



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC KẾT NỐI NHÀ ĐẦU TƯ

Hà Nội, ngày 26/05/2011

KHOI PHÂN TÍCH & ĐẦU TƯ CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN APEC

Trụ sở: Toà nhà APEC Building- Số 14 Lê

Đại Hành- Hai Bà Trưng - Hà Nội

Email: le.tiendung@apex.com.vn

Điện thoại: 04.35730200 Ext: 813

Fax: 04.35771966

CÔNG TY CỔ PHẦN XÂY LẮP VÀ ĐỊA ỐC VŨNG TÀU (VRC)

Quan điểm đầu tư: Hiện tại, thị trường chứng khoán đang trong thời điểm khó khăn nhất, trong 10 phiên gần nhất thị trường đã mất tới 95 điểm tương đương gần 20% và xu hướng giảm vẫn đang tiếp tục. Tuy nhiên, đây cũng là cơ hội để nhà đầu tư tìm kiếm những cổ phiếu tốt, có sức bật khi kinh tế vĩ mô ổn định trở lại và VRC là một trong những cổ phiếu hội tụ nhiều yếu tố để nhà đầu tư có thể đưa vào giỏ cổ phiếu quan tâm của mình.

Thông tin cơ bản:

Giá ngày 26/05/2011	10,800 VND
EPS trailing	7,846 VND
P/E	1.37
Giá trị sổ sách	13,500 VND
KLCP lưu hành	17,198,747
Vốn hóa thị trường	185,75 tỷ đồng

Điểm nổi bật:

1. Công ty luôn duy trì được tốc độ tăng trưởng mạnh từ năm 2008 đến nay bất chấp thị trường BĐS phía Nam trầm lắng. Tốc độ tăng doanh thu bình quân trong 3 năm là 64%/năm, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận là 341%/năm.
2. Sở hữu những vị trí đất đẹp nhất thành phố Vũng Tàu như: Dự án 22 Thùy Vân, dự án 172 Hoàng Hoa Thám. Ngoài ra công ty còn sở hữu quỹ đất lớn 9,8ha tại Quận 7. TP.HCM (đã đền bù 4.3 ha), và quỹ đất tại huyện Tân Thành.
3. Theo tình hình thực tế, khả năng bán hàng tại dự án 172 Hoàng Hoa Thám khó hoàn thành kế hoạch của công ty, và lãi suất vay ngân hàng tăng cao, chúng tôi ước tính doanh thu 2011 của công ty có thể hoàn thành kế hoạch, nhưng lợi nhuận chỉ đạt khoảng 70 – 80% kế hoạch công ty đã đặt ra, tương ứng với lợi nhuận ước tính đạt từ 58 – 65 tỷ đồng, EPS 2011 đạt khoảng 3,000 đồng/cp.
4. VRC là cổ phiếu có mức P/E hiện tại thấp nhất trong nhóm ngành BĐS, ở mức 1.37 lần.

I. KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

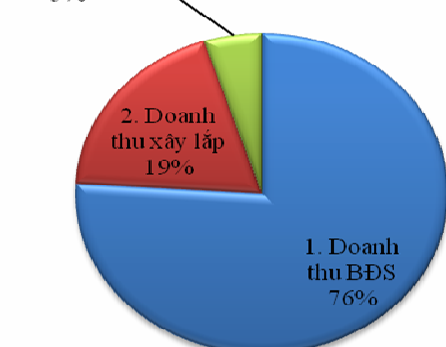
Chỉ tiêu	2008	2009	2010	Quý I/2011
Tổng TS	255,467	298,192	441,611	473,502
Tiền và tương đương tiền	4,497	6,005	40,266	3,266
Nợ vay (Vay ngắn hạn + dài hạn)	117,071	121,996	129,306	230,475
Vốn CSH	68,447	93,793	180,193	187,632
Vốn góp	72,512	72,486	101,169	101,169
Doanh thu thuần	74,730	99,190	213,402	223,400
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>		<i>32.7%</i>	<i>115.1%</i>	<i>4.7%</i>
Lợi Nhuận	6,353	25,264	71,813	79,373
<i>Tăng trưởng LN sau thuế</i>		<i>297.7%</i>	<i>184.2%</i>	<i>10.5%</i>
ROA	2.5%	8.5%	16.3%	16.8%
ROE	9.3%	26.9%	39.9%	42.3%
Cổ tức bằng tiền		-	1,000	2.000
EPS	876	3,485	7,098	7,846

Kết quả kinh doanh quý 1/2011 của công ty được công bố. Theo đó doanh thu trong kỳ đạt 22.9 tỷ đồng, giảm 7.3 tỷ so với mức 28.2% của cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế vẫn có sự tăng nhẹ từ 7.53 tỷ lên 8.95 tỷ và chỉ đạt 10,8% kế hoạch năm công ty đã đề ra.

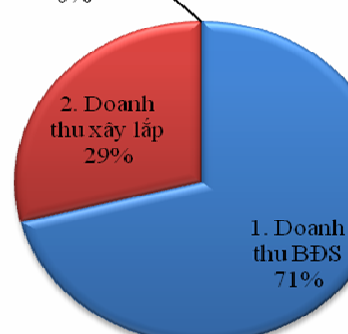
Năm 2010, doanh thu của VRC đạt 213.4 tỷ đồng tăng 115.5% so với năm 2009. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 96 tỷ đồng so với năm 2009 tăng 181.5%. Lợi nhuận sau thuế năm 2010 đạt 73.3 tỷ đồng, tăng trưởng 191% so với năm 2009. Như vậy, năm 2010 VRC tiếp tục duy trì được sự tăng trưởng trên 100% các chỉ tiêu kết quả kinh doanh.

