

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

TẬP ĐOÀN VINGROUP – CTCP (VIC - HOSE)

06/06/2013



Thông tin cổ phần (06/06/2013)

Thị giá (đồng)	69,500
SL CP niêm yết (triệu CP)	928
Vốn hoá TT (tỷ đồng)	64,506
KLGD bq 10 ngày (CP)	722,730
Cao nhất 52 tuần	75,500
Thấp nhất 52 tuần	59,500
Ngày GD đầu tiên	19/09/2007

Chỉ số cơ bản

EPS 2012 (đồng/CP)	2,243
BV 2012 (đồng/CP)	15,071
P/E	31.0
P/B	4.6
Beta	0.67

Diễn biến giao dịch



(Nguồn: DAS tổng hợp)

Thực hiện:

BAN PHÂN TÍCH 2

Điện thoại: +84 8 3821.8666 Ext: 261

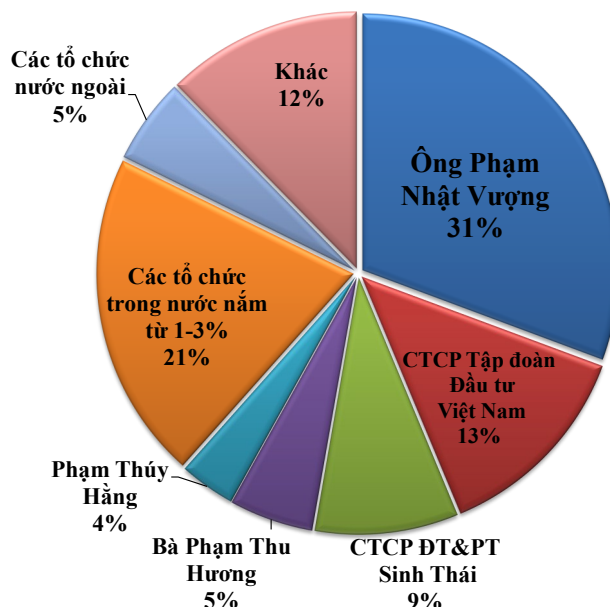
ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

- ★ VIC là tập đoàn kinh tế tư nhân hàng đầu Việt Nam, hoạt động trong lĩnh vực du lịch và bất động sản cao cấp với hai thương hiệu chiến lược là Vinpearl và Vincom. Ngoài ra VIC còn tham gia đầu tư vào lĩnh vực dịch vụ chăm sóc sức khỏe - sắc đẹp với hệ thống tổ hợp Gym&Spa Vincharm và dịch vụ y tế chất lượng cao với thương hiệu Vinmec.
- ★ Trong tháng 5/2013, quỹ đầu tư hàng đầu thế giới Warburg Pincus đã chính thức ký hợp đồng góp 200 triệu USD để mua khoảng 20% cổ phần trong Vincom Retail, một công ty thành viên của VIC đang sở hữu và quản lý các tổ hợp trung tâm thương mại mang thương hiệu Vincom.
- ★ Cũng trong thời gian này, VIC đã hoàn tất việc bán tòa nhà Vincom Center A cho CTCP Tập đoàn phát triển hạ tầng và BĐS Việt Nam (VIPD Group) với giá 9,823 tỷ đồng (xấp xỉ 470 triệu USD). Giao dịch được thực hiện thông qua chuyển nhượng toàn bộ 100% cổ phần trị giá 4,050 tỷ đồng (100% vốn điều lệ) của công ty Trương Lai, đơn vị nắm quyền sở hữu Vincom Center A. Dự kiến thương vụ này sẽ mang lại cho VIC hơn 5,700 tỷ đồng lợi nhuận.
- ★ VIC là doanh nghiệp Việt Nam đầu tiên thành công trong việc phát hành trái phiếu chuyển đổi quốc tế được niêm yết trên sàn chứng khoán Singapore. Tính đến hết năm 2012, VIC đã huy động thành công 400 triệu USD từ nguồn này.
- ★ Trong năm 2012, doanh thu của VIC đạt 7,908 tỷ đồng, tăng 242% so với năm 2011 và hoàn thành 64% kế hoạch năm. LNST năm 2012 của VIC đạt 1,847 tỷ đồng, tăng 72% so với năm 2011, hoàn thành hơn 60% kế hoạch năm, EPS 2012 đạt 2,243 đ/cp. Kết thúc quý I/2013, VIC đạt 984 tỷ đồng doanh thu, giảm 48% so với cùng kỳ; LNST đạt 287 tỷ đồng, giảm 60% so với cùng kỳ năm 2012. EPS quý I/2013 đạt 328 đ/cp.
- ★ Hai đại dự án trọng điểm của VIC là Royal City và Times City đang được đẩy nhanh tiến độ và bước vào giai đoạn hoàn thiện. Dự kiến hai dự án này sẽ được đưa vào hoạt động - bàn giao cho khách hàng và ghi nhận doanh thu lợi nhuận trong năm 2013.
- ★ Từ khi thành lập đến nay, VIC đã góp vốn hơn 38,000 tỷ đồng vào hệ thống 28 công ty con và các công ty liên doanh liên kết với lĩnh vực hoạt động chủ yếu là đầu tư xây dựng và kinh doanh bất động sản, dịch vụ nhà hàng, khách sạn tại các trung tâm kinh tế và du lịch lớn của Việt Nam. Hoạt động đầu tư này vẫn đang tiếp tục được VIC mở rộng cả về quy mô lẫn số lượng. (xem phụ lục 1)
- ★ HĐQT VIC vừa thông qua nghị quyết dự chi gần 3,000 tỷ đồng để mua tối đa 46.4 triệu cổ phiếu quỹ từ ngày 24/6 đến 23/7/2013.

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Tính đến ngày 22/1/2013, ông Phạm Nhật Vượng (CT.HĐQT) đang là cổ đông lớn nhất với 31% vốn cổ phần. CTCP Tập đoàn đầu tư Việt Nam (tổ chức mà ông Vượng là cổ đông sở hữu trên 50%) đang nắm 13% vốn cổ phần của VIC. Tổng lượng cổ phần mà ông Vượng và các cá nhân, tổ chức liên quan (kể cả các công ty con của VIC) đang chiếm hơn 61% vốn cổ phần. 8 doanh nghiệp trong nước đang nắm khoảng 21% (mỗi doanh nghiệp nắm từ 1.6% - 3% vốn cổ phần). Hai tổ chức nước ngoài của tập toàn Dynamic Investment Group (Cộng Hòa Séc) đang nắm giữ hơn 50 triệu cổ phiếu (~5.4% vốn cổ phần).

