

Bất động sản Việt Nam

Đặng Văn Pháp

Chuyên viên

phap.dang@vcsc.com.vn

+84 8 3 914 3588 ext. 143

Cập nhật ngành Nhà ở

	BCI	DXG
Khuyến nghị	MUA	MUA
RNAV	23.700	17.300
Giá cổ phiếu	16.000	12.000
TL chiết khấu trên RNAV	32%	31%
TL tăng	48%	44%
D/E	0,3	0,0
P/B	0,7	1,0

	KDH	DIG
Khuyến nghị	NĂM GIỮ	NĂM GIỮ
RNAV	11.600	12.500
Giá cổ phiếu	11.300	11.700
TL chiết khấu trên RNAV	3%	6%
TL tăng	3%	7%
D/E	0,7	0,5
P/B	0,4	0,7

	NLG	TDH
Khuyến nghị	NĂM GIỮ	NĂM GIỮ
RNAV	19.100	12.200
Giá cổ phiếu	17.000	12.700
TL chiết khấu trên RNAV	11%	-4%
TL tăng	12%	-4%
D/E	0,6	0,4
P/B	1,2	0,4

Nguồn: Dự báo của VCSC

MUA ở đáy chu kỳ

Chúng tôi tin rằng thị trường nhà ở, đặc biệt là tại TP. HCM, đã bước vào giai đoạn chậm đáy. Mặc dù sự phục hồi của thị trường là chưa mạnh trong giai đoạn hiện nay, chúng tôi tin rằng điều đó sẽ trở nên rõ ràng hơn trong 1-2 năm tới. Chúng tôi đánh giá cao CTCP Đầu tư Xây dựng Bình Chánh (HSX:BCI) và CTCP Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh (HSX:DXG) vì 1) tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu (D/E) thấp hơn hoặc bằng 0,7, 2) quỹ đất tập trung ở TP. HCM, khu vực có dấu hiệu phục hồi rõ nhất, 3) định vị sản phẩm tốt, và 4) tỷ lệ chiết khấu trên RNAV trên 30%. Chỉ số P/B gần mức thấp nhất trong lịch sử cùng cổ quan điểm của chúng tôi. Hiện tại, chúng tôi chưa đánh giá cao KDH, TDH, NLG và DIG nhưng sẽ theo dõi các công ty này.

Nguyên nhân khiến chúng tôi cho rằng giá bất động sản (BDS) đã gần chạm đáy:

1. Giá BDS tiếp tục giảm sẽ khiến các chủ đầu tư bán thấp hơn giá vốn. Trong khi các công ty BDS gặp khó khăn về tài chính có thể vẫn tiếp tục gây áp lực lên giá, chúng tôi nhận thấy theo chiều ngược lại, số lượng dự án được các chủ đầu tư khác mua lại đang tăng lên, giúp tạo lập một mức giá sàn.
2. Khối lượng giao dịch tăng trong 3 quý liên tục trong năm 2013 (lần lượt là 25%, 59% và 52%), theo số liệu của Savills.
3. Tồn kho BDS giảm 21% từ Quý 1 đến Quý 3 năm 2013 (theo Bộ Xây dựng).
4. Lợi suất tăng nhẹ lên 5-8% có thể thu hút nhà đầu tư trở lại thị trường.
5. Hỗ trợ của Chính phủ, bao gồm:
 - a. Gói tín dụng 30.000 tỉ đồng cho lĩnh vực BDS
 - b. Công ty quản lý tài sản (VAMC) đi vào hoạt động để giải quyết vấn đề nợ xấu
 - c. Đề xuất nới lỏng điều kiện sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với BDS
 - d. Thông tư sắp được ban hành để chỉ đạo hướng dẫn áp dụng Nghị định 11/2013/ND-CP, cho phép bán đất mà không cần xây phần thô.
 - e. Đầu tư công vào cơ sở hạ tầng tăng lên

Các mã được khuyến nghị đầu tư

- **BCI:** Chúng tôi đánh giá cao sự linh hoạt về tài chính của BCI (D/E 0,3 lần) và giá trị của quỹ đất lớn (470ha), tọa lạc tại TP. HCM (quận Bình Chánh và Bình Tân). Chúng tôi tin rằng thị trường đang định giá quỹ đất của BCI thấp hơn giá trị thực vì gần đây BCI khá trầm lắng trong việc phát triển dự án.
- **DXG:** là một trong số các chủ đầu tư hiếm hoi xuất thân là một công ty môi giới nhà ở (và là công ty dẫn đầu thị trường). Chúng tôi đánh giá cao đội ngũ bán hàng hùng hậu và vốn hiểu biết thị trường của công ty. DXG đang tăng vốn để phục vụ kế hoạch mở rộng, đặc biệt là phát triển quỹ đất và các dự án ở TP. HCM và Hà Nội. Ban giám đốc dự báo thị trường sẽ phục hồi vững chắc hơn trong năm 2015.

Cũng nằm trong danh sách theo dõi của chúng tôi, nhưng không được đánh giá cao tại thời điểm này

- **KDH:** Các dự án của KDH là rất tốt, với quỹ đất tập trung chiến lược tại D9, được dùng để phát triển các dự án nhà phố phân khúc trung cấp. Tuy nhiên, chiết khấu cho rủi ro cổ phiếu bị hạn chế giao dịch (cổ phiếu chỉ được giao dịch trong 15 phút cuối phiên do hai năm lỗ liên tiếp, *xem thêm trang 9*) và tỷ lệ cổ phiếu giao dịch tự do thấp đã ảnh hưởng tiêu cực lên giá trị tài sản ròng của KDH trong mô hình định giá của chúng tôi. Chính vì vậy, KDH chỉ phù hợp cho nhà đầu tư nào sẵn sàng chấp nhận chôn vốn từ một năm trở lên.
- **DIG:** sở hữu quỹ đất lớn (2.100ha) để phát triển các dự án BDS du lịch và đất nền ở các khu vực ngoài TP. HCM. Giá trị sẽ tăng mạnh khi thị trường phục hồi thực sự mạnh mẽ nhờ vào nhu cầu của giới đầu cơ và những người tìm mua "ngôi nhà thứ hai". Nhưng bây giờ chưa phải là thời điểm đó.
- **NLG:** là một chủ đầu tư tốt về năng lực phát triển dự án. Tuy nhiên chúng tôi lo ngại về dự án lớn của công ty tại Long An (355ha) và giá cổ phiếu không hấp dẫn.
- **TDH:** có quỹ đất nhỏ (20ha) và ban lãnh đạo có vẻ như đang thiếu mặn mà với việc phát triển quỹ đất.

