

TẬP ĐOÀN VINGROUP, CÔNG TY CỔ PHẦN - VIC

Thông tin cổ phiếu	Ngày 11/06/2013
Mã chứng khoán	VIC
Ngành	Bất động sản
ICB code	8633
Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá ngày 11/06/2013 (VND)	68.500
Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	64.992
KLCP đang lưu hành	928.284.381
P/E trailing	43,6
P/B trailing	6,2

- Năm 2012, VIC ghi nhận DTT tăng mạnh đạt 7.904 tỷ đồng (+241,6% yoy), tương đương 70% KH năm, LNTT đạt 2.655 tỷ đồng (+80,52% yoy) tương đương 62,1% KH năm, LNST đạt 1.571 tỷ đồng (+91,3% yoy) tương đương 51,4% KH năm, EPS đạt 1.819 đồng/cp. Mức tăng trưởng ấn tượng của DTT chủ yếu đến từ hoạt động cho thuê BĐS và chuyển nhượng BĐS với các giao dịch tiêu biểu như chuyển nhượng tòa tháp văn phòng Vincom Bà Triệu B cho Techcombank, bán căn biệt thự tại dự án Vincom Village.
- KQKD Q1.2013 của VIC sụt giảm mạnh về cả doanh thu và lợi nhuận. Cụ thể, DTT đạt 984 tỷ đồng (-47,8% yoy), tương đương 8% KH năm, LNTT đạt 433 tỷ đồng (-56,4% yoy), tương đương 4,3% KH năm, LNST đạt 265 tỷ đồng (-60,8% yoy) và EPS Q1 đạt 285 đồng (-77,7% yoy).
- Tại ĐHĐCĐ thường niên 2013, HĐQT đã thông qua kế hoạch SXKD 2013 với DTT 12.200 tỷ đồng, LNTT 10.000 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng VIC có khả năng hoàn thành KHKD đề ra 2013 dựa trên các giao dịch chuyển nhượng BĐS tại Vincom A và dự kiến một phần của Vincom B, cũng như tiến độ dự kiến đảm bảo tại các dự án Royal City và Times City để bàn giao căn hộ trong năm nay.
- VIC đã khẳng định được vị thế số 1 trên thị trường BĐS Việt Nam cả về uy tín, chất lượng, tiến độ xây dựng bàn giao, ngoài ra còn có khả năng huy động vốn nước ngoài rất tốt, điều mà rất ít DN trong nước có thể làm được. Tuy nhiên, triển vọng ngành BĐS vẫn chưa có những dấu hiệu tích cực có thể khiến việc tiêu thụ các sản phẩm căn hộ của VIC vẫn gặp khó khăn nếu DN không giảm giá bán, trong khi các mặt bằng giá BĐS ở Hà Nội đã giảm khoảng 30-50% thời gian qua.
- Hiện tại, VIC đang giao dịch ở mức giá 68.500 đồng/cp, tương ứng với P/E trailing ~ 43,6 lần và P/B ~ 6,2 lần, khá cao so với mức trung bình của ngành lần lượt là 36,1 lần và 3,9 lần. Chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu VIC.

Chỉ tiêu tài chính	2010	2011	2012	Q1.2013
TTS (tỷ đồng)	26.147	35.513	55.818	58.849
VCSH (tỷ đồng)	6.843	6.501	10.557	10.846
VĐL (tỷ đồng)	3.726	3.911	7.005	9.281
DTT (tỷ đồng)	3.873	2.314	7.904	984
LNTT (tỷ đồng)	3.143	1.471	2.655	433
LNST (tỷ đồng)	2.307	821	1.571	265
Nợ/TTS (%)	63,46%	76,76%	80,52%	80,38%
Tỉ suất LN ròng (%)	62,79%	46,40%	23,36%	26,90%
ROA (%)	8,82%	2,31%	2,82%	0,45%
ROE (%)	33,71%	12,63%	14,88%	2,44%
BV (đồng/cp)	18.363	16.621	15.071	11.049
EPS (đồng/cp)	6.837	2.238	1.819	328