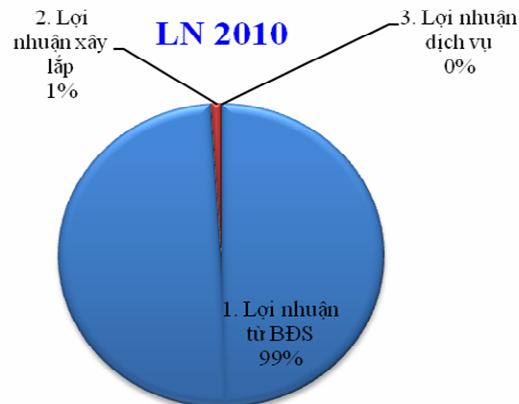
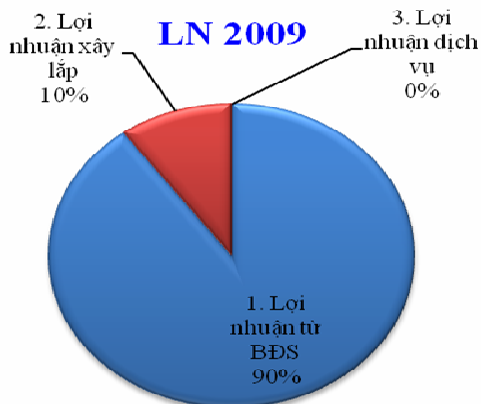
Kết quả kinh doanh trong hai năm vừa qua của VRC chủ yếu phụ thuộc vào hoạt động đầu tư kinh doanh BĐS, Tỷ trọng doanh thu từ hoạt động kinh doanh BĐS chiếm 71% và 76%, hoạt động xây lắp có tỷ trọng lần lượt là 19% và 29%. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh BĐS với tỷ trọng 90 và 99% tổng lợi nhuận năm 2009 và 2010. Trong những năm tới, hoạt động kinh doanh BĐS vẫn là hoạt động nòng cốt quyết định tới kết quả kinh doanh của VRC.

Năm 2009



2010





II. PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

2.1 Các lĩnh vực hoạt động của công ty

Hoạt động xây dựng:

- ✓ Với những hợp đồng nhận thầu xây lắp đã ký kết hiện có, dự kiến công ty sẽ thực hiện giá trị khối lượng là 496.5 tỷ: Trong đó xây lắp công trình nhận bên ngoài là 127.5 tỷ. Khối lượng xây lắp các dự án BĐS của công ty làm chủ đầu tư là 369 tỷ. Dự tính doanh thu từ hoạt động này đạt 95 tỷ đồng (không bao gồm doanh thu nội bộ).

Hoạt động cung cấp dịch vụ:

- ✓ Công ty cung cấp các dịch vụ du lịch, dịch vụ bãi biển, kinh doanh khách sạn như bãi biển khu du lịch Nghinh Phong, 1 ha Kho cảng Phú Mỹ, Khách sạn Hồng Ngọc, Chợ Tân Thành và đang đàm phán với nhiều đối tác cho thuê tiếp 03 ha phần còn lại của dự án 24ha đất cảng Phú Mỹ. Cung cấp dịch vụ du lịch chỉ chiếm tỷ trọng thấp, chưa đến 1% tổng doanh thu năm 2010 và tỷ lệ này sẽ tiếp tục được duy trì trong năm 2011.

Hoạt động kinh doanh BĐS

- ✓ Hiện tại công ty đã bán và thu tiền 1 phần dự án căn hộ cao cấp 22 tầng Thùy Vân (Công ty đã bán hơn 153 căn trong tổng số 198 căn). Giá trị hợp đồng là 288,686 tỷ đồng và công ty đã thu khoảng 215 tỷ đồng. Năm 2011, công ty sẽ tiếp tục hạch toán phần đã thu tiền của khách hàng từ dự án này, và phần tiền còn lại nộp theo tiến độ.
- ✓ Tiếp tục bán 120 căn hộ tại chung cư lô D Trung tâm Thương mại huyện Tân Thành.
- ✓ Tổ hợp chung cư cao cấp khách sạn 172 Hoàng Hoa Thám đã được khởi công vào tháng 5/2010 và hiện đang trong quá trình hoàn thiện móng. Giá bán dự kiến căn hộ tại đây là 20 triệu/m² chưa bao gồm VAT, tiền độ đóng tiền dự án nhiều đợt, theo tiến độ dự án. Theo tìm hiểu của chúng tôi, đây là mức giá tương đối cao so với những căn hộ tương đương ở Vũng Tàu. Ví dụ, căn hộ tại dự án tháp đôi Vũng Tàu Plaza nằm trên đường Lê Hồng Phong với thiết kế theo tiêu chuẩn 4 sao, đã thi công đến tầng 15 mức giá bán chỉ 15 triệu đồng/m². Cũng theo khảo sát của chúng tôi, tình hình giao dịch căn hộ tại dự án 172 Hoàng Hoa Thám này không được sôi động. Điều này cho thấy, kế hoạch bán, thu tiền, hạch toán từ dự án này trong năm 2011 của VRC sẽ khó đạt kỳ vọng.
- ✓ Hiện tại công ty còn sở hữu quỹ đất lớn 9,8 ha tại phường Phú Thuận, Q7. TP.HCM, công ty đã đền bù được 4.3 ha. Trong năm 2011 công ty sẽ dùng 15% số tiền huy động được trong đợt phát

hành thêm cho dự án này – tiếp tục đền bù giải phóng mặt bằng phần còn lại, và xây dựng một số hạng mục của dự án nhà ở này.

