

26/04/2012



Phương Tôn
Chuyên viên cao cấp
Phuong.Ton@vcsc.com.vn
+84 8 3 914 3588 ext. 146

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

**Giá mục tiêu
Tăng**

**NA
NA**

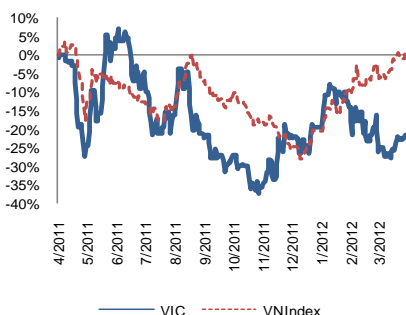
Bất động sản

Các chỉ số chính

Giá ngày 26/04/2012	100.000
Mức thấp nhất 52 tuần	80.000
Mức cao nhất 52 tuần	137.000
KLGD bình quân 30 ngày	230.166
SL cổ phiếu lưu hành (triệu)	549
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	54.938
Giá trị vốn hóa (triệu USD)	2.616
TL sở hữu nước ngoài	11%

Định giá	2009	2010	2011
EPS (cơ bản)	5.623	8.063	2.151
Tăng trưởng EPS	350,8%	43,4%	-73,3%
P/E (thị giá)	17,8x	12,4x	46,5x
P/B (thị giá)	7,7x	4,2x	5,9x
EV / EBITDA	11,4x	11,1x	21,7x
ROE	41,9%	36,9%	12,1%
ROA	10,8%	12,0%	3,5%
ROIC	12,0%	14,3%	5,5%
Nợ / CSH	254,6%	120,2%	121,6%

Diễn biến giá	3M	6M	12M
Tuyệt đối %	-6,5%	10,5%	-21,9%
Tương đối %	-8,9%	-5,0%	-22,1%



Cơ cấu cổ đông

Ông Phạm Nhật Vượng (trực tiếp và gián tiếp)	56,64%
Vingroup	14,32%
CTCP Sinh Thái	9,05%
NĐT nước ngoài	11,16%

See important disclosure at the end of this document

www.vcsc.com.vn | VCSC<GO>

VIC: chỉ tiêu 2012 trong tầm tay

ĐHCĐ được tổ chức ngày 25/04/2012 đã đặt một số chỉ tiêu, trong đó chỉ tiêu doanh thu là 12.364 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 3.055 tỷ đồng. Như vậy, chỉ tiêu doanh thu tăng 258% so với tổng doanh thu pro-forma năm 2011 của việc hợp nhất Vincom và Vinpearl. Phần lớn chỉ tiêu đạt được sẽ nhờ ghi nhận dự án Vincom Village. Theo ước tính của chúng tôi, thành phần dòng doanh thu như sau: Vincom Village (71%), Vinpearl (8%), cho thuê bất động sản của Vincom (10%) và bán lại tòa tháp B Vincom Center Hanoi (11%).

Chúng tôi tin rằng chỉ tiêu này hoàn toàn khả thi. Phần doanh thu ghi nhận từ dự án Vincom Village trong năm nay như vậy sẽ chiếm khoảng 60% trong số 38,2 hecta đã bán cho các chủ đầu tư thứ cấp từ năm 2011. Khi đến thăm dự án vào giữa tháng Tư, chúng tôi được chứng kiến quá trình xây dựng nhà thô đã phần lớn được hoàn tất, việc chuyển giao nhà và đất sẽ được thực hiện đúng thời gian cam kết và như vậy không có khó khăn gì trong việc ghi nhận giao dịch. Mặt khác, để hoàn thành phần chỉ tiêu doanh thu năm 2012 từ các hoạt động cho thuê liên quan đến Vinpearl và Vincom sẽ chỉ đòi hỏi quy mô hoạt động tương tự như năm 2011.

2013 sẽ là năm bứt phá. Chúng tôi tin rằng trong năm 2013 doanh thu và lợi nhuận ròng của VIC sẽ tăng đột biến nhờ việc ghi nhận 40% còn lại trong phần diện tích đã bán của dự án Vincom Village, đồng thời phần lớn các dự án Royal City, Vinpearl Đà Nẵng và Vinpearl Hội An cũng sẽ được ghi nhận.