03.06.2013

Lê Thị Lệ Dung
+84 4 39366425 (ext.105)
ltdung@vcb.com.vn

Nguyễn Thanh Diệp
+84 4 39366425 (ext.121)

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 7

Thông kê cổ phiếu theo một số tiêu chí của VCBS cập nhật tại
www.vcb.com.vn/Research/Report.aspx

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcb.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Các sự kiện chính trong Q1.2013 đến nay

- (1) Ngày 23/01/2013 VIC thay đổi Giấy chứng nhận ĐKKD lần thứ 42 với những thay đổi sau : (1) chuyển trụ sở về Số 7 đường Bằng Lăng 1, KĐT Sinh thái Vincom Village, Việt Hưng, Long Biên, Hà Nội; (2) Bổ sung ngành nghề kinh doanh liên quan tới thiết kế, giám sát, thẩm tra thiết kế và quản lý dự án; (3) Thay đổi địa điểm KD về số 191, phố Bà Triệu, quận Hai Bà Trưng, Hà Nội.
- (2) Ngày 08/02/2013 VIC niêm yết bổ sung 227.648.160 cổ phiếu để tăng vốn cổ phần từ nguồn thặng dư vốn, theo tỷ lệ 1.000:325.
- (3) Ngày 28/2/2013 VIC công bố chuyển nhượng toàn bộ số vốn là 4.050 tỷ đồng tương ứng 100% VDL Công ty TNHH MTV Dịch vụ Thương mại và Đầu tư Tương Lai là đơn vị quản lý toàn bộ khu đất và tài sản trên đất của tòa nhà Vincom Center A tại TP.Hồ Chí Minh.
- (4) Miễn nhiệm ông George Edward Royle, Giám đốc Tài chính từ 6.2.2013. Ông Royle mới được bổ nhiệm làm GD tài chính từ ngày 4/9/2012.
- (5) Ngày 23/04/2013: VIC tăng VDL từ 9.281,4 tỷ đồng lên 9.282,8 tỷ đồng thông qua phát hành cổ phiếu phổ thông để chuyển đổi trái phiếu quốc tế thành cổ phần và quyết định giải thể 3 công ty con của công ty TNHH MTV Vinpearl gồm: Công ty TNHH Đầu tư Cam Ranh có VDL 1.623 tỷ đồng, Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển Hòn Tre với VDL 1.916 tỷ đồng, Công ty TNHH Vinpearl Bãi Dài với VDL 120 tỷ đồng.
- (6) VIC thành lập Công ty TNHH Vinschool, thương hiệu trong lĩnh vực giáo dục với mô hình trường học liên tiếp từ mầm non đến phổ thông trung học, với VDL 6 tỷ đồng.
- (7) Ngày 29/05/2013: VIC chính thức ký hợp đồng góp vốn 200 triệu USD với quỹ đầu tư Warburg Pincus cho 20% cổ phần của Vincom Retail với lộ trình giao dịch: Vincom Retail sẽ nhận được 150 triệu USD dự kiến vào cuối quý II, 25 triệu USD tiếp theo sẽ được chuyển khi Vincom Mega Mall -Royal City đi vào hoạt động tháng 7/2013, 25 triệu USD còn lại sẽ được đầu tư vào tháng 12/2013 khi Vincom Mega Mall – Times City đi vào hoạt động.
- (8) Hoàn tất hợp đồng chuyển nhượng Tổ hợp TTTM-Khách sạn Vincom Center A TP HCM, với tổng giá trị 9.823 tỷ đồng, cho CTCP Tập đoàn Phát triển Hạ tầng và BĐS Việt Nam (VIPD).
- (9) VIC chuyển nhượng thành công 400 tỷ đồng VDL của công ty TNHH MTV phát triển và dịch vụ Vincharm và trở thành chủ sở hữu 100% VDL của Vincharm.