Lưu ý: Cổ phiếu BDS đã tăng từ 20-50% kể từ tháng 9 và giá cổ phiếu có thể tiếp tục biến động mạnh. Chúng tôi khuyến nghị tích lũy cổ phiếu trong các phiên giảm điểm.

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi tin rằng thị trường nhà ở, đặc biệt là tại TP. HCM, đã bước vào giai đoạn chạm đáy. Mặc dù sự phục hồi của thị trường là chưa mạnh trong giai đoạn hiện nay, chúng tôi tin rằng điều đó sẽ trở nên rõ ràng hơn trong 1-2 năm tới. Chúng tôi đánh giá cao CTCP Đầu tư Xây dựng Bình Chánh (HSX:BCI) và CTCP Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh (HSX:DXG) vì 1) tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu (D/E) thấp hơn hoặc bằng 0,7, 2) quỹ đất tập trung ở TP. HCM, khu vực có dấu hiệu phục hồi rõ nhất, 3) định vị sản phẩm tốt, và 4) tỷ lệ chiết khấu trên RNAV trên 30%. Chỉ số P/B gần mức thấp nhất trong lịch sử cùng cổ quan điểm của chúng tôi. Hiện tại, chúng tôi chưa đánh giá cao KDH, TDH, NLG và DIG nhưng sẽ theo dõi các công ty này.

Các mã được khuyến nghị đầu tư: BCI và DXG

Hình 1: Tóm tắt các cổ phiếu được khuyến nghị

	BCI	DXG
RNAV (VND)	23.700	17.300
Giá cổ phiếu hiện tại (VND)	16.000	12.000
TL chiết khấu trên RNAV	32%	31%
Nợ/CSH	0,3	0,0
P/B	0,7	1,0
Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	1.214	607
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	72,3	52,8

Nguồn: Bloomberg, Ước tính của VCSC

Giá bất động sản đã gần chạm đáy

Dư địa để giảm giá bán không còn nhiều

Theo quan điểm của chúng tôi, dư địa để giảm giá bán là không còn nhiều vì giá bán tiếp tục giảm sẽ khiến các chủ đầu tư bán thấp hơn giá vốn.

Lấy căn hộ hạng C làm ví dụ, với giá đất và chi phí xây dựng tiêu biểu lần lượt vào khoảng 2-3 triệu đồng/m² và 5,5-6,5 triệu đồng/m², giá bán để bảo đảm lợi nhuận gộp biên ở mức 20% sẽ vào khoảng 12-14,5 triệu đồng/m², tương đương giá bán trên thị trường hiện nay.

Áp lực giảm giá bán có khả năng đến từ các công ty BĐS gặp khó khăn về tài chính bị buộc phải thanh lý các dự án với giá thấp. Tuy nhiên, ở chiều ngược lại, việc mua lại các dự án này bởi các chủ đầu tư khác sẽ giúp giảm bớt áp lực giảm giá, trước khi các sản phẩm được đưa tới người mua cuối cùng.

Tại các phân khúc cao cấp hơn, chúng tôi tin rằng việc giảm giá nhiều khả năng sẽ mang hình thức tái định vị sản phẩm (tiện nghi, chất lượng xây dựng, diện tích căn hộ giảm, v.v) hơn là giảm giá đơn thuần.

BĐS có thể là một kênh đầu tư tốt vào thời điểm hiện tại

Với lãi suất huy động thấp (7-8%), thị trường vàng và ngoại hối tỏ ra kém hấp dẫn do các chính sách của Chính phủ trong việc kiểm soát thị trường tự do, giới đầu cơ có thể bị hấp dẫn bởi BĐS do lợi suất cao (từ 5-8%) và khả năng bảo toàn giá trị trước lạm phát.

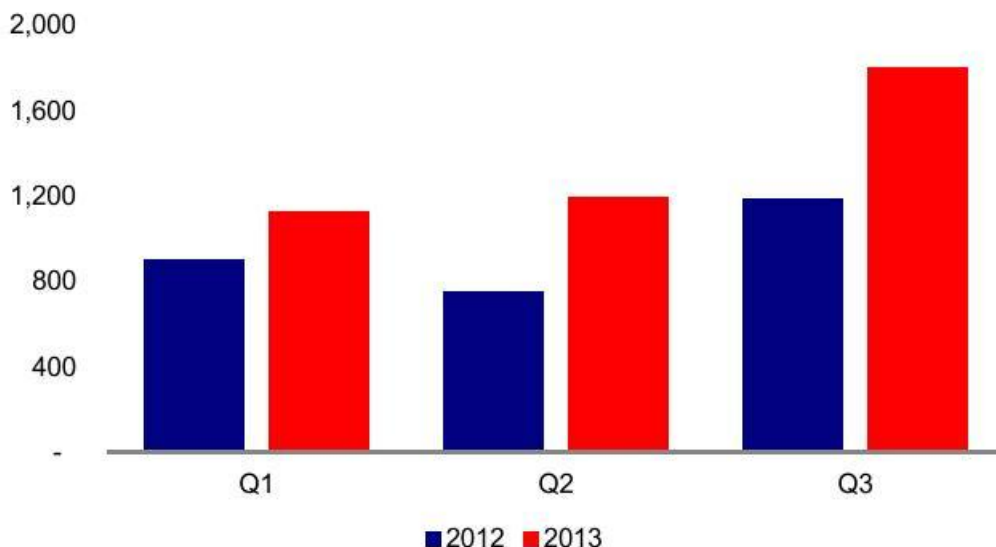
Nghiên cứu thị trường của chúng tôi cho thấy lợi suất cho thuê BĐS hấp dẫn (7-8%, tương đương với lãi suất huy động của ngân hàng) có thể tìm thấy ở các dự án phân khúc thấp có chất lượng tốt như E-home 3 (căn hộ, chủ đầu tư CTCP Đầu tư Nam Long) hoặc Hoàng Anh Golden House (căn hộ, chủ đầu tư Hoàng Anh Gia Lai). Những dự án phân khúc cao cấp khác ở quận 2 như Vista (căn hộ, chủ đầu tư Capitaland) hoặc Estella (căn hộ, chủ đầu tư Keppel Land) cũng đưa ra lợi suất khá tốt khoảng 4-5%.

Lợi suất thỏa đáng cùng với khả năng bảo toàn giá trị trước lạm phát và tiềm năng tăng giá sẽ thu hút nhà đầu tư trở lại thị trường BĐS, giúp bình ổn giá nhà ở. Trong khi đó, theo trao đổi của chúng tôi với những người trong ngành BĐS và ngân hàng, các ngân hàng hiện đang cho cá nhân vay nhiều hơn là cho các doanh nghiệp. Đây là một điểm tích cực cho sự cân bằng cung-cầu trong lĩnh vực BĐS.