Tăng quy mô phát hành của trái phiếu chuyển đổi lên 115 triệu USD, kéo dài thời hạn thực hiện giao dịch tới 10/07/2012. Trong kế hoạch tài chính, VIC đã thông qua việc mở rộng quy mô tối đa của đợt phát hành trái phiếu chuyển đổi quốc tế kỳ hạn 5 năm vào tháng Tư thêm 50 triệu USD lên mức 300 triệu USD, qua đó phần tăng thêm 115 triệu USD có thể được nhà đầu tư tham gia cho tới ngày 10/07/2012. Việc công ty quyết định tăng quy mô tối đa thêm 50 triệu USD là để đáp ứng sự quan tâm của các nhà đầu tư và phần tăng thêm tổng cộng 115 triệu USD sẽ có các điều khoản tương tự điều khoản của khoản phát hành thành công trị giá 185 triệu USD hồi đầu tháng Tư.

Để xem chi tiết điều khoản của 185 triệu USD trái phiếu chuyển đổi đã được phát hành, vui lòng xem BC [cập nhật của VCSC](#). Nhằm tuân thủ quy định của luật pháp room tối đa dành cho các nhà đầu tư nước ngoài là 49%, VIC đã thông qua việc phong tỏa 22,9% room dành cho các nhà đầu tư nước ngoài (22,9% là tỷ lệ sở hữu sau chuyển đổi của các trái chủ trong trường hợp toàn bộ 300 triệu USD trái phiếu đều được chuyển đổi tại mức giá chuyển đổi sàn). Điều này có nghĩa là trước khi chuyển đổi diễn ra, tỷ lệ room tối đa cho các nhà đầu tư nước ngoài sẽ giảm xuống chỉ còn 37,78% thay vì 49%.

Công ty sẽ trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 1000:275, trong đó 1000:124 là cổ tức năm 2011 và 1000:151 là phần cổ tức ứng trước cho năm 2012. Dự tính việc phát hành cổ phiếu mới sẽ được thực hiện trong quý 2/2012. Sau đợt phát hành này, vốn điều lệ của công ty sẽ tăng lên 7.005 tỷ đồng.

Ước tính dòng tiền 12.500 tỷ đồng trong năm 2012. Chúng tôi ước tính VIC sẽ có thể thu về tổng cộng khoảng 12.500 tỷ đồng trong năm 2012 từ ba dự án bất động sản lớn, bao gồm 7.000 tỷ đồng (40% tổng giá trị ước tính) từ Vincom Village, 2.500 tỷ đồng (30% tổng giá trị ước tính) từ Times City và 3.000 tỷ đồng (30% tổng giá trị ước tính) từ Royal City. Công ty cũng sẽ có dòng tiền mặt ổn định từ việc cho thuê Vincom Centers và các khu nghỉ dưỡng Vinpearl khoảng 2.000 tỷ đồng.

Một số hình ảnh dự án Vincom Village chụp tháng 04/2012

Hình 1: Khu Hoa Phượng



Hình 2: Khu Bằng Lăng



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Phương Tôn, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Đề được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

Trụ sở chính

67 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

Quyền Giám Đốc

Vũ Thanh Tú, ext 105

tu.vu@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

+84 8 3914 3588

research@vcsc.com.vn

CV Kinh tế, Đoàn Thị Thu Hoài, ext 139

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Tôn Minh Phương, ext 146

CV cap cấp, Hoàng Hương Giang, ext 142

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143

Chuyên viên, Nguyễn Duy Phong, ext 120

Chuyên viên, Phạm Thùy Dương, ext 130

Chuyên viên, Lương Thị Kim Chi, ext 145

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M.Sc.

+84 8 3914 3588, ext 102

michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng

+84 8 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Khách hàng Nhật

Trần Minh Huệ

+84 8 3914 3588, ext 122

hue.tran@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 8 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang

+84 4 6262 6999, ext 312

quang.nguyen@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.