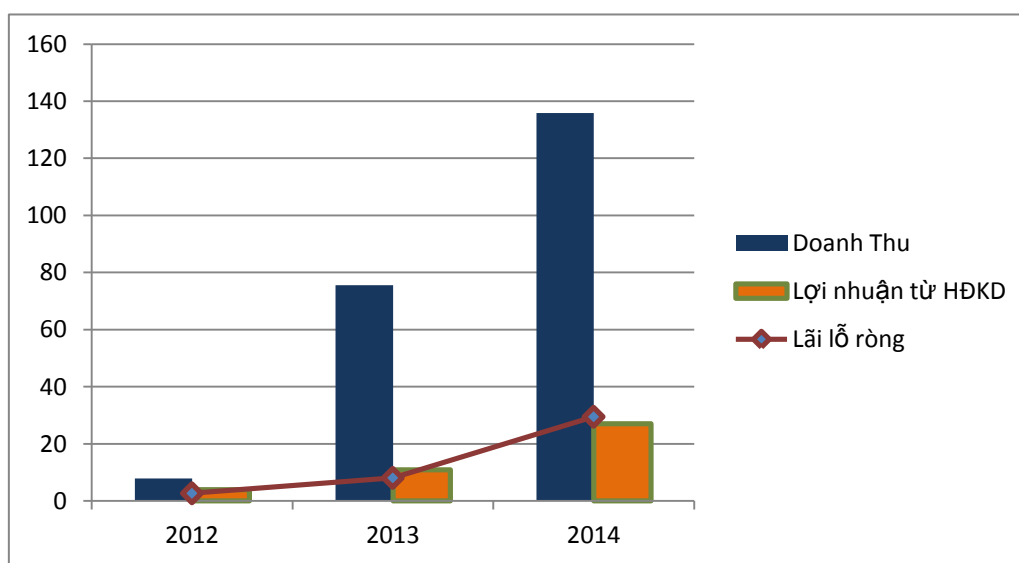
2.1. Hoạt động SXKD 4 năm gần đây:

(Nguồn: DVC tính toán và tổng hợp)

KẾT QUẢ KINH DOANH (Tỷ VND)	2012	2013	2014
<i>Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>
Tổng doanh thu	26.7	93.4	161.9
<i>Tăng trưởng</i>	8%	249%	73%
Lãi/lỗ từ HĐ Kinh doanh	3.3	10.5	36.3
Lãi/(lỗ) ròng	2.7	8.1	29.5
CÂN ĐỐI KẾ TOÁN (Tỷ VND)			
Tổng tài sản Ngắn hạn	103.4	89.8	295.5

Tổng Tài sản	329.1	279.9	512.1
Công nợ ngắn hạn	52.7	37.3	52.7
Vốn chủ Sở hữu	161.4	170.6	300.2

- 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 có 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. Năm 2014, TIG đã tận dụng tốt cơ hội hồi phục từ thị trường để tăng nhanh về vốn, tài sản và lợi nhuận.
- Đến thời điểm hiện nay, TIG chỉ vay nợ ngân hàng (vay nợ ngắn hạn) 5 tỷ đồng, chiếm tỷ lệ rất thấp so với tổng nợ; phải trả ngắn hạn còn lại chủ yếu là khoản khách hàng trả trước; Nợ dài hạn 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.



(Nguồn: DVC tổng hợp)

2.2. Các dự án BDS tiềm năng của TIG:

Dự án khu nhà vườn liền kề Đại Mỗ. (6.877,9 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 đã đầu tư xây dựng hạ tầng và sẽ bán phân lô (nền, móng) chính thức 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 lợi nhuận 40-50 tỷ đồng.



Dự án TIG Tower

Diện tích khu đất 3.871m² 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 3.704m² tại Xóm Chùa, phường Mỹ Đình 2, quận Nam Từ Liêm, Hà Nội cạnh tòa FLC, TIG nắm giữ 50%. Hiện tại giá trị thị trường đất lại khu vực Mỹ Đình 30tr/m² tương ứng TIG đang sở hữu tài sản 57 tỷ đồng.