Khối lượng giao dịch tăng, tồn kho BĐS giảm

Theo Savills, trong 3 quý đầu năm 2013, số lượng giao dịch căn hộ đã tăng đáng kể so với cùng kỳ, chủ yếu nhờ căn hộ hạng C (giá bán < 15 triệu/m²).

Hình 2: Số lượng giao dịch căn hộ theo quý

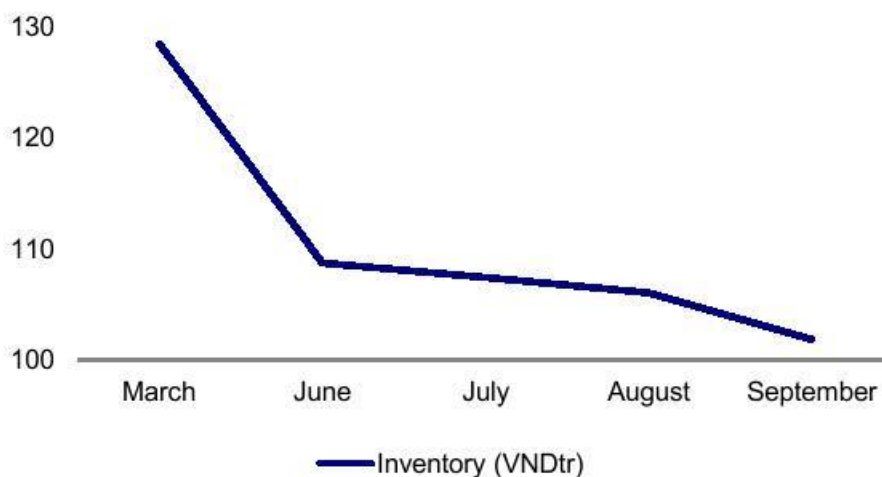


Nguồn: Bộ phận nghiên cứu và tư vấn Savills, Ước tính của VCSC

Khối lượng giao dịch và tỷ lệ hấp thụ cũng tăng trong Quý 2 và Quý 3 ở phân khúc biệt thự/nhà phố, theo Savills.

Trong khi đó, báo cáo của Bộ Xây dựng cho thấy tồn kho BĐS đã liên tục giảm trong thời gian qua.

Hình 3: Tồn kho BĐS



Nguồn: Bộ Xây Dựng

Hỗ trợ của Chính phủ

Đề xuất sửa đổi luật về việc người nước ngoài sở hữu BĐS tại Việt Nam

Nói lỏng các điều khoản quy định việc sở hữu BĐS tại Việt Nam dành cho người nước ngoài là một phần của việc sửa đổi Luật đất đai và nhà ở, được Bộ Xây dựng đề xuất.

Hình 4: So sánh luật hiện hành với đề xuất sửa đổi luật về việc sở hữu BĐS tại Việt Nam dành cho người nước ngoài

	Luật hiện hành	Đề xuất sửa đổi
Người nước ngoài được sở hữu nhà ở tại Việt Nam	Các cá nhân có đầu tư FDI tại Việt Nam, hoặc nắm giữ vị trí lãnh đạo ở các công ty hoạt động tại Việt Nam, hoặc có đóng góp đặc biệt được Chủ tịch nước tặng huân chương hoặc Thủ tướng Chính phủ quyết định hoặc có các kỹ năng đặc biệt mà Việt Nam có nhu cầu hoặc kết hôn với công dân Việt Nam, và có thị thực Việt Nam trong ít nhất một năm,	Các cá nhân có thị thực Việt Nam Các nhà đầu tư phát triển dự án bất động sản với mục đích kinh doanh, cho thuê hoặc thuê mua Các tổ chức nước ngoài đang hoạt động tại Việt Nam
Bất động sản được cho phép	Các doanh nghiệp vốn FDI không kinh doanh BĐS	Căn hộ và nhà thấp tầng
Quyền đối với bất động sản	Căn hộ Bán khi rời khỏi Việt Nam/hết thời hạn sở hữu	Bán, cho thuê, tặng, thế chấp
Giới hạn sở hữu	Một căn hộ/một cá thể	Không giới hạn
Thời hạn sở hữu	50 năm	70 năm

Nguồn: Bộ Xây dựng

Nếu đề xuất này được thông qua thì người nước ngoài sẽ mua và bán BĐS dễ dàng hơn. Nhu cầu từ đối tượng này có cao hay không thì vẫn cần thêm thời gian để kiểm chứng, nhưng ít nhất điều này sẽ giảm bớt các rắc rối về mặt pháp lý, và riêng điều đó cũng đã là một điểm tích cực.

Thông tư chỉ đạo hướng dẫn thi hành Nghị định 11/2013/NĐ-CP

Nghị định 11/2013/NĐ-CP cho phép các nhà đầu tư bán đất nền mà không cần xây thô. Chúng tôi dự báo Thông tư chỉ đạo hướng dẫn áp dụng nghị định này sẽ được ban hành trong thời gian tới (mà chúng tôi cho rằng trong vòng 3 tháng tới). Điều này sẽ giúp các chủ đầu tư BĐS giảm thời gian bàn giao, cũng như giảm gánh nặng tài chính do việc xây dựng thô. Những công ty như DIG, KDH và BCI sẽ được hưởng lợi từ việc này.

Đầu tư công tăng

Chính phủ đã thông qua việc nâng trần bội chi từ 4,8% lên 5,3% GDP trong năm 2014. Khoản tăng này dùng để mở rộng đầu tư cơ sở hạ tầng, mà từ đó lĩnh vực bất động sản sẽ được hưởng lợi nhờ kết nối hạ tầng tốt hơn. Chính phủ dự kiến tăng tỷ lệ đầu tư/GDP lên 32% và chi khoản 170.000 tỷ đồng cho đầu tư công cho riêng năm 2014.