(Nguồn: DAS tổng hợp)



KẾT QUẢ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 2012

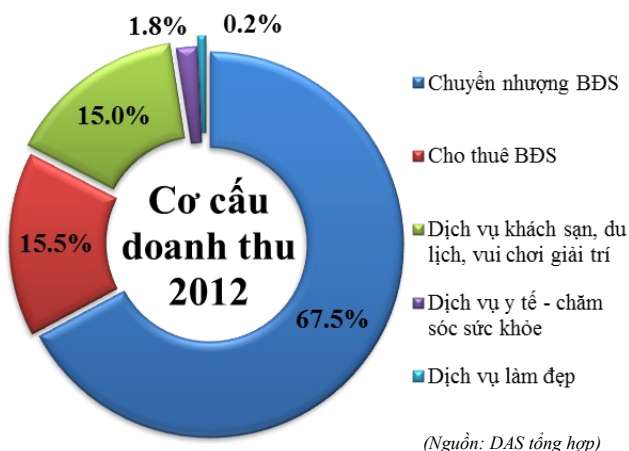
đvt: tỷ đồng

Chỉ tiêu	2011	2012	Y to Y	Q1/2012	Q1/2013	Q to Q
Doanh thu thuần	2,314	7,904	242%	1,883	984	-48%
Lợi nhuận gộp	1,008	3,812	278%	1,449	525	-64%
Lợi nhuận tài chính	783	(63)	-	(171)	205	220%
Lợi nhuận trước thuế	1,471	2,655	80%	993	433	-56%
Lợi nhuận sau thuế	1,074	1,847	72%	676	265	-61%
EPS (đồng/cp)	2,100	2,243	7%	1,469	328	-78%
ROA	2.3%	2.8%	22%	1.6%	0.5%	-70%
ROE	12.6%	14.9%	18%	8.0%	2.6%	-67%
ROS	35.5%	19.9%	-44%	37.8%	29.2%	-23%

★ Doanh thu và lợi nhuận năm 2012 chỉ hoàn thành tương ứng 70% và 60% kế hoạch do tình hình thị trường năm 2012 khó khăn, ảnh hưởng lớn đến tiến độ thanh toán của khách hàng, theo đó ảnh hưởng đến kế hoạch bàn giao để ghi nhận doanh thu của VIC. Nguồn doanh thu, lợi nhuận không đạt kế hoạch dự kiến sẽ được ghi nhận vào năm 2013.

★ Doanh thu thuần năm 2012 tăng mạnh hơn 242% so với năm 2011, bao gồm:

- ✓ Doanh thu từ chuyển nhượng bất động sản đạt hơn 5,333 tỷ đồng (tăng 3,963 tỷ đồng), chủ yếu đến từ việc ghi nhận một phần doanh thu chuyển nhượng đất biệt thự của dự án Vincom Village, doanh thu bán biệt thự tại Vinpearl Luxury Đà Nẵng và doanh thu chuyển nhượng tòa tháp văn phòng tại Vincom Center Bà Triệu cho Techcombank.
- ✓ Doanh thu từ hoạt động cho thuê văn phòng, TTTM đạt 1,226 tỷ đồng (tăng 284 tỷ đồng, chủ yếu từ các TTTM mới như Vincom Center A Tp.HCM, Vincom Center Long Biên...).



(Nguồn: DAS tổng hợp)

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q1/2013

★ Trong quý I/2013, VIC đạt doanh thu hơn 984 tỷ đồng, giảm 48% so với cùng kỳ năm 2012 do doanh thu từ chuyển nhượng bất động sản giảm mạnh xuống 143 tỷ đồng so với mức 1,334 tỷ đồng năm 2012.

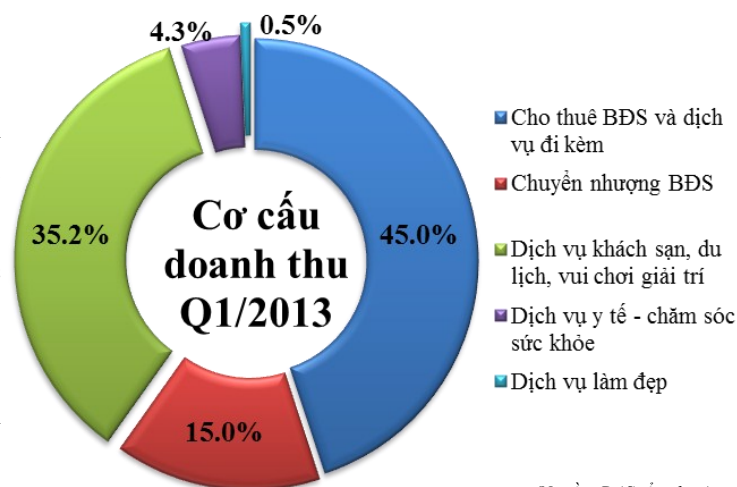
★ Ngoại trừ khoản sụt giảm nêu trên, các lĩnh vực khác của VIC đều có sự tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm 2012, cụ thể:

✓ Doanh thu từ cho thuê bất động sản và dịch vụ đi kèm đạt 430 tỷ đồng, tăng 58% so với cùng kỳ 2012.

✓ Doanh thu từ cung cấp dịch vụ khách sạn, du lịch, vui chơi giải trí đạt 366 tỷ đồng, tăng 45.3% so với cùng kỳ. Nguyên nhân chủ yếu là do từ đầu năm 2013 đến nay có nhiều đợt nghỉ tết, nghỉ lễ dài ngày, nhu cầu du lịch - vui chơi - nghỉ dưỡng tăng mạnh bất chấp khó khăn về kinh tế vẫn hiện hữu.

✓ Sau gần 1 năm đi vào hoạt động, doanh thu từ lĩnh vực bệnh viện và cung cấp dịch vụ chăm sóc sức khỏe của Vinmec đã đạt gần 41 tỷ đồng, tăng 88% so với cùng kỳ. Điều này cho thấy uy tín và chất lượng cung cấp dịch vụ y tế của Vinmec ngày càng được người tiêu dùng tin tưởng sử dụng. Tuy nhiên mảng hoạt động này chưa đem lại lợi nhuận cho VIC do chỉ mới đưa vào hoạt động trong thời gian ngắn.

