

2011/01/21
HOSE - Vietnam
Bất động sản

Underweight

Giá (2011/01/21): VND\$ 90.000
Giá mục tiêu: VND\$ 55.000

Ho Thuy Ai
(+84-8) 5413-5479
aiho@phs.vn

Dữ liệu chính

Vốn điều lệ (tỉ đồng)	3.700
Cp hiện hành (triệu)	370
Biên độ giá 52 tuần (đồng)	
Mức vốn hóa (tỉ đồng)	33.246
Tổng tài sản 2009 (tỉ đồng)	14.313
Giá trị ròng 2009 (tỉ đồng)	1.623
(QFII) Tổng Room	108
(QFII) Room hiện tại	61
Sở hữu nước ngoài	12,66%
P/E (2009)	19,99
P/B (2009)	11,69
Cổ tức	-
Phần trăm cổ tức	-
EPS 2010E	1.285
ROE 2010E(%)	12,77%
ROA 2010E(%)	2,65%

* Giới hạn sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với doanh nghiệp VN là 49%; đối với ngành ngân hàng là 30%.

Gánh nặng nợ lớn nhưng kỳ vọng ở dài hạn từ các dự án có vị trí tốt

Sơ lược công ty: VIC được thành lập năm 2002 với số vốn điều lệ là 196 tỉ đồng. Niêm yết trên HOSE ngày 19/09/2007 với 80 triệu cp. Năm 2009, công ty phát hành thành công 100 triệu USD trái phiếu chuyển đổi đầu tiên niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Singapore. Tính đến tháng 1 năm 2011, vốn điều lệ của VIC đã được tăng lên 3.700 tỉ đồng (tương đương 370 triệu cp).

VIC chuyên về kinh doanh bất động sản và là một trong những nhà phát triển bất động sản hàng đầu Việt nam. Công ty cung cấp văn phòng cho thuê và nhà, các dịch vụ giải trí và môi giới bất động sản. Vincom City Tower và Vincom Park Place ở Hà Nội, cũng như Vincom Center ở TPHCM đã đi vào hoạt động và mang lại doanh thu cao cho VIC. Ngoài các dự án bất động sản, VIC cũng có một danh mục đầu tư dài trong lĩnh vực du lịch, xây dựng, và tài chính với giá trị đầu tư khoảng 3.000 tỉ đồng.

Tình hình năm 2009: Doanh thu thuần đạt 1.974 tỉ đồng phản ánh mức tăng 726% so với cùng kỳ (cao gấp 5,7 lần kế hoạch năm 2009). Doanh thu Vincom Park Place được công bố là 1.663 tỉ đồng đóng góp vào mức tăng doanh thu đột biến này. Doanh thu từ cho thuê bất động sản và các dịch vụ liên quan chiếm 14% tổng doanh thu. Doanh thu từ căn hộ và chứng khoán đóng góp lần lượt 84% và 2%. LN ròng đạt 899 tỉ đồng, tăng 620% so với cùng kỳ. Mặc dù cả doanh thu và lợi nhuận đều tăng đáng kể, LN gộp biên chỉ ở mức 72,8% so với 74,8% của 2008, và LN ròng biên chỉ là 45,5%, mức thấp nhất từ năm 2005. Tuy nhiên, công ty vẫn đứng đầu về biên LN trong ngành bất động sản.

Tình hình 2010: VIC đặt mục tiêu doanh thu và LNST năm 2010 ở mức thấp là 1.115 tỉ đồng (-44% so với 2009) và 253 tỉ đồng (-77%) từ đầu năm 2010. Sau 3 quý đầu, công ty đạt 53,6% kế hoạch doanh thu và 54,2% kế hoạch LNST. Từ tháng 5/2010, Vincom Center ở TPHCM đã bắt đầu đi vào hoạt động và dự đoán sẽ tăng doanh thu của VIC trong Q4.

Điểm mạnh: là công ty có quy mô lớn với đội ngũ lành nghề và dày kinh nghiệm; sở hữu đất ở các vị trí tốt trên toàn quốc; dẫn đầu thị trường về căn hộ cao cấp và văn phòng; quan hệ tốt với các cơ quan chức năng.

Điểm yếu: đòn bẩy cao khiến gánh nặng nợ cao và độ linh hoạt tài chính giảm; tình hình kinh doanh rất nhạy cảm với dao động lãi suất; quá đa dạng khiến hiệu quả kém.

Đánh giá: Giá mục tiêu của chúng tôi là 55.000 đồng, tương ứng với hệ số P/E 42.8 (x) EPS 2010 với giả định doanh thu 1.115 tỉ đồng và lợi nhuận 475 tỉ đồng, vốn điều lệ 3.700 tỉ đồng không đổi trong khoảng 2010 – 2011.