Gói tín dụng 30.000 tỷ đồng hỗ trợ thị trường BĐS

Mặc dù được kỳ vọng sẽ hỗ trợ người có thu nhập thấp có nhu cầu mua nhà nhưng cho đến nay gói tín dụng 30.000 tỷ đồng vẫn giải ngân rất chậm. Tính đến 30/09/2013, chỉ mới có 142,5 tỷ đồng được giải ngân cho 590 cá nhân (0,7% tổng ngân sách). Có nhiều nguyên nhân như:

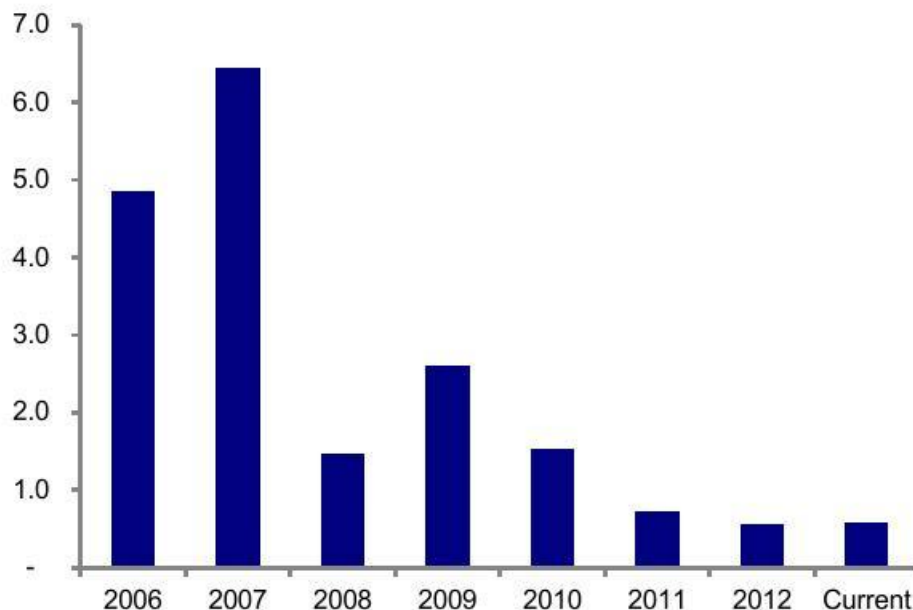
- Số lượng nhà ở xã hội đã hoàn thiện còn hạn chế
- Khả năng trả nợ ngân hàng yếu của người mua
- Khả năng sinh lợi thấp, từ phía ngân hàng lẫn chủ đầu tư
- Thủ tục đăng ký phức tạp

Nhiều giải pháp đã được thảo luận, bao gồm:

- Tăng diện tích căn hộ thuộc diện được cho vay lên trên 70m²
- Tăng thời hạn cho vay lên 15-20 năm từ mức 10 năm như hiện nay
- Hợp thức hóa việc thế chấp các tài sản được hình thành trong tương lai

Lựa chọn cổ phiếu để đầu tư là rất quan trọng

Hình 5: Tỷ lệ P/B của ngành bất động sản vào cuối các năm (không bao gồm VIC)



Nguồn: Bloomberg, Ước tính của VCSC

Giá cổ phiếu đang ở gần mức thấp nhất từ trước đến nay nếu tính theo P/B. Tuy nhiên, vì nhiều khả năng sau một hoặc hai năm nữa thị trường mới phục hồi rõ rệt và vẫn còn nhiều khó khăn chưa giải quyết nên chúng tôi chỉ khuyến nghị các công ty nào đáp ứng đầy đủ hoặc gần đủ các tiêu chí sau:

i/ Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu (D/E) dưới 0,7: vị thế tài chính vững mạnh giúp công ty tránh được gánh nặng lãi suất trong thời gian khó khăn và có được sự linh hoạt về tài chính khi cần.

ii/ Quỹ đất tập trung tại TP. HCM: chúng tôi dự báo TP. HCM sẽ là thị trường phục hồi sớm nhất, dựa vào mức giá BĐS hiện nay và những lợi thế vốn có với vị thế là trung tâm kinh tế và tài chính của Việt Nam, cho thấy nhu cầu nhà ở cao.

iii/ Định vị sản phẩm tốt: hiện tại, thị trường BĐS đang là thị trường của người mua. Người mua hiện tại khắt khe hơn so với trước đây, và quan tâm kỹ càng các yếu tố như vị trí, giá cả, chất lượng và các điều khoản thanh toán. Hoạt động mua BĐS chủ yếu đến từ những người thực sự có nhu cầu mua nhà.

iv/ Tỷ lệ chiết khấu của giá cổ phiếu đối với giá trị tài sản ròng ít nhất 30%: do vẫn còn nhiều lo ngại về việc chính xác khi nào thì thị trường BĐS sẽ thực sự phục hồi.

Khuyến nghị: MUA đối với BCI và DXG

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với BCI và DXG. Hai công ty này hầu như đáp ứng đầy đủ các tiêu chí chọn lọc của chúng tôi. Ngoài ra, mỗi công ty đều có thế mạnh riêng của mình

Mặc dù quỹ đất hiện nay tại TP. HCM vẫn còn nhỏ, DXG đã nhấn mạnh việc mở rộng quỹ đất của họ tại TP. HCM và Hà Nội. Chúng tôi cho rằng DXG có thể làm được điều này nhờ vào sự am hiểu thị trường sâu sắc. DXG cho chúng tôi biết công ty đang thương lượng mua lại một số dự án tại TP. HCM. Ngoài ra, việc DXG không có nợ và sở hữu một hệ thống phân phối vượt trội, sẽ giúp họ khắc phục điểm yếu vừa nêu trên đây.

Hình 6: So sánh các công ty bất động sản theo tiêu chí chọn lựa

	BCI	DXG	KDH	DIG	TDH	NLG
Nợ/vốn chủ sở hữu	0,3	0,0	0,7	0,5	0,4	0,6
Quỹ đất nhà ở tại TP. HCM(ha)	470	14	69	0	20*	39*
% đất TP. HCM trên tổng quỹ đất	100%	4%	100%	0%	60%	7%
Vị trí đất tại TP. HCM	Bình Chánh, Bình Tân	Thủ Đức, Gò Vấp, quận 9, quận 12	Quận 9	NA	Quận 9	Quận 7, quận 9, Bình Chánh
Sản phẩm tiêu biểu	Căn hộ cho người thu nhập thấp, đất nền	Căn hộ cho người thu nhập thấp, đất nền	Nhà phố ba tầng phân khúc trung cấp, 75-90m2, 1,8-2 tỷ đồng/căn	BDS thấp tầng, BDS du lịch	Căn hộ cho người thu nhập thấp, đất nền	Căn hộ cho người thu nhập thấp, nhà phố
Giá trị tài sản ròng (RNAV) (VNĐ)	23.700	17.300	11.600	12.500	12.200	19.100
Tỷ lệ chiết khấu (hoặc cao hơn) so với RNAV	32%	31%	3%	6%	-4%	11%

Nguồn: Công ty, Ước tính của VCSC (*bao gồm đất mà TDH và NLG sở hữu từ 40% trở lên)