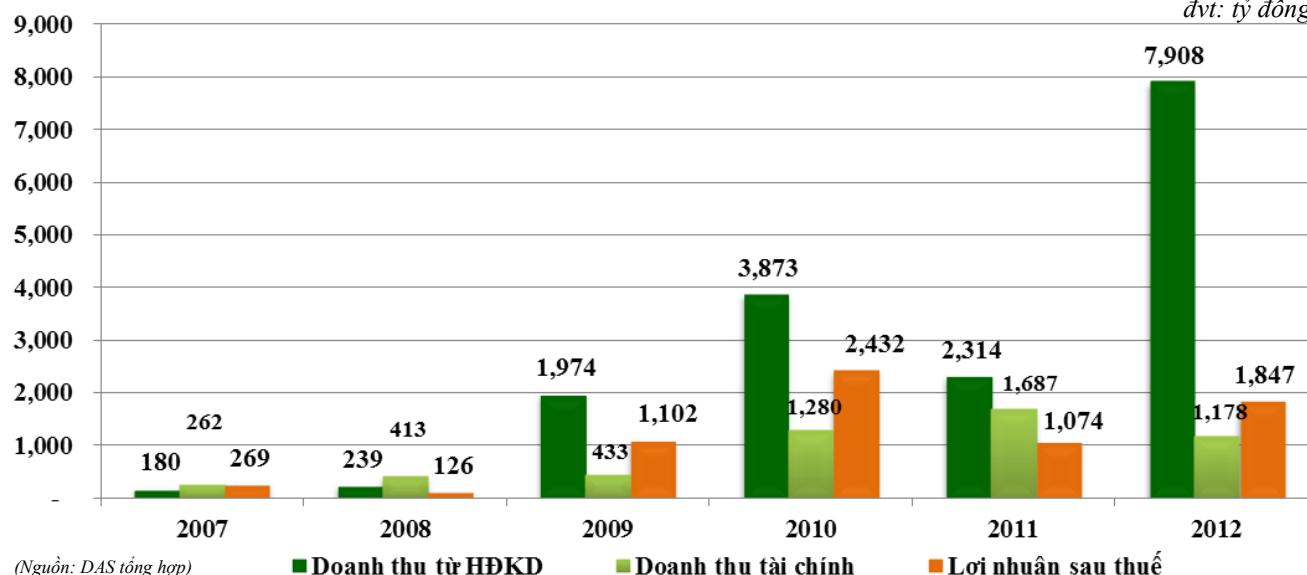
★ Đáng chú ý, trong quý I/2013, doanh thu từ hoạt động tài chính của VIC đạt 722 tỷ đồng, tăng 322% so với cùng kỳ năm 2011. Nguyên nhân chính là nhờ khoản thu nhập từ thanh lý công ty con và công ty liên kết lên đến 575.4 tỷ đồng. Cụ thể là lợi nhuận từ việc chuyển nhượng 10% vốn góp tại Cty **Tương Lai** (giá vốn của khoản đầu tư và công ty này là 4,050 tỷ đồng). Dự kiến sau khi hoàn thành chuyển nhượng, thương vụ này sẽ đem lại cho VIC hơn 5,753 tỷ đồng lợi nhuận tài chính.



(Nguồn: DAS tổng hợp)

Tăng trưởng Doanh thu - Doanh thu tài chính - LNST qua các năm

đvt: tỷ đồng



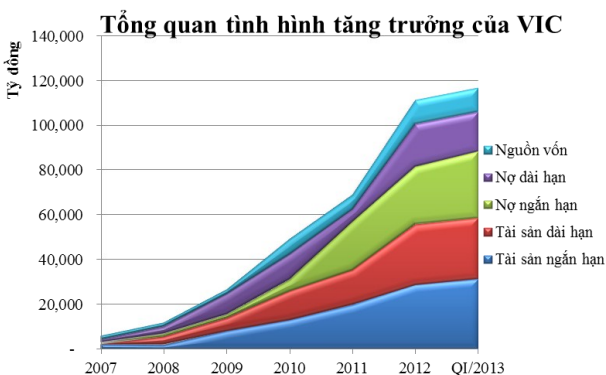
(Nguồn: DAS tổng hợp)

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

★ Từ thời điểm niêm yết trên HOSE vào năm 2007 đến hết quý I/2013, vốn điều lệ của VIC tăng gấp 9.3 lần, Tổng tài sản tăng gấp 18.5 lần. Để đạt được mức tăng trưởng “vũ bão” trên, Vốn chủ sở hữu của VIC đã tăng 5.6 lần và **đặc biệt, Nợ phải trả của VIC tăng gần 38 lần.**

★ Trong khoản Nợ phải trả, **chiếm tỷ trọng lớn nhất là khoản mục Người mua trả tiền trước gần 18,900 tỷ đồng (39%).** Theo thuyết minh BCTC của VIC, đây là khoản tiền nhận ứng trước dồn tích từ khách hàng theo các hợp đồng mua bán căn hộ, biệt thự bắt đầu từ thời điểm khởi công các dự án, trong đó số tiền nhận ứng trước tính riêng trong năm 2012 là khoảng 9,000 tỷ đồng. Ngoài ra, với tổng số hợp đồng mua bán căn hộ biệt thự đã ký kết với khách hàng đến hết 31/12/2012, VIC dự kiến sẽ thu thêm được khoảng 14,000 tỷ đồng nữa từ người mua. Thực tế trong 3 tháng đầu năm 2013, VIC đã thực thu hơn 905 tỷ đồng từ nguồn trên, cụ thể như sau: *đvt: tỷ đồng*

STT	Tên dự án	31/03/2013	31/12/2012	Tiền thu trong Q1/2013
1	Royal City	7,676	7,451	225.2
2	Times City	5,709	5,585	123.8
3	Vincom Village	5,207	4,651	556.0
Tổng cộng		18,592	17,687	905



★ Ngoài ra, khoản Vay nợ dài hạn cũng chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu Nợ phải trả của VIC. Tính đến hết 31/12/2012, Vay nợ dài hạn của VIC đạt gần 17,133 tỷ đồng (chiếm 36% Nợ phải trả), trong đó chủ yếu là Trái phiếu doanh nghiệp mà VIC đã phát hành cho các tổ chức trong và ngoài nước. Đáng chú ý, theo BCTC năm 2012, **VIC có ký hợp đồng vay vốn dài hạn 1,200 tỷ đồng với Vietinbank, đáo hạn vào năm 2017, tài sản đảm bảo cho khoản vay này là toàn bộ tài sản/quyền thuộc tài sản/phát sinh từ dự án Vincom Center A - Tp.HCM.** Tuy nhiên, đến hết quý I/2013, khoản vay này đã “biến mất” trên BCTC của VIC dù VIC chỉ mới chuyển nhượng 10% vốn góp tại Cty Tương Lai (cty con sở hữu Vincom Center A) cho VIPD. Điều này đồng nghĩa với việc VIC đã thanh toán xong nghĩa vụ với khoản vay nợ trên trước khi chuyển nhượng 90% phần vốn còn lại cho VIPD. Tuy nhiên điểm bất hợp lý xuất hiện khi dòng tiền dành cho hoạt động trả nợ vay trong quý I/2013 chỉ ghi nhận gần 723 tỷ đồng (bao gồm khoản Nợ dài hạn đến hạn trả hơn 489 tỷ đồng).