2.2 Các dự án đầu tư của VRC

- ✓ Trong năm nay, công ty sẽ hoàn thành khu chung cư cao cấp 22 tầng Thùy Vân, các công trình khác như tổ hợp khách sạn chung cư tại 172 Hoàng Hoa Thám, Vũng Tàu đã khởi công phần móng vào ngày 15/5/2010.
- ✓ Ngoài hoạt động kinh doanh bất động sản mang lại lợi nhuận chủ yếu của công ty. Hiện tại, công ty cho thuê tầng 1, 2 Chung cư Phan Chu Trinh làm khách sạn, Bãi biển Thùy Vân và một phần cảng Phú Mỹ. Việc đa dạng hóa các dự án đầu tư bất động sản như căn hộ chung cư cao cấp, đầu tư vào các khu du lịch, xây dựng kho cảng, bến bãi và chợ tại các huyện của tỉnh Vũng Tàu là một hướng đi phù hợp, giúp Công ty không bị động so với trường hợp chỉ tập trung vào hoạt động bất động sản.

STT	Tên dự án	Vốn đầu tư	Doanh thu dự kiến	Thời gian thực hiện	Ghi chú
1	Dự án CC 16 tầng, 145 Phan Chu Trinh	40.2	46,688	2005 - 2008	Đã hoàn thành
2	Dự án CC cao cấp 22 tầng Thùy Vân - Apartment Building, Vũng Tàu	163	325	2008 - 2010	Đang thi công hạng mục hoàn thiện
3	Dự án tổ hợp KS CC cao cấp 172 Hoàng Hoa Thám, Vũng Tàu	323	Chu cư: 321 tỷ KS: 244 tỷ	2010 - 2012	Tháng 5/2010 đã khởi công phần móng
4	Dự án chợ và Khu phố Huyện Xuyên Mộc, Vũng Tàu	569	817	2011 - 2015	Đang khảo sát
5	Chợ Tân Hải, huyện Tân Thành, Vũng Tàu	200	đang lập dự toán	2011 - 2012	Đang khảo sát
6	Dự án TTTM huyện Tân Thành, Vũng Tàu	Đang lập dự án	Đang lập dự án	Đang lập dự án	Quy hoạch 1/500
7	Khu nhà ở phường Phú Thuận, Quận 7, TPHCM (9,8ha)	4,900	Đang lập dự án	2011 - 2015	Đã đền bù 4.3 ha
8	Dự án kho cảng - Nhà xưởng Cảng Phú Mỹ	200	Đang lập dự án	Đang lập dự án	Đang cho thuê 01 ha
9	Dự án Hồng Ngọc Hà, huyện Tân Thành	Đang lập dự án	đang lập dự án	Đang lập dự án	
10	Dự án Bãi tắm Thùy vân	Đã hoàn thành	2.8 tỷ/năm	Đã hoàn thành	Đã hoàn thành

Như vậy, doanh thu của công ty năm 2011 chủ yếu đến từ 2 dự án BĐS: Thu phần còn lại của các căn hộ đã bán và phần căn hộ còn lại sẽ bán tiếp trong năm 2011 của dự án Chung cư cao cấp 22 Tầng Thùy Vân và nguồn thu theo tiến độ của các căn hộ đã bán tại dự án Chung cư cao cấp 23 tầng Gold Sea tại 172 Hoàng Hoa Thám, Bãi Sau, Vũng Tàu.

Ngoài ra, thu nhập từ hoạt động cho thuê khu vực Bãi Sau cũng đưa về cho công ty 2.8 tỷ/năm, khu nhà nghỉ Hồng Ngọc, cảng Phú Mỹ... Tổng doanh thu thực hiện từ dịch vụ cho thuê khoảng 10 tỷ đồng.

2.3 Kế hoạch trong các năm tới

Khoản mục	2011	2012	2013	2014
Doanh thu	285,000	360,000	460,000	600,000
Lợi nhuận trước thuế	110,000	127,000	160,000	180,000
Lợi nhuận sau thuế	82,500	95,250	120,000	135,000
Tỷ lệ trả cổ tức (tối thiểu)	20%	20%	20%	20%
Vốn điều lệ	200,000	200,000	300,000	300,000

Kế hoạch của công ty trong những năm tới sẽ chịu ảnh hưởng rất nhiều từ tình hình kinh tế vĩ mô nói chung và thị trường BĐS phía Nam nói riêng. Riêng năm 2011, kế hoạch lợi nhuận của VRC sẽ khó đạt được.

Những năm tiếp theo VRC có đủ cơ sở để thực hiện kế hoạch kinh doanh của mình khi doanh nghiệp đang sở hữu quỹ đất tới 9.8 ha tại Q7.HCM và quỹ đất tại huyện Tân Thành.