BCCI (BCI), RNAV 23.700 đồng – TL chiết khấu 32%

Ưu điểm

- Có quỹ đất để phát triển các dự án nhà ở lên đến 470ha, tập trung tại các quận Bình Tân và Bình Chánh, TP. HCM. Chúng tôi cho rằng các khó khăn trong ngành BĐS và việc BCI khá “yên ắng” trong việc phát triển dự án trong thời gian vừa qua khiến thị trường định giá quỹ đất của BCI thấp hơn so với giá trị thực.
- Tình hình tài chính lành mạnh với tỷ lệ Nợ/CSH là 0,3 lần.
- Rủi ro giảm bớt nhờ các nguồn thu khác như: i/ doanh thu từ KCN Lê Minh Xuân ổn định, khoảng 60 tỷ đồng/năm, ii/ đầu tư vào công ty liên kết điều hành chuỗi siêu thị Big C cũng mang lại khoảng 35-40 tỷ đồng lợi nhuận/năm.
- Ban lãnh đạo giàu kinh nghiệm

Nhược điểm

- Thanh khoản thấp: khối lượng giao dịch bình quân 50 ngày qua chỉ đạt 49.600 cổ phiếu.

Các sự kiện gần đây

- Nhận thấy nhu cầu tại phân khúc nhà ở cho người thu nhập thấp, đặc biệt là tại các quận Bình Chánh và Bình Tân, BCI hiện đang phát triển các dự án căn hộ cho người thu nhập thấp tại các khu vực trên. Trong năm 2013, BCI tập trung vào dự án Chung cư Nhất Lan 3. Đến nay, đã có 311 trong số 347 căn hộ được bán ra. BCI dự kiến sẽ bàn giao toàn bộ các căn hộ trong Quý 4 năm nay và ghi nhận doanh thu liên quan (khoảng 250 tỷ đồng). Tính đến cuối tháng chín, BCI đã thu về khoảng 90 tỷ đồng từ dự án Chung cư Nhất Lan 3.

KQLN Quý 3/2013, triển vọng lợi nhuận 2013 và hoạt động kinh doanh 2014

- KQLN Quý 3/2013: BCI đã đạt 103,8 tỷ đồng doanh thu (giảm 15,5% so với cùng kỳ) và 27,5 tỷ đồng lợi nhuận ròng (giảm 82,5%), lần lượt tương đương 22,6% và 30,5% so với mục tiêu của BCI. Lợi nhuận ròng trong 9 tháng đầu năm giảm đáng kể so với cùng kỳ là vì trong 9 tháng đầu năm 2012, BCI có 368 tỷ đồng lợi nhuận bất thường từ việc bán lại 70% cổ phần tại KCN Phong Phú.
- Triển vọng lợi nhuận 2013: BCI cho rằng trong Quý 4/2013, công ty sẽ ghi nhận hơn 40 tỷ đồng lợi nhuận từ dự án Chung cư Bắc Lương Bèo và khoảng 20-21 tỷ đồng từ dự án Chung cư Nhất Lan 3, nhờ vậy sẽ đạt được mục tiêu lợi nhuận ròng cả năm là 90 tỷ đồng. Như vậy, EPS tương ứng sẽ là 1.250 đồng/cổ phiếu, với PER 12,8 lần tại mức giá cổ phiếu hiện nay là 16.000 đồng.
- Hoạt động kinh doanh năm 2014: Trọng tâm năm 2014 của BCI sẽ là hai dự án cao ốc An Lạc Plaza và Nhất Lan 5. An Lạc Plaza gồm 489 căn hộ với giá bán dự kiến là 16-18 triệu đồng/m². Dự án có vị trí tốt tại quận Bình Chánh và chúng tôi cho rằng tình hình bán hàng tại dự án An Lạc sẽ khả quan. Trong khi đó, dự án Nhất Lan 5 (gồm 230 căn hộ, diện tích sàn là 23.000m²) có thể sẽ được mở bán vào giữa năm 2014.

Bên cạnh đó, công ty sẽ tiếp tục đầu tư vào KCN Lê Minh Xuân mở rộng và giai đoạn 1 Khu dân cư Tân Tạo (11/320ha, giá bán 7-8 triệu đồng/m²).

CTCP Dịch vụ và Xây dựng Địa ốc Đất Xanh (DXG), RNAV 17.300 đồng – TL chiết khấu 31%

Ưu điểm

- DXG xuất thân là một công ty môi giới BĐS và đã giành được vị trí dẫn đầu thị trường môi giới nhà ở với đội ngũ bán hàng rộng khắp gồm 450 nhân viên, trên 20 sàn giao dịch, 4.000 cộng tác viên, 25 nhà phân phối thứ cấp và kênh bán hàng online. Tổng cộng, hệ thống phân phối của DXG đã xây dựng được cơ sở dữ liệu gồm hơn 400.000 khách hàng.
- Nhờ kinh nghiệm trong lĩnh vực môi giới nên DXG am hiểu sâu sắc thị trường BĐS, giúp công ty nhận diện các phân khúc có cầu mạnh và mua lại đất và dự án với chi phí thấp.
- Các lợi thế trên cho phép DXG phát triển các dự án nhà ở cho người thu nhập thấp và đạt tỷ lệ sinh lời cao (biên lợi nhuận ròng đạt 15%-20% trong khi các công ty BĐS khác thường chỉ đạt 10%-15%).
- Không có nợ: Nhờ vậy, DXG rất linh động về mặt tài chính trong việc mở rộng quỹ đất và phát triển dự án trong năm 2014.
- Các nguồn doanh thu đa dạng: i/ môi giới ii/ phát triển dự án iii/ đầu tư với tư cách chủ đầu tư thứ cấp.

Nhược điểm

- DXG cần có thời gian để chứng tỏ thêm khả năng phát triển dự án
- Quỹ đất hạn chế tại TP. HCM (14ha). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng với chiến lược mới, chuyển sang nhắm vào TP. HCM và Hà Nội, quỹ đất của DXG tại TP. HCM sẽ mở rộng trong thời gian tới. Công ty cũng cho biết đang thương lượng để mua thêm một số lô đất tại TP. HCM.