★ Ngoài ra, dòng tiền trong kỳ của VIC cũng đang chịu áp lực khá lớn từ việc đáo hạn khoản vay từ Trái phiếu thứ nhất và thứ ba trị giá 2,500 tỷ đồng vào ngày 6/5/2013. Dự kiến nguồn bù đắp cho khoản chi này sẽ được lấy từ khoản 2,025 tỷ mà VIC mới nhận được trong quý I/2013 từ phát hành trái phiếu và vay ngắn hạn.

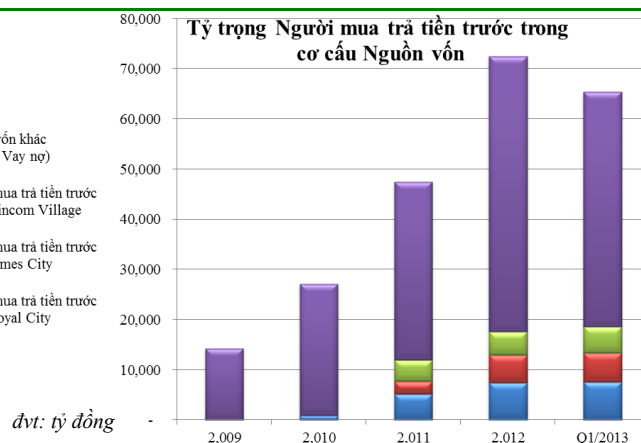
(xem phụ lục 2)

(Nguồn: DAS tổng hợp)

STT	Bên cho vay dài hạn	Giá trị (tỷ đồng)	Ngày đáo hạn	Lãi suất	Hình thức đảm bảo
1	Vietinbank	1,500	10/11/2018	LS tham khảo + 5.5%	Dự án Vincom Village 13.5 triệu cổ phiếu VIC
2	Vietinbank	1,200	24/12/2017	LSTK 12 tháng + 5.5%	Vincom Center A
3	BIDV Quang Trung	841	17/01/2019	LS tham khảo + 4.5%	Bệnh viện Vinmec 15.2 triệu cổ phiếu VIC
4	Vietinbank	600	24/12/2017	LSTK 12 tháng + 5.5%	Dự án Royal City
5	BIDV Khánh Hòa	27	17/10/2014	LSTK USD 12 tháng +3%	Hợp đồng chuyển nhượng vốn góp của CTCP PTHT&BDS Việt Nam
6	BIDV Khánh Hòa	210	12/03/2017	LSTK USD 12 tháng +4%	Quyền sử dụng đất - mặt nước - tài sản của Vinpearl
7	BIDV Khánh Hòa	17	12/03/2017	LSTK USD 12 tháng +3%	29.8 triệu cổ phiếu VIC
8	BIDV Khánh Hòa	59	15/08/2017	LSTK USD 12 tháng +4%	
9	VIAC No.1	524	30/06/2016	6%/năm	11.6 triệu cổ phiếu VIC
10	Vietcombank Hội sở	238	17/09/2014	LSTK 12 tháng + 3.8%	
11	Vietcombank Hội sở	332	23/05/2021	LSTK 12 tháng + 3.2%	Toàn bộ dự án Vinpearl Đà Nẵng Luxury Resort and Residences
12	Nợ dài hạn đến hạn trả	489	2013		
Tổng		5,547			
Trái phiếu doanh nghiệp					
1	Trái phiếu thứ nhất	2,000	06/05/2013	LS tham khảo + 4%	Không có TSDB
2	Trái phiếu thứ hai	1,000	11/05/2016	LSTK 12 tháng + 5.5%	-
3	Trái phiếu thứ ba	500	06/05/2013	LSTK 12 tháng + 4.5%	25.9 triệu cổ phiếu VIC
4	Trái phiếu thứ tư	1,000	18/03/2014	LSTK 12 tháng + 2.5%	1 phần TS của Vinpearl
5	Trái phiếu thứ năm	1,000	12/10/2014	LSTK 12 tháng + 3.5%	Royal City
6	Trái phiếu thứ sáu	2,000	21/06/2015	19.77%	Vincom Center B
7	Trái phiếu thứ bảy	1,000	16/07/2015	19.24%	Vinpearl Luxury Nha Trang
8	Trái phiếu thứ tám	2,000	2015-2016	16.5%	Vinpearl Hội An
9	Trái phiếu chuyển đổi	6,300	2017	5.0%	Quyền sử dụng đất Vincom Center B Bà Triệu © Times City
Tổng		16,800			Không có TSDB

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

★ Theo thống kê của chúng tôi, từ khi bắt đầu tiến hành đầu tư vào 3 dự án lớn tại khu vực Hà Nội là Royal City, Times City, Vincom Village, VIC đã nhận được sự tin tưởng cũng như cam kết đồng hành chắc chắn của khách hàng trong suốt quá trình thực hiện các dự án trên. Minh chứng cụ thể là việc sau 1 năm bắt đầu khởi công dự án Royal City, các khách hàng đã thanh toán trước (nộp tiền theo tiến độ) cho VIC hơn 928 tỷ đồng và tăng mạnh lượng tiền thanh toán vào các năm tiếp theo. Tương tự với 2 dự án Times City và Vincom Village (gần như đã hoàn thiện), chỉ trong 1 năm từ khi kêu gọi đầu tư, VIC đã thu hơn 6,700 tỷ đồng từ các khách hàng và duy trì đều đặn trong các năm kế tiếp. Biểu đồ bên cho thấy đóng góp đáng kể của các khoản thanh toán trước này vào cơ cấu Nguồn vốn của VIC qua các năm và luôn chiếm tỷ trọng vào hàng lớn nhất trong cơ cấu Nguồn trả và Nguồn vốn. Tính đến quý I/2013, các khoản trả trước này có giá trị gấp 2 lần vốn điều lệ của VIC.