KQKD năm 2012: VIC đạt mức tăng trưởng nổi trội trong ngành

Năm 2012, VIC ghi nhận DTT tăng mạnh, đạt 7.904 tỷ đồng (+241,6% yoy), tương đương 70% KH năm, LNTT đạt 2.655 tỷ đồng (+80,52% yoy) tương đương 62,1% KH năm, LNST đạt 1.571 tỷ đồng (+91,3% yoy) tương đương 51,4% KH năm, EPS đạt 1.819 đồng/cp. Mức tăng trưởng ấn tượng của DTT chủ yếu đến từ hoạt động cho thuê BĐS và chuyển nhượng BĐS với các giao dịch tiêu biểu như chuyển nhượng tòa tháp văn phòng Vincom Bà Triệu B cho Techcombank, bán căn biệt thự tại dự án Vincom Village.

Tính chung cả năm 2012, VIC đạt doanh thu HĐTC là 1.178,26 tỷ đồng (-30,17% yoy) trong khi chi phí tài chính tăng khá cao (+37,23% yoy), đạt 1.241 tỷ đồng bao gồm 1.097 tỷ đồng tiền lãi vay. Chi phí bán hàng và chi phí QLDN cũng tăng mạnh lần lượt là 104,44% và 120,86% tương ứng 204,73 và 980,96 tỷ đồng, theo đó, công ty ghi nhận 2.563,5 tỷ đồng LN thuần từ HĐKD và 2.655 tỷ đồng LNTT (bằng 62% kế hoạch năm). LNTT và LNST lần lượt tăng +80,52% và 91,2% nhưng EPS của VIC giảm từ 2.238 đồng/cp xuống 1.819 đồng/cp chủ yếu do công ty thực hiện tăng VDL từ 3.911 tỷ đồng lên 7.004 tỷ đồng trong năm 2012 với việc sát nhập VPL và trả cổ tức bằng cổ phiếu từ đầu năm 2012.

KQKD Q1.2013: DTT đạt 984 tỷ đồng (-47,8% yoy), tương đương 8% KH năm, LNTT đạt 433 tỷ đồng (-56,4% yoy), tương đương 4,3% KH năm, LNST đạt 265 tỷ đồng (-60,8% yoy) và EPS đạt 285 đồng (-77,7% yoy).

Không giữ được mức tăng trưởng ấn tượng trong năm 2012, KQKD Q1.2013 của VIC sụt giảm mạnh về cả doanh thu và lợi nhuận. Cụ thể, DTT đạt 984 tỷ đồng (-47,8% yoy), tương đương 8% KH năm, LNTT đạt 433 tỷ đồng (-56,4% yoy), tương đương 4,3% KH năm, LNST đạt 265 tỷ đồng (-60,8% yoy) và EPS đạt 285 đồng (-77,7% yoy).

Về doanh thu: DTT của công ty đến từ 3 hoạt động chính: cho thuê BĐS, chuyển nhượng BĐS và cung cấp dịch vụ khách sạn, du lịch. Trong Q1.2013, DTT của VIC suy giảm mạnh -47,8% yoy đạt 984 tỷ đồng.

- (1) Hoạt động chuyển nhượng BĐS: đóng góp 142,9 tỷ đồng vào DTT, giảm -89,3% so với cùng kì. Chuyển

nhượng BĐS không còn là hoạt động có tỷ trọng cao nhất như trong Q1.2012, giảm từ 67,6% trong năm 2012 xuống 14,54%. Nguyên nhân chủ yếu là do VIC không thực hiện giao dịch nào quy mô tương tự thương vụ chuyển nhượng văn phòng tháp B Vincom Bà Triệu cho Techcombank trong Q1.2013.

- (2) Hoạt động cho thuê BĐS: Hiện sở hữu các TTTM và văn phòng lớn và quy mô như Vincom Center Long Biên, Vincom Center B TP.Hồ Chí Minh, VIC tiếp tục đạt mức tăng trưởng doanh thu khả quan với 429,6 tỷ đồng, tăng +57,9% so với cùng kỳ, và đây trở thành mảng mang lại doanh thu lớn nhất trong quý này với tỷ trọng 43,7%.
- (3) Hoạt động cung cấp khách sạn, dịch vụ: đây là lĩnh vực do Công ty TNHH MTV Vinpearl Land cung cấp với doanh thu 365,7 tỷ đồng, tăng 45,2% so với cùng kỳ.