Các sự kiện gần đây

- Cổ đông DXG đã thông qua việc tăng vốn điều lệ lên 750 tỷ đồng bằng cách phát hành 22,2 triệu cổ phiếu. Trong số này có 11,64 triệu cổ phiếu được phát hành riêng lẻ với giá phát hành tối thiểu là 10.000VND/cổ phiếu theo trao đổi của chúng tôi với công ty.
- Các đợt phát hành trên là một phần của kế hoạch huy động vốn để DXG có thể mở rộng quỹ đất cũng như phát triển dự án trong năm 2014, vì công ty kỳ vọng sẽ gặt hái thành quả trong năm 2015, mà theo dự báo của công ty là thời điểm thị trường phục hồi rõ rệt hơn.
- DXG đã mở bán dự án trọng điểm Sunview Town tại quận Thủ Đức, TP. HCM hồi đầu tháng 10. Sunview Town có khoảng 1.600 căn hộ với giá bán từ 10,9 triệu đồng/m². Đến nay, DXG đã bán được 100 căn hộ tại tòa nhà thứ nhất.

KQLN Quý 3/2013, triển vọng lợi nhuận 2013 và các hoạt động kinh doanh 2014

- KQLN Quý 3/2013: Trong Quý 3/2013, DXG đã đạt được 219,2 tỷ đồng doanh thu (giảm 22% so với cùng kỳ) và 51,6 tỷ đồng lợi nhuận ròng (tăng 53%). Doanh thu giảm do doanh thu từ mảng môi giới giảm 33% xuống 82 tỷ đồng và từ BĐS giảm 16% xuống 137 tỷ đồng. Tuy nhiên lợi nhuận ròng tăng đáng kể nhờ DXG bán lại 100% vốn góp tại công ty con Lý Khoa Nguyên, mang lại cho công ty 40,4 tỷ đồng lợi nhuận tài chính.
- Triển vọng lợi nhuận năm 2013: Trao đổi với chúng tôi, DXG cho biết trong Quý 4/2013, công ty có thể sẽ đạt được 30 tỷ đồng lợi nhuận ròng, theo đó lợi nhuận ròng cả năm sẽ là 81,6 tỷ đồng, cao hơn so với mục tiêu 70 tỷ đồng. EPS 2013 chưa pha loãng là 1.550 đồng. Ngày 11/11, DXG cho biết HĐQT đã quyết định bán lại Bình Dương Riverside, một dự án nhà cao tầng tại tỉnh Bình Dương, mang lại 42 tỷ đồng lợi nhuận tài chính cho DXG.
- Hoạt động kinh doanh năm 2014: Chiến lược năm 2014 của DXG là mở rộng quỹ đất và phát triển dự án, tập trung vào BĐS hạng C và hạng B tại TP. HCM và Hà Nội đồng thời giữ vững vị thế dẫn đầu thị trường môi giới nhà ở. Sunview Town sẽ vẫn là dự án chính của DXG trong năm 2014, trong khi DXG tiếp tục với các dự án đất nền Gold Hill (26,7ha) và Viva City (117ha) tại tỉnh Đồng Nai.

CTCP Đầu tư Kinh doanh nhà Khang Điền (KDH), RNAV 11.600 đồng – TL chiết khấu 3%

Ưu điểm

- Quỹ đất tập trung tại khu vực có vị trí chiến lược là Quận 9, TP. HCM, gần đường Vành Đai Trong và đường cao tốc Long Thành – Dầu Giây. Đây là hai dự án cơ sở hạ tầng lớn được hoàn tất trong thời gian qua, góp phần gia tăng đáng kể giá trị quỹ đất của KDH.
- Định vị sản phẩm tốt hơn: KDH quyết định tái định vị sản phẩm của mình sang nhà phố nhỏ và vừa thuộc phân khúc trung cấp sau khi nhận thấy cầu ở phân khúc cao cấp khá yếu. Dự án đầu tiên thuộc loại này là Mega Villa đang trong quá trình thi công và KDH dự kiến sẽ mở bán vào Quý 1/2014. Chúng tôi cho rằng loại hình sản phẩm này chưa có nhiều trên thị trường và chiến lược của KDH - chỉ mở bán khi đã hoàn tất xây dựng - khiến sản phẩm càng thêm hấp dẫn.
- KDH tập trung vào thế mạnh của mình là phát triển dự án nhà thấp tầng.

Nhược điểm

- Rủi ro cổ phiếu KDH có thể sẽ bị tạm ngưng giao dịch trong tháng 03-04/2013 do lỗi hai năm liên tiếp dựa trên báo cáo tài chính sau kiểm toán, và 2/ sau đó, chuyển sang giới hạn giao dịch trong 15 phút trong phiên khớp lệnh định kỳ đóng cửa khi Sở GDCK TP. HCM thông qua kế hoạch kinh doanh có lãi của công ty trong năm 2014 (nếu công ty quyết định trình kế hoạch này). Do đó, chúng tôi cho rằng cổ phiếu KDH chỉ phù hợp cho các nhà đầu tư sẵn sàng chôn vốn trên một năm. Chúng tôi áp dụng tỷ lệ chiết khấu 30% cho rủi ro này khi định giá cổ phiếu KDH theo phương pháp giá trị tài sản ròng.
- Tỷ lệ cổ phiếu giao dịch tự do thấp: hiện thấp hơn 5% theo ước tính của chúng tôi.

Các sự kiện gần đây

- Tái cơ cấu danh mục dự án: KDH đã bán lại 24,9% vốn góp tại dự án Villa Park và 99,9% vốn góp tại dự án Đoàn Nguyên. Trong khi việc bán cổ phần tại Villa Park là nhằm thu tiền mặt về trước tình hình bán hàng rất chậm ở dự án này, việc thoái vốn khỏi Đoàn Nguyên là một nỗ lực của KDH trong việc loại bỏ khỏi danh mục đầu tư các dự án nhà cao tầng, vốn không phải là thế mạnh của công ty.
- KDH đã mua thêm ba lô đất, mỗi lô có diện tích khoảng 5ha, gần dự án Mega Villa và xung quanh dự án Trí Minh (Quận 9). Danh mục của KDH hiện bao gồm các dự án nhà phố tập trung tại Quận 9, nơi công ty dự kiến sẽ mở rộng quỹ đất thêm nữa.

KQLN Quý 3/2013, triển vọng lợi nhuận 2013 và hoạt động kinh doanh 2014

- KDH đã công bố KQLN Quý 3, trong đó doanh thu đạt 28,2 tỷ đồng (tăng 21% so với cùng kỳ) và lỗ 91,1 tỷ đồng (trong khi lời 0,3 tỷ đồng trong Quý 3/2012). Chi phí tài chính là 111,7 tỷ đồng là nguyên nhân chính gây ra lỗ. Trong số 111,7 tỷ đồng này, có 24,4 tỷ đồng là chi phí lãi vay, trong khi phần còn lại là lỗ từ việc chuyển nhượng dự án Đoàn Nguyên.