Chỉ tiêu	2,009	2,010	2,011	2,012	Q1/2013
Royal City	1	928	5,244	7,451	7,676
Times City	-	-	2,492	5,585	5,709
Vincom Village	-	-	4,293	4,651	5,207
Nguồn vốn khác	14,312	25,218	23,483	38,138	40,257

(Nguồn: DAS tổng hợp)

Các chỉ số tài chính	Đơn vị tính	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Q1/2013
Các chỉ tiêu về khả năng thanh toán								
Hệ số thanh toán hiện hành	Lần	12.69	2.15	5.74	2.54	0.93	1.12	1.06
Hệ số thanh toán nhanh	Lần	12.69	2.13	5.12	2.11	0.50	0.43	0.39
Các chỉ tiêu về cơ cấu vốn								
Hệ số Nợ/TTS	Lần	0.39	0.73	0.75	0.63	0.77	0.81	0.80
Hệ số Nợ/VCSH	Lần	0.64	2.71	5.17	2.42	4.19	4.26	4.36
Các chỉ tiêu về khả năng sinh lời								
ROA	%	8.5%	2.1%	6.3%	8.8%	2.3%	2.8%	0.5%
ROE	%	13.9%	7.7%	43.5%	33.7%	12.6%	14.9%	2.6%
Lợi nhuận HĐKD/Tổng DT	%	180.1%	59.2%	69.4%	76.7%	53.8%	32.4%	40.3%
Chỉ tiêu về mức độ hoạt động ổn định - an toàn của doanh nghiệp								
Z-score		6.25	3.29	4.90	4.57	4.22	3.89	6.21

- ★ **Các chỉ số đánh giá khả năng thanh toán** của VIC vẫn ở mức an toàn, đảm bảo khả năng thanh toán các khoản nợ và nghĩa vụ phát sinh. Tuy nhiên khả năng thanh toán đang có xu hướng giảm dần do lượng hàng tồn kho của VIC tăng đáng kể qua các năm, lượng hàng tồn kho cuối năm 2012 là gần 17,800 tỷ (chiếm 32% Tổng tài sản), cuối quý I/2013 là hơn 19,800 tỷ (34% Tổng tài sản). Dư tiền mặt cuối năm 2012 của VIC đạt gần 200 tỷ đồng. Dư tiền mặt cuối quý I/2013 đạt 327 tỷ đồng.
- ★ **Các chỉ số về cơ cấu Nguồn vốn** cho thấy tỷ trọng vay nợ của VIC đang ở mức khá cao, gấp 4.3 lần VCSH vào cuối năm 2012 và tiếp tục có xu hướng tăng lên trong quý I/2013. Điều này sẽ tạo gánh nặng khá lớn lên chi phí lãi vay hàng năm của VIC. Cụ thể, chi phí lãi vay năm 2012 của VIC là hơn 1,097 tỷ đồng (chiếm 14% tổng doanh thu), chi phí lãi vay trong quý I/2013 của VIC lên đến 426 tỷ đồng (chiếm 43.2% tổng doanh thu trong kỳ). Do đó, ban lãnh đạo VIC đang phải chịu áp lực khá lớn trong việc tiếp tục phát hành thêm cổ phiếu nhằm nâng tỷ trọng vốn chủ sở hữu, đưa chỉ số đòn cân nợ của VIC về ngưỡng an toàn hơn.
- ★ **Các chỉ số về khả năng sinh lời** cho thấy hiệu quả hoạt động kinh doanh của VIC suy giảm khá mạnh trong năm 2011 và có sự hồi phục nhẹ trong năm 2012 trong bối cảnh thị trường BĐS Việt Nam rơi vào tình trạng suy thoái. Tuy nhiên, khi các dự án trọng điểm của VIC như Times City và Royal City được hoàn thành và bàn giao trong năm 2013 sẽ tạo nguồn doanh thu và lợi nhuận tương đối lớn, từ đó cải thiện đáng kể hiệu quả sinh lời.
- ★ **Chỉ số Z-Score (đánh giá khả năng phá sản của doanh nghiệp)** của VIC đang ở mức an toàn khi duy trì ở mức bình quân 4.52 so với mức an toàn tối thiểu 2.6. Điều này cho thấy mặc dù đang có một số bất ổn về cơ cấu Nguồn vốn và chi phí lãi vay hàng năm nhưng VIC vẫn có “sức khỏe tài chính” khá tốt, tiềm năng phát triển còn khá lớn trong tương lai.

TRIỂN VỌNG VÀ KẾ HOẠCH NĂM 2013

Về hoạt động kinh doanh: Đóng góp chính vào doanh thu - lợi nhuận trong năm 2013 của VIC vẫn là các hoạt động kinh doanh khai thác các tòa nhà TTCCM, văn phòng Vincom Center, hoạt động kinh doanh khách sạn du lịch, vui chơi giải trí mang thương hiệu Vinpearl. Đặc biệt, doanh thu chuyển nhượng bất động sản dự kiến sẽ ghi nhận một lượng lớn từ các hợp đồng bán căn hộ tại hai dự án Royal City và Times City, ngoài ra còn có doanh thu bán hàng của Vincom Village.

Danh mục các tài sản của VIC cũng sẽ tăng mạnh trong năm 2013 với việc đưa vào hoạt động các dự án mới như TTCCM Vincom Mega Mall - Royal City (dự kiến sẽ khai trương vào tháng 7/2013) và Vincom Mega Mall - Times City (dự kiến sẽ khai trương vào tháng 12/2013). Ngoài ra, thương vụ chuyển nhượng Vincom Center A dự kiến sẽ mang lại cho VIC hơn 5,700 tỷ đồng lợi nhuận tài chính. Theo ông Lê Khắc Hiệp, phó chủ tịch HĐQT của VIC, 90% doanh thu còn lại từ thương vụ này sẽ được ghi nhận trong quý 2/2013 với lãi sau thuế ước tính khoảng 3,886 tỷ đồng, gấp 2.1 lần LNST của cả năm 2012.