Ngoài ra doanh thu của VIC còn được đóng góp từ mảng bệnh viện và dịch vụ chăm sóc sức khỏe (Vinmec) và dịch vụ làm đẹp Vincharm, lần lượt đạt 40,8 tỷ đồng (+5,05% qoq) và 4,7 tỷ đồng (+8,06% qoq).

Đáng lưu ý, DTTC tăng mạnh +322,5% yoy, đạt 721,7 tỷ đồng chủ yếu do hoạt động thanh lý công ty con TNHH MTV Thương mại Dịch vụ và Đầu tư Tương Lai, theo đó VIC đã ghi nhận một phần lãi trị giá 575,4 tỷ đồng.

Về chi phí

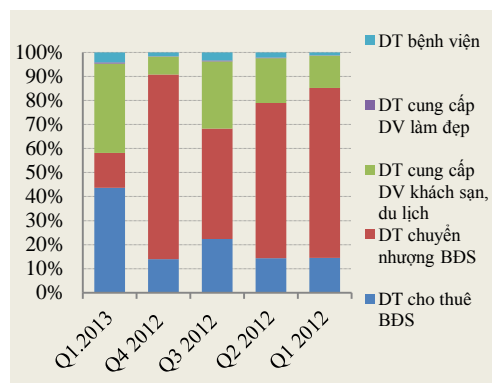
Giá vốn hàng bán: Đạt 983,7 tỷ đồng, tăng nhẹ 5,8% so với cùng kỳ 2012. Tương ứng với biến động trong cơ cấu doanh thu, cơ cấu giá vốn hàng bán cũng ghi nhận mức giảm mạnh trong chuyển nhượng BĐS - 48,1% yoy, đạt 67,8 tỷ đồng trong khi hoạt động cho thuê BĐS và cung cấp dịch vụ khách sạn, du lịch tăng tương ứng +41,4% yoy và +22,4% yoy, lần lượt đạt 122,1 tỷ đồng và 192,9 tỷ đồng.

Chi phí tài chính: Q1.2013 ghi nhận mức tăng mạnh về chi phí tài chính +51,3% yoy, tương ứng 516,9 tỷ đồng trở thành mục có tỷ trọng lớn nhất trong tổng chi phí, tương ứng 39,4%. Trong đó, chi phí lãi vay tăng +36,9%, tương ứng 425,6 tỷ đồng và lỗ chênh lệch tỷ giá ghi nhận 41,2 tỷ đồng so với mức 0,48 tỷ trong Q1.2012.

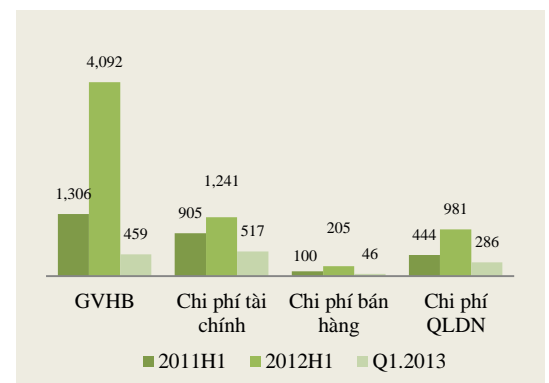
+ Chi phí bán hàng và QLDN: tăng tương ứng 2,27% và 43,1% yoy, lần lượt đạt 46 tỷ đồng và 286,4 tỷ đồng phần lớn do việc phân bổ chi phí khấu hao TSCĐ và lợi thế thương mại phát sinh từ việc mua thêm cổ phần từ các công ty con.

Về LNTT và LNST

Theo BCTC đã kiểm toán Q1.2013, VIC ghi nhận LNTT đạt 433 tỷ đồng (-56,4% yoy) và LNST đạt 265 tỷ đồng (-60,8% yoy). Doanh thu giảm mạnh cùng việc các chi phí tăng cao là nguyên nhân chính dẫn đến mức sụt giảm mạnh của lợi nhuận.