Dù việc thoái vốn khỏi Đoàn Nguyên có tác động tiêu cực lớn đối với lợi nhuận của KDH, động thái này sẽ có lợi cho công ty trong dài hạn vì nó sẽ cung cấp vốn cho KDH để thực hiện chiến lược mới. Với khoản lỗ 86 tỷ đồng liên quan đến dự án Đoàn Nguyên, KDH có thể sẽ nhận được 166 tỷ đồng từ giao dịch này. Tính chung 9 tháng đầu năm 2013, KDH đã thu về 96,8 tỷ đồng doanh thu (tăng 15% so với cùng kỳ) và lỗ 139 tỷ đồng, trong khi lãi 0,7 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2012.

- Hoạt động kinh doanh năm 2014: KDH hiện đang tiến hành thi công dự án Mega Villa và dự kiến sẽ mở bán trong Quý 1/2014. Mega Villa là dự án đầu tiên thuộc dòng sản phẩm mới của KDH, và tiếp theo dự án này sẽ là dự án Trí Minh và các dự án khác được phát triển từ các phần đất mới được mua. Dự án Mega Villa bao gồm 162 biệt thự ba tầng với diện tích đất là 75m2 hoặc 90m2. Giá bán dự kiến lần lượt là 1,8 tỷ đồng và 2 tỷ đồng.

Chúng tôi cho rằng, trong năm 2014, kết quả kinh doanh của KDH hoàn toàn có thể đối chiều một cách ấn tượng.

DIG, RNAV 12.500 đồng – TL chiết khấu 6%

Ưu điểm

- DIG có quỹ đất lớn (khoảng 2.100ha mà trong đó DIG nắm cổ phần có quyền kiểm soát). Phần lớn quỹ đất của DIG nằm tại Vĩnh Phúc, Đồng Nai, Vũng Tàu và Phú Quốc, phục vụ các dự án BĐS du lịch và BĐS thấp tầng.
- Tình hình tài chính lành mạnh: tỷ lệ nợ/CSH là 0,5 lần.

Nhược điểm

- Nhu cầu cho các sản phẩm BĐS du lịch và BĐS thấp tầng của DIG chủ yếu đến từ người tìm mua “ngôi nhà thứ hai” hoặc giới đầu cơ thuần túy. Tuy nhiên những đối tượng này hiện nay chủ yếu đang theo dõi và chờ đợi.
- DIG vẫn chưa được cấp phép bán đất nền tại dự án Nam Vĩnh Yên (đất nền, diện tích 447ha) và An Sơn Đà Lạt (biệt thự, đất nền, diện tích đất 3,6ha). Hiện tại, công ty phải hoàn tất phần xây thô để có thể bàn giao sản phẩm. DIG tỏ ra không mấy mặn mà đối với việc này để tránh việc phải chi tiêu vốn lưu động.

Các yếu tố có lợi tiềm năng cho DIG

- Việc ban hành Thông tư hướng dẫn thực hiện Nghị định 11/2013/ND-CP trong thời gian tới sẽ giúp DIG rút ngắn chu kỳ tiền mặt, vì công ty sẽ được phép bán đất nền mà không phải thi công phần xây thô. Điều này là khả thi với điều kiện DIG được chính quyền cho phép, mà chúng tôi cho rằng khả năng xảy ra là cao.
- Các sản phẩm của DIG sẽ trở nên hấp dẫn hơn khi nền kinh tế phục hồi vững chắc, kích thích nhu cầu của người mua “ngôi nhà thứ hai” và giới đầu cơ. Khi ấy, giá trị các dự án của DIG có thể sẽ tăng lên đáng kể. Tuy nhiên, thời điểm đó vẫn chưa tới.

Các sự kiện gần đây

- DIG đã và đang tập trung vào việc phát triển dự án căn hộ Thủy Tiên tại Vũng Tàu, với quy mô nhỏ hơn. Đến nay, DIG đã bán được 37 trong số 180 căn hộ với giá trung bình là 15 triệu đồng/m².
- Doanh thu chủ yếu là từ các lĩnh vực vốn có biên lợi nhuận thấp như giao dịch hàng hóa và xây dựng.

KQLN Quý 3/2013, triển vọng lợi nhuận 2013 và hoạt động kinh doanh 2014

- Trong Quý 3/2013, DIG đã đạt 202,6 tỷ đồng doanh thu (tăng 15% so với cùng kỳ) và 1,5 tỷ đồng lợi nhuận ròng trong khi lỗ 2,5 tỷ đồng hồi Quý 3/2012. Lĩnh vực BĐS chiếm 15,6% tổng doanh thu, trong khi doanh thu từ xây dựng chiếm tỷ lệ cao nhất là 46%. Tính chung 9 tháng đầu năm 2013, DIG đã thu về 531,7 tỷ đồng doanh thu (giảm 5% so với cùng kỳ) và 24,8 tỷ đồng lợi nhuận ròng (giảm 44%). 18,9 tỷ đồng lợi nhuận được chia từ các công ty liên kết đã góp phần gia tăng lợi nhuận trong 9 tháng đầu năm. Doanh thu từ BĐS chiếm 17,3% tổng doanh thu, so với mức 13,5% cùng kỳ. Các số liệu này cho thấy DIG đang gặp khó khăn trong lĩnh vực phát triển BĐS, mà chúng tôi cho rằng nguyên nhân là do nhu cầu dành cho các sản phẩm của DIG còn thấp.
- Hoạt động kinh doanh năm 2014: DIG sẽ tiếp tục thi công dự án căn hộ Thủy Tiên. DIG cho biết dự án Nam Vĩnh Yên sẽ là dự án trọng điểm của công ty trong ba năm tới. Đến nay, DIG đã trả được 50 tỷ đồng tiền sử dụng đất ở dự án này, tương đương cho 2ha. DIG kỳ vọng sẽ được cấp chứng nhận quyền sử dụng đất cho 2ha này để có thể mở bán.

Về dự án đảo Đại Phước, DIG dự định sẽ chờ đợi đến khi thị trường có những bước phục hồi đáng kể cũng như cơ sở hạ tầng tại khu vực xung quanh hoàn thiện hơn. Cụ thể, trong thời gian tới sẽ có cầu nối liền đảo Đại Phước với Quận 9, TP. HCM. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn chưa rõ khi nào cây cầu này sẽ được khởi công xây dựng.

Sau khi xem xét tất cả các yếu tố, chúng tôi cho rằng tình hình hoạt động của DIG sẽ không có nhiều tiến triển trong năm 2014.