Về công tác quản lý và chất lượng dịch vụ: tiếp tục hoàn thiện quy trình quản lý, nâng cao chất lượng và tiêu chuẩn dịch vụ và tiện ích tại các tòa nhà Vincom, các khách sạn và khu vui chơi giải trí mang thương hiệu Vinpearl, bệnh viện khách sạn Vinmec. Chú trọng, hoàn thiện hơn nữa các hạng mục công cộng và tiêu chuẩn dịch vụ để xây dựng Vincom Village trở thành khu đô thị sinh thái hàng đầu của Châu Á.

Về nguồn vốn đầu tư: Nghiên cứu các kế hoạch và tăng cường triển khai đa dạng các hình thức huy động vốn hiệu quả trong và ngoài nước. Tích cực mở rộng hợp tác với các đối tác lớn, có năng lực và kinh nghiệm.

Về quản trị nguồn nhân lực và xây dựng văn hóa doanh nghiệp: Tiếp tục đẩy mạnh công tác đào tạo tại tất cả các bộ phận để liên tục nâng cao năng lực đội ngũ cán bộ, có các chính sách hấp dẫn để thu hút nhân tài, đặc biệt là nhân sự cấp cao.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Về tình hình vĩ mô: Năm 2013 được dự báo sẽ tiếp tục là năm khó khăn với kinh tế toàn cầu nói chung và kinh tế Việt Nam nói riêng. Chính phủ sẽ tiếp tục thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt, ưu tiên ổn định kinh tế vĩ mô, lạm phát được kiểm chế ở mức thấp hợp lý. Thị trường bất động sản năm 2013 được dự báo sẽ tiếp tục đối mặt với nhiều khó khăn thách thức do sức mua yếu và nguồn vốn đang bị ứ đọng trong các ngân hàng, đặc biệt là với thị trường bất động sản cao cấp.

Về hoạt động kinh doanh: Các dự án của VIC được xếp vào phân khúc cao cấp trong thị trường bất động sản, do đó, khi đưa vào hoạt động trong năm 2013, VIC sẽ chịu áp lực bán hàng khá lớn để thu hồi vốn đầu tư trong tình trạng thị trường vẫn chưa có dấu hiệu được “phá băng”.

Về chiến lược quản lý: Tài sản của VIC hiện đang được hình thành chủ yếu từ nguồn vay nợ, đi kèm theo đó là khoản lãi phải trả chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu chi phí hàng năm. Áp lực duy trì và cân đối dòng tiền cũng là vấn đề khá phức tạp mà VIC cần giải quyết trong 3-5 năm tới, khi các khoản vay nợ dài hạn đến kỳ đáo hạn.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu VIC dựa trên việc sử dụng phương pháp định giá khá phổ biến là phương pháp P/E, và phương pháp xác định giá trị doanh nghiệp tương đối EV/EBITDA.

Định giá theo phương pháp P/E: 117,252 đồng/cp.

- ✓ P/E bình quân của nhóm ngành xây dựng và BĐS là 18.0 (DAS tổng hợp)
- ✓ EPS 2013 (Forward) của VIC: 6,514 đồng/cp. (DAS dự phóng)

Định giá theo phương pháp EV/EBITDA: 108,687 đồng/cp.

- ✓ EBITDA của VIC năm 2013: 7,316 tỷ đồng. (DAS dự phóng)
- ✓ Chỉ số EV/EBITDA bình quân của các doanh nghiệp xây dựng bất động sản cao cấp trên thế giới: 13.1

Định giá tổng hợp: Chúng tôi kết hợp hai phương pháp định giá trên với tỷ trọng 50% cho phương pháp P/E và 50% cho phương pháp EV/EBITDA và cho ra kết quả như sau:

Phương pháp	Định giá	Tỷ trọng
P/E	117,252	50%
EV/EBITDA	108,687	50%
Giá cổ phiếu VIC	112,970	đồng/cp

Công ty	Quốc tịch	Giá trị DN (nghìn USD)	EV/EBITDA 2013	EV/EBITDA 2014 (F)
Adler Real Estate AG	Đức	50,320	7.27	6.49
Sorouh Real Estate PJSC	U.A.E	2,264,307	14.74	15.13
Igb Corporation	Malaysia	1,067,303	6.02	5.92
Cheung Kong Holdings Ltd	Hồng Kông	36,355,625	19	17.4
Deyaar Development PJSC	U.A.E	819,854	17.95	19.21
China Resources Land Ltd	Trung Quốc	22,821,006	10.39	9.47
Echo Investment SA	Phân Lan	1,549,503	16.33	15.13
EV/EBITDA bình quân			13.1	12.68

(Nguồn: DAS tổng hợp)

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



- ★ Sau một thời gian dài tích lũy đi ngang trong vùng giá 62.0 - 67.0, giá cổ phiếu VIC đã có sự bứt phá mạnh mẽ và hướng đến mốc cao nhất trong vòng 1 năm trở lại tại mức 75.5. Tuy nhiên, vùng giá 67.0 tại Fibonacci Retracement 38.2% hình thành từ ngày 7/7/2011 đến ngày 29/8/2012 đang là ngưỡng kháng cự khá mạnh và giá cổ phiếu VIC đang có xu hướng quay lại kiểm tra tích lũy tại vùng này.
- ★ Hiện giá đường giá của VIC đang nằm trên cả đường MA 20 và MA 50, cho thấy cổ phiếu này đang nằm trong xu hướng tăng trung hạn, tuy nhiên cần có thêm thời gian tích lũy tại vùng 67.0 - 69.0 trước khi chinh phục các mốc kháng cự cao hơn ở vùng 77.0 - 79.0 tại Fibonacci Retracement 61.8%.
- ★ Bên cạnh đó, khối lượng giao dịch tăng mạnh trong thời gian gần đây cũng ủng hộ xu hướng biến động thoát khỏi tình trạng sideways hiện nay của VIC.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- ★ Xu hướng đầu tư năm 2013: các cổ phiếu có nền tảng cơ bản ổn định và thanh khoản tốt sẽ là ưu tiên lựa chọn cho danh mục đầu tư.
- ★ VIC đang hội tụ đầy đủ các yếu tố cơ bản và thanh khoản thị trường (đang được cải thiện đáng kể trong thời gian gần đây). Thêm vào đó, xu hướng tăng cường giao dịch của khối ngoại sẽ là yếu tố tích cực hỗ trợ cho giao dịch VIC trong giai đoạn hiện nay và sắp tới.
- ★ Quan điểm của chúng tôi là lựa chọn mua và nắm giữ 6 tháng – 1 năm cổ phiếu VIC cho danh mục đầu tư trung hạn. Có thể thực hiện trading trong giai đoạn ngắn để tối đa hoá lợi nhuận của danh mục.