2.4 Các yếu tố ảnh hưởng tới kết quả hoạt động kinh doanh của công ty.

Lợi thế trong quy hoạch vùng miền đối với hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty

- ✓ Trong năm 2010, Vũng Tàu có khoảng 38 dự án đầu tư cấp phép, giữ ngôi đầu bảng trong các tỉnh thu hút vốn đầu tư nước ngoài với 6.8 tỷ USD. Lĩnh vực BĐS du lịch là lĩnh vực được nhà đầu tư nước ngoài đặc biệt quan tâm và đây cũng là cơ hội đối với VRC cũng như BĐS Vũng Tàu.
- ✓ Trong giai đoạn 2006-2010 Vũng Tàu có tốc độ tăng trưởng được GDP trung bình ở mức 11.32%/năm, đây là con số khá cao so với cả nước. Nếu tính cả lĩnh vực dầu khí thì GDP trung bình đạt 17.49%. Và dự đoán, tốc độ tăng trưởng cao này sẽ được duy trì cho đến năm 2020. Đây là cơ sở và động lực cho sự phát triển của ngành xây lắp và BĐS tại Vũng Tàu.
- ✓ Hệ thống giao thông đang được hoàn thiện nhằm tăng cường khả năng kết nối với TP.HCM với các khu công nghiệp lân cận, điều này vừa thúc đẩy phát triển kinh tế vùng vừa tạo thuận lợi hơn cho lĩnh vực du lịch. Xây dựng sân bay Vũng Tàu, nâng cấp sân bay Cỏ Ống, xây dựng tuyến đường sắt Biên Hòa – Vũng Tàu, tuyến đường bộ cao tốc Vũng Tàu – TP.HCM...
- ✓ Thời gian vừa qua, đặc biệt là từ năm 2009 đến nay, BĐS phía Bắc và Hà Nội đã có mức tăng giá mạnh, phần lớn giá BĐS Hà Nội có mức tăng từ 1.5 lần trở lên so với mức đỉnh năm 2007, nhiều khu vực có mức tăng từ 2-3 lần. Trong khi đó BĐS phía Nam lại trầm lắng từ năm 2009 đến nay, giá đất nền hầu như giữ nguyên, còn đối với chung cư và đặc biệt là phân khúc cao cấp, đã có sự giảm giá đáng kể so với cuối năm 2008. Như vậy, BĐS phía Nam đã có mức độ hấp dẫn hơn hẳn so với BĐS phía Bắc (đang bắt đầu giảm). Đây sẽ là cơ hội rất lớn đối với các doanh nghiệp kinh doanh BĐS phía Nam khi mà kinh tế vĩ mô đi vào ổn định, chính sách tiền tệ được nới lỏng.

Ảnh hưởng kép từ chính sách thắt chặt tín dụng

Tình hình kinh tế vĩ mô đang bước vào thời kỳ khó khăn nhất kể từ 20 năm trở lại đây. Lạm phát, lãi suất tăng cao. Buộc NHNN phải siết chặt tín dụng, tính tới thời điểm hiện tại, lãi suất OMO đã được NHNN

điều chỉnh lên mức 15%, lãi huy động tại hầu hết các ngân hàng ở mức 17-19%/năm. Lãi suất cho vay khu vực phi sản xuất nằm ở mức trên 22%/năm.

Việc lãi suất duy trì ở mức cao (Thời điểm hiện tại lãi suất cho vay khu vực phi sản xuất còn cao hơn thời điểm khủng hoảng năm 2008) và chưa có dấu hiệu dừng lại đã ảnh hưởng “kép” tới hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành BĐS.

Thứ 1: Việc lãi suất ở mức cao, và chính sách thắt chặt tiền tệ, đặc biệt là khu vực phi sản xuất, trong đó có BĐS trong thời gian vừa qua sẽ ảnh hưởng tới kỳ vọng lợi nhuận đầu tư vào BĐS so với kênh gửi tiết kiệm và đặc biệt ảnh hưởng trực tiếp tới nguồn vốn đầu tư của các nhà đầu tư BĐS. Có khoảng 60-70% những người mua BĐS nhằm mục đích lướt sóng kiếm chênh lệch, trong số này tỷ lệ sử dụng tiền vay NH để đầu tư chiếm tỷ lệ tương đối cao.

Theo Báo cáo về tình hình thị trường BĐS mà Bộ Xây dựng vừa gửi lên Thủ tướng, dư nợ cho vay kinh doanh bất động sản chiếm trung bình khoảng 10% tổng dư nợ toàn hệ thống. Đến 31/12/2010, dư nợ cho vay để đầu tư kinh doanh bất động sản đạt khoảng 228,000 tỷ đồng, tăng 23.5% so với 31/12/2009 (tương đương với mức tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống cùng thời kỳ là 23.87%

Trong các giải pháp được đưa ra nhằm giảm tốc độ và tỷ trọng dư nợ cho vay lĩnh vực phi sản xuất so với năm 2010, nhất là lĩnh vực bất động sản, chứng khoán: Đến 30/6/2011, tỷ trọng dư nợ cho vay lĩnh vực phi sản xuất so với tổng dư nợ tối đa là 22% và đến 31/12/2011, tỷ trọng này tối đa là 16%. Như vậy việc giảm mạnh tỷ trọng cho vay khu vực phi sản xuất xuống mức 16% tổng dư nợ sẽ bồi thêm “cú đấm” cho thị trường BĐS đang ẻo lả trong những tháng cuối năm.

Thứ 2: Hầu hết các doanh BĐS trong nước không đủ tiềm lực mạnh để thực hiện các dự án của mình. Vốn đầu tư chủ yếu là vốn vay ngân hàng và vốn huy động của khách hàng. Tuy nhiên, trong thời gian tới, kênh huy động từ khách hàng sẽ gặp khó khăn hơn khi thị trường BĐS tiếp tục lình xình và ảm đạm. Trong khi đó, việc huy động vốn NH ở thời điểm này là rất khó khăn và lãi suất cao, ảnh hưởng trực tiếp tới lợi nhuận doanh nghiệp.