Dự án Vuon Vua Resort&Villas - Phú Thọ

Diện tích 84,9 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 Vantri Ecoland

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



3. Đánh giá tài chính

❖ **Doanh thu:**

- ✓ Doanh thu của TIG có sự sụt giảm nhẹ trong năm 2012 và bắt đầu cải thiện tích cực trong năm 2013 và tăng trưởng năm 2014. Mảng kinh doanh bất động sản của Công ty bắt đầu tiêu thụ sản phẩm tại một số dự án (dự án Đại Mỹ, Mỹ Đình). Ngoài ra, trong năm 2015 Công ty đẩy mạnh mảng thương mại để gia tăng doanh thu.
- ✓ Tuy nhiên, doanh thu của TIG trong các năm trước vẫn ở mức khiêm tốn do Công ty chủ trương giãn 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 năm 2015.
- ✓ 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. Trong

năm 2015, triển vọng doanh thu bất động sản của Công ty sẽ đến từ dự án TIG Dai Mo Green Garden House và dự án Vuon Vua Resort & Villas. Dự án Vuon Vua Resort & Villas có thể ghi nhận một phần doanh thu quý IV 2015. Tổng mức doanh thu năm 2015 dự kiến đạt 500 tỷ đồng.

- ✓ Doanh thu quý 1 năm 2015 của TIG chưa bao gồm nhiều doanh thu mảng bất động sản. Tuy nhiên doanh thu của Công ty hứa hẹn sẽ cải thiện mạnh vào các quý sau năm 2015, khi dự án Đại Mỗ bán hàng. Chúng tôi ước tính tổng doanh thu của TIG sẽ là 300 tỷ VNĐ trong năm 2015 bao gồm hơn 100 tỷ doanh thu từ dự án TIG Dai Mo Green Garden House qua đó cải thiện đáng kể hiệu quả kinh doanh và sức khỏe tài chính của Công ty.

❖ Lợi nhuận:

- ✓ Lợi nhuận của TIG bắt đầu phục hồi trong năm 2013 và tăng trưởng năm 2014. 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 về thể 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.
- ✓ Trong năm 2014, 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 cùng với doanh thu tiếp tục tăng trưởng. Rõ ràng, khi công ty tiêu thụ được đất nền tại dự án TIG Dai Mo Green Garden House thì khả năng sinh lời của Công ty sẽ tăng lên đáng kể.
- ✓ Quý 1/2015, lợi nhuận của TIG ước đạt 15-20 tỷ đồng.
- ✓ Năm 2015, TIG đặt kế hoạch lợi nhuận trước thuế ở mức 150 tỷ đồng, kế hoạch này có tính khả thi cao dựa trên cơ sở lợi nhuận từ các dự án hiện có. Chúng tôi dự phóng lợi nhuận sau thuế của TIG trong năm 2015 sẽ có sự tăng trưởng tích cực và đạt khoảng 120-150 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế trong điều kiện phát hành thành công tăng vốn lên 680 tỷ đồng. Trong đó, Công ty hạch toán lợi nhuận từ bất động sản đối với dự án TIG Dai Mo Green Garden House, Vuon Vua Resort & Villas: Từ 50-100 tỷ đồng; lợi nhuận từ đầu tư tài chính 20 tỷ đồng, lợi nhuận từ thương mại 20 tỷ đồng, từ sản giao dịch bất động sản 10 tỷ đồng và lợi nhuận khác như dịch vụ, lưu trú hay chuyển nhượng dự án nếu phát sinh là 30-50 tỷ đồng. 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 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 TIG Dai Mo Green Garden House.