- ★ **Giá giải ngân:** 65.0 - 70.0
- ★ **Giá mục tiêu 1:** 80.0 - 85.0
- ★ **Giá mục tiêu 2:** 100.0 - 105.0

Phụ lục 1: DANH MỤC CÁC CÔNG TY CON VÀ CÔNG TY LDLK CỦA VIC

STT	Công ty con	Nơi thành lập	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Vốn thực góp (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu	Hoạt động chính
1	CTCP ĐT&TM PFV	Hà Nội	1,061	1,033	97.3%	Đầu tư - Xây dựng - Kinh doanh BĐS
2	CTCP ĐT&PT BĐS Hải Phòng	Hải Phòng	190	171	90.0%	Đầu tư - Xây dựng - Kinh doanh BĐS
3	CTCP ĐT&PT Địa ốc thành phố Hoàng Gia	Hà Nội	3,898	3,834	98.4%	Đầu tư - Xây dựng - Kinh doanh BĐS
4	CTCP ĐT&PT Đô thị Sài Đồng	Hà Nội	2,227	1,759	79.0%	Đầu tư - Xây dựng - Kinh doanh BĐS
5	CTCP Phát triển đô thị Nam Hà Nội	Hà Nội	1,250	1,223	97.9%	Đầu tư - Xây dựng - Kinh doanh BĐS
6	CTCP ĐT&PT BĐS Hồ Tây	Hà Nội	50	35	70.0%	Đầu tư - Xây dựng - Kinh doanh BĐS
7	Cty TNHH Việt Thành - Sài Đồng	Hà Nội	48	35	73.5%	Đầu tư - Xây dựng - Kinh doanh BĐS
8	Cty TNHH MTV Vinpearl	Nha Trang	15,507	15,507	100.0%	ĐT-XD-KD dịch vụ nhà hàng, khách sạn
9	Cty TNHH BĐS Tây Thăng Long	Tp.HCM	508	300	59.0%	Đầu tư - Xây dựng - Kinh doanh BĐS
10	CTCP Du lịch Hòn Một	Nha Trang	167	140	83.6%	ĐT-XD-KD dịch vụ nhà hàng, khách sạn
11	Cty TNHH MTV Vinpearl Đà Nẵng	Đà Nẵng	657	657	100.0%	ĐT-XD-KD dịch vụ nhà hàng, khách sạn
12	Cty TNHH MTV Vinpearl Hội An	Quảng Nam	609	609	100.0%	ĐT-XD-KD dịch vụ nhà hàng, khách sạn
13	Cty TNHH MTV PT&DV Vincharm	Hà Nội	673	673	100.0%	Kinh doanh dịch vụ chăm sóc sắc đẹp
14	Cty TNHH Khách sạn và Du lịch Tây Hồ View	Hà Nội	37	26	70.0%	ĐT-XD-KD dịch vụ nhà hàng, khách sạn
15	Cty TNHH Future Property Invest	Đà Nẵng	85	85	100.0%	ĐT-XD-KD dịch vụ nhà hàng, khách sạn
16	Cty TNHH Vincom Retail	Hà Nội	4	4	100.0%	Đầu tư - Xây dựng - Kinh doanh BĐS
17	CTCP Đầu tư và Du lịch Bãi Dải	Nha Trang	Đang giải thể - chuyển thành cty TNHH		90.0%	ĐT-XD-KD dịch vụ nhà hàng, khách sạn
18	CTCP Du lịch và Thương mại Cam Ranh	Nha Trang	Đang giải thể - chuyển thành cty TNHH		90.0%	ĐT-XD-KD dịch vụ nhà hàng, khách sạn
19	CTCP Du lịch và Dịch vụ Hòn Tre	Nha Trang	Đang giải thể - chuyển thành cty TNHH		90.0%	ĐT-XD-KD dịch vụ nhà hàng, khách sạn
20	Cty TNHH MTV TMĐT&PT Thời Đại	Tp.HCM	6,000	6,000	100.0%	Đầu tư - Xây dựng - Kinh doanh BĐS
21	Cty TNHH MTV DV TM&ĐT Tương Lai	Tp.HCM	4,050	4,050.0	100.0%	Đầu tư - Xây dựng - Kinh doanh BĐS
22	CTCP Bệnh viện Đa khoa Quốc tế Vinmec	Hà Nội	1,200	1,188.0	88.5%	Dịch vụ bệnh viện, y tế và khám chữa bệnh
23	Cty TNHH MTV Vincom Center B Tp.HCM	Tp.HCM	6,000	6,000.0	100.0%	Đầu tư - Xây dựng - Kinh doanh BĐS
24	Cty TNHH MTV Vincom Center Bà Triệu	Hà Nội	501	113.0	22.6%	Đầu tư - Xây dựng - Kinh doanh BĐS
25	Cty TNHH MTV Vincom Center Long Biên	Hà Nội	-	-	79.0%	Đầu tư - Xây dựng - Kinh doanh BĐS
26	Cty TNHH Vinpearl Bãi Dải	Nha Trang	120	108.0	90.0%	Đầu tư - Xây dựng - Kinh doanh BĐS
27	Cty TNHH Đầu tư Cam Ranh	Nha Trang	1,623	1,460.7	90.0%	Đầu tư - Xây dựng - Kinh doanh BĐS
28	Cty TNHH Đầu tư và phát triển Hòn Tre	Nha Trang	1,916	1,724.4	90.0%	ĐT-XD-KD dịch vụ nhà hàng, khách sạn
Tổng			38,219.6	37,327.5		

STT	Công ty Liên doanh Liên kết	Nơi thành lập	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Vốn thực góp (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu	Hoạt động chính
1	CTCP du lịch Việt Nam tại Tp.HCM	Tp.HCM	110.5	51.2	46.3%	Cung cấp dịch vụ cho thuê văn phòng - du lịch
2	CTCP Bê tông Ngoại thương	Tp.HCM	44.2	13.3	30.0%	Sản xuất - bán buôn sản phẩm bê tông
3	CTCP BĐS Thăng Long	Hà Nội	54.8	19.2	35.0%	Cho thuê VP - TTTM, cung cấp dịch vụ
4	CTCP phát triển Thành phố xanh	Hưng Yên	2,262.3	904.9	40.0%	Kinh doanh bất động sản và hoạt động khác
5	CTCP Đầu tư xây dựng Đại An	Tp.HCM	1,305.1	639.5	49.0%	Kinh doanh bất động sản và hoạt động khác
Tổng			3,777.0	1,628.1		