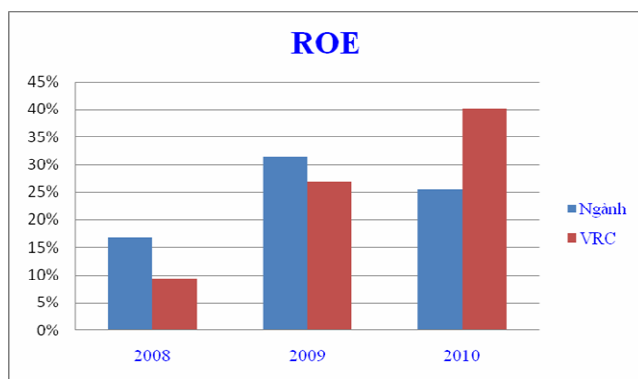
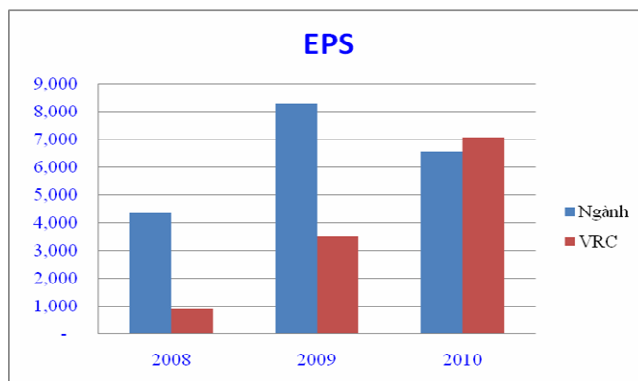
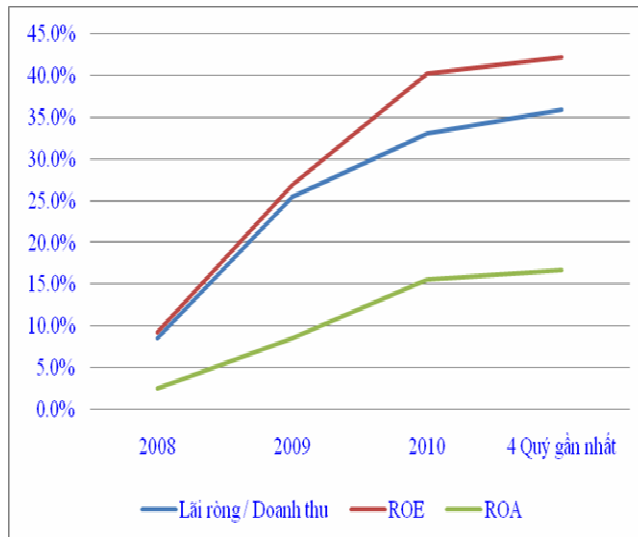
Đối với VRC, tỷ lệ vay nợ đã giảm tương đối mạnh từ mức 51% tổng nguồn vốn năm 2008 xuống mức 29% tổng tài sản tính tới cuối quý I/2011. Tuy nhiên, khoản vay nợ NH tại thời điểm cuối quý I/2011 cũng lên tới 138 tỷ đồng. Nếu duy trì khoản vay này trong năm 2011 và lãi suất đi vay vẫn duy trì như thời điểm hiện tại từ 18-20%/năm thì chi phí lãi vay của VRC cũng lên tới 24 – 37 tỷ/năm. Trong khi đó lãi vay năm 2010 chỉ là 3.4 tỷ đồng. Điều này cũng sẽ ảnh hưởng mạnh tới lợi nhuận của VRC trong năm 2011.

III. PHÂN TÍCH TÀI CHÍNH DOANH NGHIỆP

3.1 Các chỉ tiêu đánh giá hiệu quả

Tỷ suất sinh lời của doanh nghiệp có mức tăng mạnh ổn định qua các năm

- ✓ Các chỉ tiêu sinh lời của VRC tăng trưởng mạnh mẽ qua các năm. Đặc biệt các tỷ suất này tăng trưởng mạnh từ năm 2009, lãi ròng/doanh thu, ROE, ROA đều tăng trưởng trên 3 lần so với năm 2008, lần lượt là: 3.0; 2.9 và 3.4 lần. Điều này có được là do năm 2009 hoạt động BĐS bắt đầu mang lại lợi nhuận cho công ty.
- ✓ Các tỷ suất sinh lời vẫn tiếp tục duy trì mức tăng trưởng tốt trong năm 2010. Tuy nhiên, tới quý 1/2011, các tỷ suất sinh lời đang có dấu hiệu chững lại. Nguyên nhân là do thị trường BĐS phía nam tiếp tục ảm đạm, và quy mô vốn của VRC tăng tương đối nhanh.
- ✓ EPS của VRC thuộc hàng cao trong các công ty BĐS niêm yết tại hai sàn (HNX, HSX), và EPS của VRC đang có xu hướng tăng theo thời gian trong giai đoạn vừa qua, đạt 7,075 đ/cp năm 2010. So với VRC, EPS của các công ty trong nhóm so sánh đang có sự chững lại từ năm 2010.
- ✓ Tuy nhiên, EPS của VRC nhiều khả năng trong năm 2011 sẽ bị giảm mạnh do công ty thực hiện tăng vốn lên 200 tỷ (gần gấp đôi so với vốn hiện tại).
- ✓ ROE của VRC cũng có mức tăng ấn tượng trong 3 năm qua, từ mức 9.3% năm 2008 đã tăng lên mức 40.2% năm 2010. Chỉ số ROE của VRC chỉ xếp sau HDC đạt 55% và NTL đạt 61.5% trong nhóm các công ty BĐS trên hai sàn.