❖ Cơ cấu vốn:

- ✓ Cuối năm 2014 nợ ngắn hạn của TIG tăng 41,6 % so với năm 2013, do đẩy mạnh các hoạt động kinh doanh trong năm. Trong đó vay ngắn hạn chỉ chiếm tỷ lệ chưa đến 10% nhằm bổ sung vốn kinh doanh thương mại và bất động sản với lãi suất thấp khoảng 8,5%. Khoản nợ dài hạn tăng từ 16,5 tỷ đồng lên 88,9 tỷ đồng nhưng có đến 74 tỷ đồng là khoản nhận hợp tác đầu tư, vay dài hạn chỉ còn gần 600 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 46.9%, nợ phải trả trên tổng tài sản là 27 %, với tính chất nợ vay ngân hàng thấp, nợ vay ngắn hạn thấp, 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.
- ✓ 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 2015 và 2016 lạm phát sẽ ở mức thấp, ổn định 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.

Kế hoạch tăng vốn và sử dụng vốn

Tổng vốn huy động qua các đợt phát hành tối đa 388.5 tỷ đồng (38,85 triệu cp). Vốn điều lệ TIG sau khi phát hành thành công là 680 tỷ đồng. Dự kiến phát hành 2 đợt:

Đợt 1: phát hành 26,5 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với giá bằng mệnh giá và 2,65 triệu cổ phiếu trả cổ tức.

Đợt 2: phát hành 10-12,35 triệu cổ phiếu riêng lẻ cho đối tác chiến lược nước ngoài và đối tác khách hàng thân thiết trong nước với giá phát hành bằng mệnh giá.

- ✓ Phương án sử dụng vốn:

Đầu tư vào các dự án bất động sản	: 250 tỷ đồng trong đó:
- Dự án <i>Vuon Vua Resort & Villas</i>	: 90 tỷ đồng
- Dự án <i>TIG Dai Mo Green Garden House</i>	: 80 tỷ đồng;
- Dự án <i>khu nhà ở lô 8.1 Mỹ Đình</i>	: 50 tỷ đồng;
- Dự án <i>TIG Tower</i>	: 30 tỷ đồng

Đầu tư phát triển chuỗi siêu thị xe điện thegioixedien.vn	: 25 tỷ đồng
Thực hiện 2-3 thương vụ M&A	: 55 tỷ đồng
Bổ sung vào nguồn vốn lưu động	: 58,5 tỷ đồng

4. 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.

(Đơn vị: Tỷ đồng)

Tỷ đồng	Giá trị sổ sách	Định giá lại
Tiền	137.1	137.1
Đầu tư ngắn hạn	44.7	44.7
Các khoản phải thu	59.1	59.1
Hàng tồn kho	49.1	49.1
Tài sản ngắn hạn khác	5.4	5.4
Tài sản cố định	24.5	24.5
Đầu tư công ty liên kết	19.3	19.3
Đầu tư dài hạn khác	119.1	491.6*
Tài sản dài hạn khác	9.7	9.7
Tổng tài sản	468	840.5
Tổng nghĩa vụ nợ	141.6	141.6
Tài sản ròng		698.9
Vốn điều lệ		265.0
Tài sản ròng/cp		26,373 đồng/ CP

(Nguồn: DVC tổng hợp)

* 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 TIG Dai Mo Green Garden House với 4.547,7 m² 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 Khu nhà ở lô 8.1 Mỹ Đình (3.704 m²) dự kiến trong tương lai sẽ mang lại cho TIG 57 tỷ đồng lợi nhuận **4)** Dự án Vantri Ecoland 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 Vuon Vua Resort & Villas - Phú Thọ đã được TIG đầu tư từ lâu với suất đầu tư thấp. Nếu tính thời giá hiện nay, chỉ tính riêng tiền GPMB 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 26.373 đồng/Cổ phiếu.

III. 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. Trong tình hình kết quả kinh doanh của TIG vẫn rất tích cực, giá cổ phiếu có thể đạt mức 16.000 đồng trong tương lai gần. 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