(Nguồn: DAS tổng hợp)

Phụ lục 2: BẢNG LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ CỦA VIC

đvt: đồng

	Năm 2007	Năm 2008	Năm 2009	Năm 2010	Năm 2011	Năm 2012	Quý I/2013
Dòng tiền HD Kinh doanh	104,062,147,555	-61,595,957,081	260,867,664,619	-39,352,291,637	3,298,211,236,401	-3,051,363,801,075	-1,625,953,649,347
trong đó: lãi vay đã trả	-	-11,419,905,354	-554,170,665,973	-1,048,074,859,461	-1,192,631,581,884	-2,341,608,899,245	-450,789,720,648
Biến động khoản phải thu	1,600,260,840	-89,263,495,221	-350,876,124,106	-4,407,510,951,813	962,424,433,108	-349,157,912,285	-13,805,767,476
Biến động hàng tồn kho	(56,214,815)	-25,044,282,615	10,373,602,642	-144,873,321,759	-4,364,830,317,207	-7,010,548,606,730	-1,837,265,179,822
Dòng tiền HD Đầu tư	-1,772,257,460,122	-2,593,569,675,310	-5,558,004,408,735	-5,566,587,841,685	-1,392,105,600,719	-4,203,972,946,248	2,884,846,444,181
Tiền chi mua sắm XD TSCĐ	-109,650,463,387	-2,150,359,327,624	-1,648,037,880,903	-4,667,000,360,776	-1,466,116,187,077	-2,921,880,550,078	-645,535,576,895
Tiền chi mua thêm cổ phần cty con	-2,386,865,008	0	0	-207,000,000,000	-3,197,651,000,000	-5,009,116,876,000	-
Tiền chi đầu tư góp vốn vào DVK	-49,105,455,000	-602,934,403,894	-1,049,269,750,114	-2,460,222,718,617	-316,359,158,903	-1,237,044,601,500	-
Tiền thu từ bán khoản DT tại DVK	231,689,213,760	0	556,500,000,000	441,282,332,777	1,099,481,278,073	1,949,485,000,000	1,218,000,000,000
Lãi vay và cổ tức nhận được	48,934,404,113	246,329,774,197	116,618,634,891	469,012,014,215	861,951,861,434	868,351,572,675	52,545,069,891
Dòng tiền HD Tài chính	2,069,284,165,706	2,184,523,437,175	6,697,228,099,171	5,694,009,781,882	-2,189,386,022,334	7,640,463,332,418	1,299,424,422,112
trong đó: Tiền thu từ PH trái phiếu + vay	1,259,854,590,000	399,831,560,000	796,440,820,000	377,217,910,000	2,868,261,067,533	13,708,303,304,616	2,025,274,684,654
trong đó: Tiền thu từ tái PH CPQ	0	0	5,874,189,793,788	3,418,205,875,559	0	1,133,344,359,000	-
trong đó: Nhận vốn góp của CD thiếu số	90,451,000,000	32,019,311,498	471,600,000,000	722,028,823,556	274,487,652,842	282,413,000,000	-
trong đó: Tiền vay đã trả	-48,117,000,000	0	37,971,814,727	376,498,497,233	3,186,066,741,944	7,412,562,003,299	-725,850,262,542
trong đó: Cổ tức, LN đã trả cho CSH	-281,021,424,294	0	-54,595,630,500	0	-2,146,068,000,765	-71,035,327,899	-
Lưu chuyển tiền thuần	401,088,853,139	-470,642,195,216	1,400,091,355,055	88,069,648,560	-283,280,386,652	385,126,585,095	2,558,317,216,946

(Nguồn: DAS tổng hợp)

TỔ CHỨC THỰC HIỆN BÁO CÁO

Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (gọi tắt là DAS) là thành viên của Tập đoàn tài chính Ngân hàng Đông Á, hiện là một trong các định chế tài chính lớn nhất Việt Nam. DAS cũng là một thành viên chính thức của thị trường chứng khoán Việt Nam, và đang đi đầu trong một số dịch vụ tài chính có công nghệ cao. DAS hiện là cổ đông lớn của nhiều công ty, và là chủ sở hữu của Công ty quản lý Quỹ đầu tư Đông Á. Công ty hiện có đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: Môi giới, Tự doanh, Bảo lãnh phát hành, Tư vấn tài chính và Tư vấn đầu tư, Lưu ký chứng khoán

Hệ thống chi nhánh

Trụ sở chính:

Địa chỉ: 56-68 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM

Điện thoại: (848) 38218.666

Fax: (848) 38218.713

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: 181 Nguyễn Lương Bằng, Quận Đống Đa, Hà Nội.

Điện thoại: (844) 3944.5175

Fax: (844) 3944.5178

Chi nhánh Chợ Lớn:

Địa chỉ: 110C Ngô Quyền, Phường 8, Quận 5, TP.HCM

Điện thoại: (848) 3853.9623

Fax: (848) 3853.9624

Chi nhánh Vũng Tàu:

Địa chỉ: 26-28 Phạm Hồng Thái, P7, TP Vũng Tàu

Điện thoại: (064) 3584.898

Fax: (064) 3584.899

Phòng giao dịch Quận 10:

Địa chỉ: Lầu 2, Số 17 Hồ Bá Kiện, P15, Quận 10. HCM

Điện thoại: (84.8) 3979.7639

Fax: (84.8) 3979.7696

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như nhà đầu tư cá nhân và không hàm ý đưa ra lời khuyên chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Các quan điểm và nhận định trình bày trong báo cáo không tính đến sự khác biệt về mục tiêu và chiến lược cụ thể của từng nhà đầu tư. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của mình. Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đông Á (DAS) tuyệt đối không chịu trách nhiệm bất kỳ thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin của báo cáo này.

Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo là quan điểm cá nhân của cá nhân người viết mà không đại diện cho quan điểm của DAS và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được DAS thu thập từ nguồn đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, DAS không đảm bảo độ chính xác thông tin này.

Báo cáo này là tài sản và được giữ bản quyền bởi DAS. Không được phép sao chép, phát hành cũng như tái phân phối báo cáo vì bất kỳ mục đích gì nếu không có văn bản chấp thuận của DAS. Vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.