3.2 Chất lượng tài sản của VRC

Tỷ lệ %	2007	2008	2009	2010	Quý I/2011
TỔNG TÀI SẢN	100%	100%	100%	100%	100%
Tài sản ngắn hạn	77%	72%	72%	76%	75%
Tiền	2%	2%	2%	9%	2%

Các khoản phải thu	20%	7%	6%	9%	7%
Hàng tồn kho	53%	63%	63%	55%	58%
Tài sản dài hạn	23%	28%	28%	24%	25%
Tài sản cố định	14%	12%	10%	10%	10%
Nợ ngắn hạn	59%	68%	53%	51%	49%
Vay và nợ ngắn hạn	24%	46%	33%	25%	25%
Người mua trả tiền trước	20%	8%	11%	15%	16%
Vay và nợ dài hạn	10%	5%	7%	3%	5%
Vốn CSH	31%	27%	31%	39%	40%
Vốn góp	24%	30%	24%	22%	21%
LN chưa phân phối	1%	-2%	7%	14%	15%

- Tài sản ngắn hạn của VRC tập trung ở hàng tồn kho, đạt 254 tỷ đồng vào thời điểm cuối năm 2010 và 276.5 tỷ đồng vào cuối quý I năm 2011 tương đương với 58.3% tổng tài sản và chiếm tới 77.5% tài sản ngắn hạn. Hàng tồn kho của công ty chủ yếu nằm ở khoản mục chi phí cơ bản dở dang, đây cũng là đặc điểm chung của các doanh nghiệp trong lĩnh vực hoạt động BĐS, tỷ trọng khoản mục này lớn đồng nghĩa với doanh thu tương lai của doanh nghiệp có khả năng đạt cao. Tuy nhiên, thời điểm hiện tại, tình hình tiêu thụ BĐS gặp nhiều khó khăn, thì khoản mục hàng tồn kho lớn cũng sẽ là áp lực đối với công ty.
- Trong cơ cấu nguồn vốn, tỷ trọng vốn vay ngân hàng của VRC chiếm khoảng 30% tổng nguồn vốn (*Bao gồm cả vay ngắn hạn và dài hạn*) đây là tỷ lệ tương đối cao so với các doanh nghiệp tương đương trong ngành (Chỉ đứng sau SJS).
- Tính tới cuối quý I/2011, khoản tiền người mua trả tiền trước là 77 tỷ đồng chiếm 16% tổng nguồn vốn, đây chủ yếu là khoản tiền VRC thu được theo tiến độ của dự án 22 Thùy Vân, khoản tiền này sẽ được VRC hạch toán vào kết quả kinh doanh năm 2011.

3.3 So sánh các chỉ tiêu của một số công ty trong ngành

Cơ sở so sánh: (Doanh nghiệp so sánh là những doanh nghiệp BĐS làm ăn hiệu quả trong ngành, có tỷ suất lợi nhuận cao, các chỉ số tài chính tương đương với VRC: Với những tiêu chí trên chúng tôi lọc được 9 doanh nghiệp trong ngành BĐS là: HDC, BCI, CCI, LCG, DIG, SJS, NTL, TDH, RCL).

- So sánh với các doanh nghiệp cùng ngành, VRC là một trong những công ty có tỷ suất sinh lời cao nhất với tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu đạt 45.8%, thấp hơn với mức 50.8% của DIG, 66% của SJS và 55.5% của NTL. Nếu so với HDC – công ty có quy mô tương đương và hoạt động kinh doanh trên cùng địa bàn thì VRC có tỷ suất lợi nhuận gộp/doanh thu cao hơn HDC ở mức 36%.
- ROE của VRC đạt 42.9% chỉ đứng sau NTL (68.5%) và cao hơn tương đối nhiều so với HDC ở mức 29.6%.
- Cùng với SJS, VRC là 1 trong hai công ty sử dụng đòn bẩy tài chính lớn trong hoạt động sản xuất kinh doanh của mình, với tỷ lệ vốn vay/Tài sản tương ứng là 30%. Đây sẽ là khó khăn lớn đối với VRC, khi nhu cầu vốn cho các dự án BĐS sắp triển khai của VRC ngày càng nhiều, trong khi lãi suất ngân hàng đang ở mức rất cao.

Số liệu thị trường được lấy tại thời điểm 26/05/2011

CHỈ SỐ	VRC	HDC	BCI	CCI	LCG	DIG	SJS	NTL	TDH	RCL
<i>Cơ sở tính toán</i>	<i>TTM</i>	<i>2010</i>	<i>TTM</i>	<i>2010</i>	<i>2010</i>	<i>2010</i>	<i>2010</i>	<i>2010</i>	<i>2010</i>	<i>TTM</i>
Tổng tài sản (Tỷ)	473.5	1,117.0	3,807.5	519.7	2,108.4	3,820.4	4,467.4	2,182.4	2,337.9	225.2
Vốn góp	172.0	195.0	722.7	88.0	375.0	978.3	990.4	308.0	378.7	45.0
Vốn chủ sở hữu	223.2	478.8	1,746.6	153.0	1,210.5	2,504.1	2,177.9	968.7	1,378.5	139.0
Doanh thu thuần	223.4	453.9	815.5	242.2	1,137.2	1,381.9	1,067.5	1,469.9	760.2	156.8
LN sau thuế	71.8	100.9	282.5	236.0	238.4	449.0	457.0	574.6	248.9	44.1

