

THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (27/06/2011)	134.000
Giá thấp nhất 52 tuần	52.500
Giá cao nhất 52 tuần	135.000
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	51.773
SL cổ phiếu (cổ phiếu)	386.362.271
KLGD bình quân 10 ngày	195.498

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị tỷ VND	2010	2011E
Tổng tài sản	26.146	26.139
Vốn chủ sở hữu	6.842	6.835
Tổng doanh thu	3.872	5.151
Lợi nhuận sau thuế	2.432	2.293

HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG

Chỉ tiêu	2010	2011E
Tăng trưởng DT	96,2%	33%
Tăng trưởng LNST	120,7%	-5,7%
Tăng trưởng Tài sản	82,67%	-0,03%
Tăng trưởng Vốn CSH	231%	-0,1%
Tăng trưởng EPS	28,32%	12,1%
Lợi nhuận gộp biên	76,1%	-
Lợi nhuận thuần biên	76,7%	-
ROE	54,6%	33,5%
ROA	12%	8,78%

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2010	2011F
EPS (đồng/cổ phần)	6.837	6.100
P/E (lần)	19,5	21,8
P/B (lần)	7,4	7,4

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

Lĩnh vực kinh doanh. Hoạt động chính của VIC là cung cấp các dịch vụ, sản phẩm bất động sản ở phân khúc cao cấp, tại những vị trí đắc địa của các thành phố lớn như Hà Nội, Hải Phòng, thành phố Hồ Chí Minh. Gần đây, VIC mở rộng qui mô hoạt động của mình khi bắt đầu khai thác sang phân khúc xây dựng khu đô thị mới với nhiều sản phẩm đa dạng hơn như trường học, bệnh viện,...

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Sở hữu quỹ đất tại những vị trí đắc địa và tập trung vào phân khúc cao cấp của ngành bất động sản. Lợi thế của VIC là lấy được quỹ đất tại những vị trí đắc địa, các sản phẩm chính là văn phòng cho thuê, mặt bằng cho thuê bán lẻ và căn hộ cao cấp. Hiện nay, Công ty đang sở hữu khoảng 1.000 ha đất với 12 dự án đã, đang và sẽ triển khai, chủ yếu nằm ở những vị trí trung tâm của Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh.

Tiến độ triển khai dự án nhanh, việc bán hàng được đẩy mạnh trong năm 2011. Hiện tại VIC đang triển khai đồng thời 4 dự án lớn là Eden (8.590 m²-Q1, tp HCM); Royal City (12ha-Q. Thanh Xuân, HN); Times City (36ha-Q. Hai Bà Trưng, HN); và dự án Vincom Village (183 ha-Long Biên, HN). Dự án Royal City đã bán được trên 3000 căn trong tổng số hơn 4000 căn hộ; 5.000 căn hộ đầu tiên của dự án Times City cũng đã được chào bán trong tháng 4/2011, theo nguồn tin chúng tôi thu thập được thì tỷ lệ đăng kí mua hiện đã đạt khoảng 60%.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH Q2/2011

Quý 2/2011 của VIC dự báo sẽ có đột biến. Ngoài nguồn doanh thu ổn định đến từ hoạt động cho thuê tại 3 tòa tháp đang khai thác, ước đạt 390 tỷ đồng; Vincom dự kiến ghi nhận khoảng gần 200 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế từ việc bán nhà máy Xavincos cho đối tác Sun Group. **Như vậy, lợi nhuận sau thuế của VIC trong quý 2 dự kiến sẽ ở mức 284 tỷ đồng.**

Cập nhật tiến độ dự án đang triển khai của VIC:

- Dự án Times City: Việc chào bán dự án này đã được thực hiện từ đầu Q2/2011, theo con số mới nhất thì khoảng 3.000 trên tổng số 5.000 căn chào bán đợt 1 đã được đăng kí. Dòng tiền thu được đến cuối tháng 5/2011 theo ước tính của chúng tôi vào khoảng 1.800 tỷ đồng.
- Dự án Royal City: Dự án hiện vẫn đang được xây dựng, một số tòa đã lên đến tầng 4, hiện VIC vẫn bảo đảm tiến độ thi công và dự kiến vẫn hoàn thành đúng như dự kiến. Hơn 70% số lượng căn hộ đã được chào bán thành công. Tính đến cuối tháng 5/2011, khoản tiền thu được từ Royal City theo chúng tôi dự đoán vào khoảng 4.600 tỷ đồng.
- Dự án Vincom Village: dự án hiện đã bắt đầu xây dựng phần móng của khu biệt thự, hồ lớn đã được đào, khu vực trung tâm thương mại đã được khởi công, VIC dự kiến hoàn thiện hạng mục này trong vòng 135 ngày, và sẽ bàn giao mặt bằng cho khách thuê khai trương vào giữa tháng 12/2011. Theo VIC, đã có một số khách hàng đăng kí mua biệt thự tại đây và mang lại dòng tiền cho doanh nghiệp nhưng thông tin cụ thể chưa được doanh nghiệp công bố.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2011

Năm 2011 VIC đặt kế hoạch doanh thu 5.151 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế 2.293 tỷ đồng, tương đương với mức tăng trưởng lần lượt 33% và -5,71%; EPS 2011 đạt 6.100 đồng. Ngoài nguồn thu ổn định đến từ hoạt động cho thuê, dự kiến tăng trưởng 40%, đạt khoảng 1.400 tỷ nhờ gia tăng tỷ lệ lấp đầy tại TTTM Vincom Center, VIC còn khoảng 55 tỷ doanh thu có thể ghi nhận từ hoạt động bán căn hộ tại Vincom Center. Bên cạnh đó, trong năm 2011 VIC dự kiến sẽ tiến hành chuyển nhượng một số dự án như Xavinco (57% sở hữu); bán một phần diện tích tại dự án Vincom Village hoặc thương thảo để bán thêm phần diện tích văn phòng tại Vincom Center.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với cổ phiếu VIC. VIC có lợi thế quỹ đất lớn, vị trí đắc địa, khả năng huy động vốn và kinh nghiệm triển khai dự án tốt. Thêm vào đó, VIC có nguồn thu cao và ổn định đến từ việc cho thuê mặt bằng trong các tòa tháp đã đưa vào khai thác. **Với những dự án đã triển khai trong năm 2011, chúng tôi khá lạc quan vào tăng trưởng đột biến của VIC trong năm 2012 và 2013.** Theo ước tính của chúng tôi, giá trị nội tại của VIC ở mức khoảng 154.000 VND, mức giá này cao hơn 48% so với báo cáo ngày 25/10/2010 của chúng tôi là 104.000 VND, nguyên nhân là do dự án Times City và Vincom Village hiện đã được VIC bắt đầu triển khai và chúng tôi đã thay đổi cách thức tính đối với hai dự án này trong mô hình định giá. Mặt khác, do hạn chế về thông tin nên một số dự án khác của VIC như Green City (280 ha-Q9); Long Biên (480 ha-Long Biên, HN) hay dự án Vincom Hải Phòng (19.536 m²-Q.Ngô Quyền, HP) chưa được chúng tôi sử dụng trong mô hình định giá. Trong tương lai, khi VIC bắt đầu triển khai những dự án này thì đây sẽ là những dự án góp phần vào tăng trưởng bền vững cho VIC.



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

Chi nhánh: 6 Lê Thánh Tôn, quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Kim Chi (04) 3.928.8080 ext: 622 chink@bvsc.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Nguyễn Phi Hùng (04) 3.928.8080 ext: 607 hungnp@bvsc.com.vn