Cơ cấu doanh thu VIC theo quý



Cơ cấu chi phí

Một số giao dịch đáng chú ý trong Q1.2013

Trong tháng 2 vừa qua, VIC đã thực hiện thành công giao dịch chuyển nhượng tòa nhà Vincom Center A cho CTCTP Tập đoàn Phát triển Hạ tầng và BĐS Việt Nam (VIPD Group) với giá trị là 9.823 tỷ đồng. Giao dịch này được thực hiện thông qua việc chuyển nhượng góp vốn tại Công ty TNHH MTV Thương mại Dịch vụ và Đầu tư Tương Lai, đơn vị nắm quyền sở hữu Vincom Center A. Dự kiến VIC sẽ ghi nhận 5.000 tỷ đồng

lợi nhuận cho giao dịch này trong năm tài chính 2013, trong đó Q1 đã ghi nhận 575,3 tỷ đồng lợi nhuận, tương đương chuyển nhượng 10% tỷ lệ sở hữu.

Gần đây nhất, quỹ đầu tư Warburg Pincus đã chính thức ký hợp đồng góp vốn trị giá 200 triệu USD để mua khoảng 20% cổ phần trong Vincom Retail. Khoản đầu tư này dự định sẽ giúp VIC đẩy nhanh tiến độ triển khai và phát triển chuỗi TTTM Vincom Center và Vincom Mega Mall. Bên cạnh đó, quỹ đầu tư này cũng cam kết sẽ đầu tư đến 25 triệu USD trong đợt phát hành IPO của Vingroup để niêm yết trên thị trường quốc tế, mà dự tính sẽ ở sở GDCK Singapore SGX-ST trong thời gian từ Q2 đến Q.4 2013.

Tiến độ các dự án BĐS chính chính tại Hà Nội

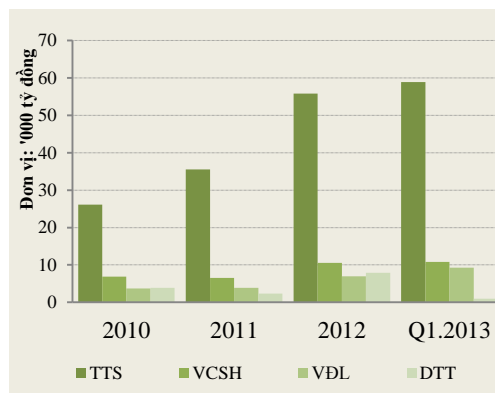
- Dự án Royal City bao gồm 6 khu nhà ở cao cấp và 3 khu nhà trẻ đã hoàn thành phần XD CB, các khối nhà R1 và R2 đã hoàn thiện 350/942 căn hộ để lắp thiết bị, khối nhà R3 hoàn thành xong giai đoạn 1 xây dựng căn hộ, khối nhà R4 và R5 hoàn thiện 700/884 căn hộ, khối nhà R6 đã xong phần XD CB 29/30 tầng. Dự kiến bàn giao căn hộ và đưa TTTM vào hoạt động vào ngày 26/7/2013.
- Dự án Times City là tổ hợp TTTM, y tế, giáo dục và căn hộ hiện gồm 24 tòa nhà. Tính đến hết Q1.2013, công ty đã xây dựng được tổng cộng 12 tòa nhà (có chiều cao từ 27 đến 35 tầng) trong đó bán 9 tòa nhà đã hoàn thành cơ bản phần thô, tiếp tục hoàn thiện 3 tòa còn lại. Dự kiến công ty sẽ bàn giao nhà và đưa TTTM vào hoạt động vào 24/12/2013.
- Dự án KĐT sinh thái Vincom Village đã hoàn thành 98% phần thô tại các biệt thự và 90% hạ tầng kỹ thuật KĐT.