Lãi gộp/Doanh thu	45.8%	36.0%	51.4%	8.8%	18.9%	50.8%	66.0%	55.5%	41.2%	48.5%
Lãi hoạt động/Doanh thu	46.8%	30.5%	43.4%	17.9%	14.7%	47.2%	60.6%	57.3%	39.0%	39.6%
Lãi trước thuế/Danh thu	47.9%	29.1%	46.0%	18.0%	26.8%	50.2%	60.1%	57.3%	58.8%	38.8%
Lãi ròng/Doanh thu	35.9%	22.7%	35.3%	14.5%	23.2%	37.8%	45.0%	42.6%	44.6%	30.1%
ROE	42.9%	29.6%	19.4%	23.1%	21.4%	19.0%	23.2%	68.5%	19.0%	37.2%
ROA	17.5%	10.6%	8.2%	7.1%	12.7%	11.5%	12.2%	31.8%	11.9%	21.0%
EPS	7,864	6,229	4,551	3,841	6,320	6,481	5,716	18,872	6,460	11,506
BV	13.5	23.9	23.9	17.4	31.5	24.3	21.8	30	36.4	30.9
P/E	1.37	3.31	4.55	3.51	2.69	2.79	4.81	2.16	2.65	2.03
P/B	0.80	0.86	0.87	0.78	0.54	0.74	1.26	1.36	0.47	0.75
TSLĐ/Nợ ngắn hạn	1.55	1.94	3.27	3.87	1.87	2.38	0.42	1.84	2.31	1.8
Vay dài hạn/Tài sản	0.05	0.14	0.12	0.02	0.11	0.09	0.11	0	0.12	0
Vốn vay/Tài sản	0.30	0.65	0.44	0.07	0.48	0.23	0.76	0	0.41	0
Công nợ/Tài sản	0.6	0.57	0.5	0.71	0.42	0.41	0.51	0.54	0.36	0.38
Công nợ/Vốn CSH	1.52	1.33	1.12	2.4	0.73	0.72	1.05	1.16	0.62	0.62

VRC là doanh nghiệp có mức P/E thấp nhất trong nhóm các công ty trong ngành. Tuy nhiên, VRC cũng là doanh nghiệp có BV thấp nhất ngành, chỉ đạt 13,500 đ/cp. Mức BV thấp đồng nghĩa với việc VRC muốn mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh của mình thì phải sử dụng nguồn vốn bên ngoài nhiều hơn so với 1 doanh nghiệp có quy mô vốn điều lệ tương đương.

PHỤ LỤC: CÁC DỰ ÁN CỦA VRC

1. Dự án toà nhà căn hộ cao cấp 22 tầng Thuỷ Vân – Apartment Building Vũng Tàu

Hình thức quản lý: Chủ đầu tư trực tiếp quản lý – xây dựng – kinh doanh

Diện tích: 2,236 m² (Đất có được từ đầu giá)

Địa điểm: Gần khu du lịch Nghinh Phong, Bãi sau, Thắng Tam – TP. Vũng Tàu

Quy mô dự án: Chung cư cao cấp 22 tầng và 1 tầng hầm: Bao gồm 213 căn hộ từ 2-3 phòng ngủ, 1 tầng lửng, tầng 3 và tầng thượng thuộc sở hữu của công ty dùng làm VP cho thuê và khách sạn.

Diện tích xây dựng: 1,280 m², Tổng diện tích sàn xây dựng: 26,470m²

Tình trạng pháp lý: Đã được UBND tỉnh BR-VT cấp giấy chứng nhận Quyền sử dụng đất, sở xây dựng tỉnh cấp giấy phép xây dựng số 10/GPXD ngày 19/2/2009.

Thời gian thực hiện: 2008-2011. Hiện nay công trình đã hoàn thành phần thô đến tầng 22 và dự kiến bàn giao nhà vào đầu năm 2011.

2. Dự án tổ hợp khách sạn, chung cư cao cấp 23 tầng 172 Hoàng Hoa Thám, Vũng Tàu

Diện tích: 4.060 m²

Địa điểm: 172 Hoàng Hoa Thám, P2 Vũng Tàu, cách Bãi tắm Thuỷ Vân 80m

Quy mô: Tổ hợp khách sạn – Chung cư: 25 tầng, bao gồm 1 trệt, 22 lầu, 2 hầm: Gồm 180 căn hộ, khối khách sạn có 120 phòng đạt tiêu chuẩn 4 sao

Diện tích xây dựng: 2,291m², Tổng diện tích sàn xây dựng 36,732 m²

Tình trạng pháp lý: Được sở xây dựng tỉnh cấp phép giấy phép xây dựng số 03/GPXD ngày 12/01/2010.

Tổng vốn đầu tư: 310 tỷ

Doanh thu, lợi nhuận dự kiến: 382 tỷ, Lợi nhuận sẽ được ghi nhận từ năm 2011 trở đi và dự kiến lợi nhuận là 185.5 tỷ.

Doanh thu, lợi nhuận kinh doanh khách sạn dự kiến hàng năm: 39 tỷ đồng/năm, Đơn vị dự kiến sẽ trực tiếp kinh doanh: lợi nhuận là 3 tỷ đồng/năm.

Giá bán căn hộ dự kiến: 25 triệu/m²

Thời điểm tiến hành bán: Quý 1/2011

Thời gian thực hiện: 2010-2012

Công việc thực hiện 2010: 15/5/2010 Công ty đã khởi công phần móng, hiện đang đóng cọc và dự kiến hoàn thành phần móng vào quý 1/2011.