Tóm lược tài chính:

Năm	Doanh thu (tỉ đồng)	Mức tăng (%)	LN ròng (tỉ đồng)	Mức tăng (%)	CP đang lưu hành (triệu)	EPS (VND)	P/E (x)	ROE	ROA
2007	180	-67%	269	-21.6%	80.00	3,367	26.7	22.1%	14.0%
2008	239	33%	125	-53.7%	119.98	1,040	86.6	7.2%	2.7%
2009	1,974	726%	899	620.5%	199.63	4,502	20.0	48.7%	8.8%
2010E	1,115	-44%	475	-47.2%	369.40	1,285	70.0	12.8%	2.7%
2011E	1,505	35%	1,009	112.5%	369.40	2,731	33.0	15.0%	3.8%

■ Báo cáo tài chính

Báo cáo lợi lỗ

Đơn vị: triệu đồng	2007	2008	2009
Doanh thu thuần	180.195	239.180	1.974.446
Chi phí hàng bán	52.133	60.711	537.311
Lợi nhuận gộp	128.062	178.469	1.437.135
Doanh thu tài chính	262.313	414.842	444.918
Chi phí tài chính	22.192	316.017	378.120
Trong đó: chi phí lãi suất	21.211	279.310	244.415
Chi phí bán hàng	13.483	13.423	12.326
Chi phí chung và hành chính	30.076	120.526	109.706
LN từ các hoạt động kinh doanh	324.624	143.345	1.381.901
Doanh thu khác	8.707	23.605	5.955
Chi phí khác	109	10.182	3.654
LN từ các hoạt động khác	8.598	13.423	2.301
Lãi/lỗ từ đơn vị liên kết			
LN trước thuế	333.222	156.768	1.384.202
Chi phí thuế thu nhập – hiện tại	64.425	30.773	282.465
Thuế thu nhập – hoãn thu	268.797	125.995	1.101.737
LN sau thuế	554	1.270	203.095
Đơn vị: triệu đồng	269.351	124.725	898.642

Bảng cân đối tài chính

	2007	2008	2009
A. Tài sản ngắn hạn	2.534.874	2.373.804	7.528.408
Tiền và các khoản tương đương	497.490	26.848	1.426.939
Đầu tư ngắn hạn	1.749.777	1.630.485	4.898.010
Các khoản thu	285.684	489.254	1.007.794
Hàng tồn kho	136	25.180	14.403
Khác	1.787	202.037	181.262
B. Tài sản dài hạn	644.949	3.647.762	6.784.957
Khoản thu dài hạn	-	-	-
Tài sản cố định	116.442	2.257.962	4.444.435
Đầu tư bất động sản	258.674	245.263	530.434
Đầu tư tài chính dài hạn	76.511	937.969	1.446.724
Các tài sản dài hạn khác	193.322	206.568	363.364
Tổng tài sản	3.179.823	6.021.566	14.313.365
A. Nợ	1.246.686	4.399.063	10.677.630
Nợ ngắn hạn	199.769	1.102.096	1.466.893
Nợ dài hạn	1.046.917	3.296.967	9.210.737
B. CP của cổ đông	1.842.705	1.622.503	2.066.943
Nguồn vốn và quỹ	1.842.705	1.497.934	2.066.943
Chi phí và các quỹ khác	-	-	-
Lãi suất thiếu số	90.432	124.569	1.568.792
Tổng tài sản	3.179.823	6.021.566	14.313.365

Phân tích các chỉ số

	2007	2008	2009
LN hoạt động biên	0,71	0,75	0,73
LN ròng biên	1,49	0,52	0,46
Tăng trưởng EPS	(0,69)	(0,69)	3,33
Chỉ số thanh toán hiện thời	12,69	2,15	5,13
Chỉ số thanh toán nhanh	12,69	2,13	5,12
Chỉ số thanh toán tiền mặt	2,49	0,02	0,97
Nợ/tổng tài sản	0,68	2,71	5,17
Nợ dài hạn/tổng tài sản	0,57	2,03	4,46

Nguồn: Chứng khoán Phú Hưng

Analyst Certification

Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) responsible for the preparation and content of all or any identified portion of this research report hereby certifies that, with respect to each issuer or security or any identified portion of the report with respect to each issuer or security that the research analyst, strategist or research associate covers in this research report, all of the views expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report accurately reflect their personal views about those issuer(s) or securities. Each research analyst(s), strategist(s) or research associate(s) also certify that no part of their compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendation(s) or view(s) expressed by that research analyst, strategist or research associate in this research report.

Ratings Definition

Overweight (OW) = Expected to outperform the local market by >10%

Neutral (N) = Expected to in line with the local market by +10%~ -10%

Underweight (UW) = Expected to underperform the local market by >10%.

Not Rated (NR) = The stock is not rated in Phu Hung's coverage universe or not listed yet.

Performance is defined as 12-month total return (including dividends).

Disclaimer

This information has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. Phu Hung Securities and its affiliates and their officers and employees may or may not have a position in or with respect to the securities mentioned herein. Phu Hung Securities (or one of its affiliates) may from time to time perform investment banking or other services or solicit investment banking or other business for any company mentioned in this report. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

© Phu Hung Securities Corporation.

5th Fl., Lawrence S. Ting Bldg., 801 Nguyen Van Linh St, Tan Phu Ward, Dist 7, HCMC

Tel: (+84-8) 413-5479 – Fax: +84 8 4135472 Web: www.phs.vn