Một số điểm đáng chú ý về cơ cấu Tài sản – Nguồn vốn

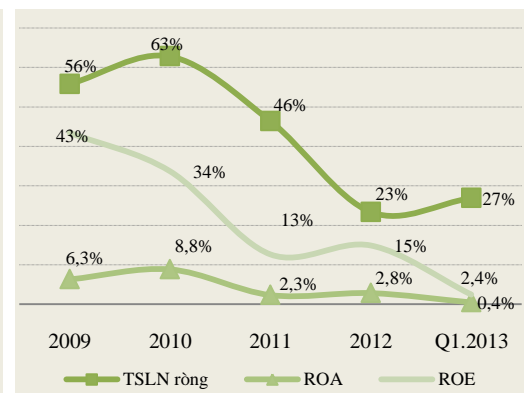
Về cơ cấu tài sản

TTS trong Q1.2013 tăng nhẹ +5,4% qoq, đạt 58.849 tỷ đồng. Trong đó khoản mục tiền tăng mạnh +158,2%, tương ứng 4.175 tỷ đồng, hàng tồn kho tăng +14,4% qoq, đạt 19.870 tỷ đồng chủ yếu gồm các sản phẩm BĐS đang xây dựng tại dự án Royal City, Times City và Vincom Village. Đáng chú ý, khoản mục ĐTTC ngắn hạn giảm mạnh -58,2% qoq, tương đương 1.616 tỷ đồng do VIC giảm các khoản tiền gửi ngắn hạn để đầu tư vào các dự án.

Tài sản cố định tăng nhẹ +3,92%, đạt 11.413 tỷ đồng chủ yếu do mức tăng 8,7% của chi phí xây dựng CBDD tại các dự án Vincom Center A-TP.Hồ Chí Minh, Times City và Royal City. Đầu tư BĐS giảm nhẹ -3,18% so với cuối năm 2012, tương ứng đạt 6.595 tỷ đồng.



TTS – VCSH – DTT giai đoạn 2010-2012



Các chỉ tiêu sinh lời

Về cơ cấu nguồn vốn:

Tỷ lệ Nợ/TTS tiếp tục được duy trì ở mức cao 80,4%, trong đó vay nợ ngắn hạn tăng đột biến +99,5%, đạt 6.118 tỷ đồng do khoản trái phiếu DN 2.000 tỷ đồng bảo lãnh bởi Agriseco đã sắp đến hạn phải trả. Ngoài ra, phải kể đến khoản vay Credit Suisse của VIC trị giá 2.092 tỷ đồng. Với tỷ trọng 31,8% TTS, khoản mục Người mua trả tiền trước tăng +5%, đạt 18.691 tỷ đồng đến từ các dự án Royal City, Times City và Vincom Village. Vay và nợ dài hạn giảm -8,7%, đạt 17.132 tỷ đồng.

Danh sách các trái phiếu hiện hành

S T T	Loại hình	Giá trị ghi số	Tổ chức BLPH	Tài sản đảm bảo	Ngày đáo hạn	Lãi suất đang áp dụng
1	Trái phiếu DN	2.000 tỷ VNĐ	Agriseco	Không có TS đảm bảo	06/05/2013	15,5%/năm
2	Trái phiếu DN	1.000 tỷ VNĐ	Vietinbank	N/A	11/05/2015	17,5%/năm
3	Trái phiếu DN	500 tỷ VNĐ	BIDV	25.933.842 cổ phiếu VIC	06/05/2013	16,5%/năm
4	Trái phiếu DN	1.000 tỷ VNĐ	BIDV	Một phần TS của Công ty TNHH MTV Vinpearl	18/03/2014	13,5%/năm
5	Trái phiếu DN	1.000 tỷ VNĐ	Vietinbank	Quyền sử dụng đất và TS trên đất DA Royal City ngoại trừ Vincom Mega Mall Royal City và 10% số căn hộ chung cư của dự án tại 72A Nguyễn Trãi, Hà Nội	12/10/2014	15,5%/năm
6	Trái phiếu DN	2.000 tỷ VNĐ	Techcombank	Khu văn phòng của Vincom Center B có diện tích sàn 78.653m2 có ngoại trừ	21/06/2015	19,77%/năm
7	Trái phiếu DN	1.000 tỷ VNĐ	Techcombank	TS cùng các quyền và lợi ích phát sinh từ TS hợp pháp của Vinpearl gồm Vinpearl Luxury, Vinpearl HA	16/07/2015	19,24%/năm
8	Trái phiếu DN	2.000 tỷ đồng	Vietinbank	Công trình gồm 1 phần căn hộ từ T01 đến T12 và T15 của DA Times City (ngoại trừ 20% diện tích)	28/08/2017	16,5%/năm
9	Vay chuyển đổi	25 triệu USD		11.602.500 cổ phiếu VIC	02/07/2016	6%/năm
10	Trái phiếu chuyển đổi	300 triệu USD	Credit Suisse	Không có TS đảm bảo	03/04/2017 & 05/07/2017	5%/năm