3. Dự án Hồng Ngọc Hà, Huyện Tân Thành

Diện tích: 12,520 m²

Địa điểm: Trung tâm huyện Tân Thành, bên cạnh TTTM huyện Tân Thành tỉnh Vũng Tàu

Diện tích đất xây dựng: 12,520 m²

Quy mô: 6 toà nhà chung cư 9 tầng: 116 căn nhà liên kế, 100 căn nhà vườn, 2 căn nhà cho thuê. Nhà trẻ, nhà điều hành, nhà hàng, nhà câu lạc bộ, trung tâm dịch vụ

Tình trạng pháp lý: Đã có chủ trương đầu tư của UBND tỉnh. Đã thoả thuận xong địa điểm, Dự án thuộc công ty TNHH Hồng Ngọc Hà, đã làm quy hoạch 1/500. VRC đang thuê tư vấn thiết kế quy hoạch lại phù hợp với hiện trạng.

Công việc thực hiện trong năm 2010: Công ty sẽ thực hiện việc tái định cư tại chỗ và xin được điều chỉnh quy hoạch xây dựng một dãy nhà liên kế mặt tiền quốc lộ 51 cao 4 tầng ít nhất là 18 căn hộ để bố trí cho các hộ mặt tiền được tái định cư. Tuy nhiên sở xây dựng chưa đồng thuận

Tình trạng dự án tại 10/03/2010: Dự án chưa đền bù

4. Dự án Khu phố chợ Huyện Xuyên Mộc, tỉnh Vũng Tàu

Diện tích: 13.92 ha

Địa điểm: Xã Xuyên Mộc, và thị trấn Phước Bửu huyện Xuyên Mộc, gần suối nước nóng Bình Châu

Quy mô: Khu nhà ở: 537 căn hộ từ 2-3 tầng. Chợ và bãi phục vụ mua bán: Chợ đồng bằng cấp 2 gồm 3 khối: 1 khối chính 2 tầng, tầng trệt có diện tích 3,600 m² và tầng lầu có diện tích 1,665m² là nhà hàng ăn uống, tổ chức cưới hỏi, hội nghị...

Khối tự sản tự tiêu (2khối): Khối 1 với diện tích 1,285m² gồm hàng ăn và khối 2; 2 tầng tầng 1 rộng 720m² là khu bán hàng tự sản xuất của dân cư sau thu hoạch, lầu 1 rộng 285 m² là siêu thị đồ hộp.

Diện tích xây dựng: 13,92 ha

Tổng vốn đầu tư: 569 tỷ

Doanh thu dự kiến: 817 tỷ đồng

Tình trạng pháp lý: Đã được UBND tỉnh cấp giấy chứng nhận đầu tư số 49121000237 ngày 11/2/2010. Công ty đã hoàn tất hồ sơ gửi cho ban đền bù giải phóng mặt bằng thông báo cho dân cư thuộc dự án về việc thu hồi đất. Công ty được cam kết giao đất sạch của dự án, sau khi hoàn thành Huyện sẽ di chuyển chợ Bà Tô về chợ Xuyên Mộc và giao phần đất chợ Bà Tô để làm siêu thị cho Huyện. Công việc năm 2010: Dự kiến 12/2010 sẽ chính thức khởi công xây dựng

5. Dự án khu nhà ở tại phường Phú Thuận, Quận 7, TP.HCM

Diện tích: 98.265 m²

Địa điểm: Phường Phú Thuận, Quận 7, TP.HCM: Gần trục đường Huỳnh Tấn Phát, đường Đào Trí, gần KCX Tân Thuận, khu đô thị Nam Thành phố (gần Quận 4)

Hình thức quản lý: Chủ đầu tư tự quản lý

Tổng vốn đầu tư dự kiến: 1,488 tỷ

Lợi nhuận dự kiến 450 tỷ

Quy mô: 4 Khu nhà chung cư 20 tầng với khoảng 2,052 căn hộ, 66 biệt thự có sân vườn, khu dịch vụ

Diện tích đất xây dựng: 22,202m²

Tổng diện tích sàn xây dựng: 300,367m²

Nhà liên kế có sân vườn: 10,535 m² (66 căn)

Diện tích đất chung cư: 17,718 m² (2.052 căn)

Tình trạng thực hiện dự án: Đã đền bù giải toả được 42.865 m²

Tình trạng pháp lý: đã có chấp thuận địa điểm của UBND Quận 7

Thời gian thực hiện: 2011-2014

Công việc thực hiện trong năm 2010: Tiếp tục công tác đền bù

Tình hình thực hiện dự án: Hiện tại dự án đang triển khai hoàn chỉnh pháp lý và hoàn chỉnh cơ bản công tác đền bù dự án 9,8 ha (Hiện đã đền bù được khoảng 4.3 ha).

Báo cáo này được thực hiện bởi các chuyên gia phân tích của Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC, bài phân tích chỉ có giá trị tham khảo, APEC không chịu bất cứ trách nhiệm nào đối với việc sử dụng tài liệu này.



Phát hành bởi: Phòng Phân Tích - Công Ty Cổ Phần Chứng Khoán Châu Á Thái Bình Dương - APEC

Hội Sở Chính:

Address: Tòa nhà APEC Building, số 14 Lê Đại Hành, Q.Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội

Tel: (84- 4) 3573 0200 Ext: 615

Fax: (84- 4) 35771966

Email: research@apex.com.vn; Website: <http://www.apex.com.vn>