KH năm 2013: DTT đạt 12.200 tỷ đồng, LNTT đạt 10.000 tỷ đồng

Trong ĐHCĐ thường niên 2013, HĐQT đã thông qua kế hoạch SXKD 2013 với DTT đạt 12.200 tỷ đồng, LNTT đạt 10.000 tỷ đồng. Ngoài ra, VIC cũng dự định phát hành 150.000 cổ phần với mệnh giá 10.000 đồng/cp tại sàn GDCK Singapore SGX-ST từ Q3.2013 đến Q1.2014 và phát hành trái phiếu chuyển đổi quốc tế trị giá 300 triệu USD cũng tại sàn GDCK SGX-ST. Nguồn tiền này cùng với các khoản thu được từ hoạt động chuyển nhượng BĐS (Vincom A và một phần Vincom B dự tính giá giao dịch đạt 250 triệu USD) sẽ được sử dụng để trả bớt các khoản vay nợ có lãi suất cao, bổ sung vốn hoạt động kinh doanh, và có thể sẽ xem xét mua lại các dự án có vị trí tốt. Theo BLĐ, VIC sẽ không có chủ trương hạ giá sản phẩm, làm ảnh hưởng đến quyền lợi của KH và thương hiệu của VIC mà có xu hướng huy động vốn từ nhiều nguồn khác, thậm chí bán một số tài sản sinh lợi để tập trung hoàn thiện các dự án và chờ đợi sự phục hồi của thị trường BĐS.

Quan điểm đầu tư: Chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu VIC.

Mặc dù KQKD Q1 không mấy khả quan nhưng chúng tôi cho rằng VIC có khả năng hoàn thành KHKD đề ra 2013 vì một số nguyên nhân sau: (1) Tiến độ và chất lượng hai dự án lớn Royal City và Times City được VIC đảm bảo và công tác bàn giao nhà cho khách hàng sẽ được thực hiện trong năm 2013, (2) Giao dịch thành công Vincom A đã mang lại lợi nhuận khoảng 5.000 tỷ đồng tương đương 50% KH năm và sắp tới VIC sẽ bán một phần Vincom B cũng sẽ mang lại nguồn thu đáng kể cho VIC và giúp DN cơ cấu lại nợ vay (giảm bớt tỷ trọng nợ, trả bớt các khoản vay có lãi suất cao). Tuy nhiên cũng cần lưu ý các giao dịch bán tài sản này có tính chất one-off (một lần) và đồng nghĩa với việc VIC sẽ mất đi một số tài sản có khả năng sinh lời tốt và ổn định trong tương lai.

Bất chấp tình hình khó khăn chung của BĐS trong năm 2012 và nửa đầu 2013, VIC vẫn duy trì được thương

hiệu và vị thế dẫn đầu trên thị trường, luôn là đơn vị đảm bảo được uy tín về chất lượng, tiến độ trong khi hầu hết các dự án BĐS trên cả nước, trừ một số dự án thuộc phân khúc giá rẻ, đều gặp khó khăn về tiến độ giải ngân, thi công, bàn giao căn hộ, thậm chí nhiều dự án phải dừng vô thời hạn. Các căn hộ của VIC thuộc phân khúc cao cấp nhưng có giá hợp lý, và vị trí đẹp hơn trên cơ sở so sánh với các loại hình căn hộ cao cấp khác của Keangnam, The Manor. Bên cạnh đó, VIC cũng tỏ rõ thế mạnh riêng của mình là có khả năng huy động rất tốt nguồn vốn từ NĐT nước ngoài để đảm bảo dòng tiền cho HĐKD, cầm cự vượt qua giai đoạn thị trường khủng hoảng mà không chấp nhận giảm giá hoặc bán tháo căn hộ. Ban lãnh đạo VIC tin tưởng đây là cách làm đúng để bảo vệ quyền lợi cho KH đã mua nhà của VIC và thương hiệu của DN.

Chúng tôi nhận thấy KHKD năm 2013 của VIC hầu như đã được đảm bảo nhờ vào các giao dịch chuyển nhượng BĐS quy mô nói trên và việc bàn giao căn hộ ước tính sẽ theo đúng tiến độ tại hai đại dự án ở Hà Nội. Tuy nhiên chúng tôi cũng quan ngại triển vọng của ngành BĐS vẫn chưa cho thấy dấu hiệu hồi phục rõ ràng trong quá trình nền kinh tế đang tạo đáy và đi lên từ từ. Các chính sách hỗ trợ BĐS của chính phủ được đề cập nhiều trong thời gian vừa qua chủ yếu tập trung vào dòng sản phẩm NOXH và phân khúc nhà giá rẻ, khó có khả năng lan tỏa ra toàn thị trường và sang các phân khúc cao cấp hơn. Mặt khác, mặt bằng giá các căn hộ và đất nền tại Hà Nội trong giai đoạn vừa qua cũng đã phải giảm giá khoảng 30-50% tùy theo sản phẩm và vị trí. Theo đó, chúng tôi cho rằng các sản phẩm căn hộ thuộc phân khúc cao cấp của VIC vẫn gặp những khó khăn nhất định về khả năng tiêu thụ, nếu giá bán không có sự điều chỉnh, ít nhất là trong năm 2013.

Hiện tại, VIC đang giao dịch ở mức giá 69.500 đồng/cp, tương ứng với P/E trailing ~ 43,6 lần và P/B ~ 6,2 lần, khá cao so với mức trung bình của ngành lần lượt là 36,1 lần và 3,9 lần. Chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu VIC.

CAM KẾT

Chúng tôi, bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS), cam kết rằng các thông tin đưa ra trong Báo cáo này được xử lý một cách chân thực và chuẩn mực nhất. Chúng tôi cam kết tuân thủ đạo đức nghề nghiệp ở mức độ tối đa có thể đạt được.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này được xây dựng bởi bộ phận phân tích và nghiên cứu thị trường của Công ty chứng khoán Vietcombank (VCBS) cùng/hoặc với sự hợp tác của một hoặc một số bộ phận của VCBS nhằm cung cấp các thông tin cập nhật về thị trường trong ngày.

Bản thân báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

Tầng 12, 17 tòa nhà Vietcombank

198 Trần Quang Khải, Hà Nội

Tel: 84 – 4 – 39 367 516/ 39 360 024

Fax: 84 - 4 - 39 360 262

<http://www.vcbs.com.vn>

Trụ sở chính Hà Nội	: Tầng 12&17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội ĐT: (84-4)-39367516/17/18/19/20; 39368601/02; 39365094/95; 39367516; 39366990 - Số máy lẻ: 213/218
Chi nhánh Hồ Chí Minh	: Lầu 1 và 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)- 38200799
Chi nhánh Đà Nẵng	: Tầng 2, Toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, Đà Nẵng ĐT: (84-511)-33888991 - Số máy lẻ: 12/13
Chi nhánh Cần Thơ	: Tầng trệt, Tòa nhà Bưu điện, số 2 Đại lộ Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, TP. Cần Thơ ĐT: (84-710)-3750888
Chi nhánh Vũng Tàu	: Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Tỉnh Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng	: Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
Văn phòng Đại diện An Giang	: Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, TP. Long Xuyên, Tỉnh An Giang ĐT: (84-76)-3949841
Văn phòng Đại diện Đồng Nai	: F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Tỉnh Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812