Công ty Cổ phần Phát triển Nhà Thủ Đức (TDH), RNAV 12.200 đồng – cao hơn so với giá hiện tại 4%

Ưu điểm

- TDH đã khẳng định khả năng phát triển dự án của mình với nhiều dự án chung cư cao tầng như Trường Thọ, Phước Bình và đất nền như Long Hội City, Springtown.
- Thu nhập và dòng tiền ổn định từ kinh doanh nông sản.

Nhược điểm

- Quỹ đất nhỏ: ước tính chỉ 20ha.
- Ban lãnh đạo tỏ ra thiếu mặn mà trong việc mở rộng quỹ đất và phát triển dự án. Điều này sẽ khiến TDH ở vào thế yếu khi thị trường BĐS phục hồi trở lại.

Các sự kiện gần đây

- TDH đã quyết định mở rộng lĩnh vực kinh doanh nông sản khi TDH cho rằng thị trường BĐS trong ngắn hạn sẽ còn nhiều khó khăn. Gần đây, TDH đã thành lập một liên doanh với 60 tỷ đồng vốn góp (tương đương 50%) hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh gỗ.
- Trong tháng mười một, TDH sẽ phát hành 400 tỷ đồng trái phiếu cho OCB để giải quyết 204 tỷ đồng trái phiếu khác đáo hạn trong cùng tháng. Phần còn lại của số tiền thu về sẽ được dùng để trả nợ ngắn hạn và bổ sung vốn lưu động.

KQLN Quý 3/2013, triển vọng lợi nhuận 2013 và hoạt động kinh doanh 2014

- Trong Quý 3, TDH đã thu về 93,3 tỷ đồng doanh thu (tăng 26% so với cùng kỳ) và 15,3 tỷ đồng lợi nhuận ròng trong khi lỗ 8,4 tỷ đồng trong Quý 3/2012. BĐS đóng góp gần 50 tỷ đồng doanh thu trong Quý 3, trong đó doanh thu từ hoạt động cho thuê dài hạn Khu B, Chợ đầu mối nông sản Thủ Đức là 31 tỷ đồng. Tăng trưởng doanh thu cải thiện và biên lợi nhuận gộp tăng từ 20% lên 39%, trong khi chi phí tài chính giảm 7 tỷ đồng, giúp TDH đạt được KQLN cao trong Quý 3.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2013, TDH đã đạt 284 tỷ đồng doanh thu (tăng 25% so với cùng kỳ) và 8 tỷ đồng lợi nhuận ròng (tăng 190% so với cùng kỳ). Xin lưu ý là TDH đã lỗ ròng 7,3 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2013. KQLN trong giai đoạn này của TDH bị ảnh hưởng do chi phí lãi vay chiếm lên đến 70% lợi nhuận gộp. TDH cho chúng tôi biết là trong 6 tháng cuối năm 2013, công ty đã tái phân bổ các khoản nợ, vì vậy một phần chi phí lãi vay sẽ được vốn hóa, qua đó cải thiện lợi nhuận theo báo cáo. Tuy nhiên, động thái này không giúp cải thiện dòng tiền và giá trị kinh tế cho công ty.

BDS chiếm 44,5% doanh thu 9 tháng đầu năm, trong đó hoạt động cho thuê chiếm 17%. Các dự án Trường Thọ, Bình An và Springtown chiếm phần lớn doanh thu từ bán nhà ở.

- Hoạt động kinh doanh năm 2014: Trao đổi với chúng tôi, ban lãnh đạo TDH bày tỏ ý định mở rộng lĩnh vực kinh doanh nông sản, được khẳng định qua việc TDH gần đây đã đầu tư vào công ty mua bán gỗ.

Về lĩnh vực BĐS, tiến độ bán hàng tại các dự án chung cư cao tầng như Trường Thọ, Phước Bình dự báo sẽ chậm vì các căn hộ chưa tiêu thụ được có diện tích khá lớn. Thu nhập từ hoạt động cho thuê Chợ Đầu mối cũng sẽ hạn chế so với năm nay, vì tầng một của Khu B gần như đã được lấp đầy hoàn toàn (chỉ còn 4-5 lô trống), trong khi tầng hai không thu hút được người đi thuê. Trong năm 2014, TDH sẽ phát triển các dự án đất nền là chính (Springtown và Long Hội City), đòi hỏi vốn đầu tư thấp hơn và vòng quay tiền mặt ngắn hơn.

Tất cả các tín hiệu trên, cùng với quỹ đất nhỏ (ước tính 20 ha), cho thấy TDH có thể sẽ ở vào thế yếu khi thị trường BĐS phục hồi trở lại.

Công ty cổ phần Đầu tư Nam Long (NLG), RNAV 19.100 đồng – TL chiết khấu 11%

Ưu điểm

- Là chủ đầu tư bất động sản có uy tín với 21 năm kinh nghiệm
- Có đầy đủ các năng lực trong nội bộ, từ phát triển quỹ đất cho tới bán hàng
- Có các đối tác chiến lược uy tín: ASPL (Malaysia), Mekong Capital và Goldman Sachs
- Dòng sản phẩm E-home là một trong số sản phẩm tốt nhất hiện nay ở phân khúc nhà ở cho người có thu nhập thấp

Nhược điểm

- Quỹ đất lớn (570ha) nhưng có đến 70% nằm tại thành phố Long An, cần nhiều thời gian để mang lại giá trị (phần nào giống với tình hình của DIG).

Các sự kiện gần đây

- NLG cho biết sẽ huy động vốn bằng cách phát hành riêng lẻ thêm 25,5 triệu cổ phiếu với giá từ 18.000-22.000VND/cổ phiếu. Để chuẩn bị cho đợt phát hành này, NLG gần đây đã giảm room khối ngoại từ 49% xuống 37,46%.
- NLG cho biết đã đạt mục tiêu doanh số bán hàng năm 2013 là 800 tỷ đồng. Cụ thể, đến nay NLG đã bán được 631 trong số 884 căn hộ được mở bán tại dự án E-home 3 và khoảng 100 căn hộ tại dự án E-home 4. Hơn nữa, NLG đã bán được toàn bộ nhà phố và đất nền tại dự án E-home 4 và đang tiến hành bàn giao các sản phẩm này cho khách hàng.
- Hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC) giữa NLG và Indochina Land tại dự án E-home 3 đã được cấp giấy phép đầu tư (công bố vào ngày 12/11).

KQLN Quý 3/2013, triển vọng lợi nhuận 2013 và hoạt động kinh doanh 2014

- Trong Quý 3/2013, doanh thu của NLG tăng 273% so với cùng kỳ lên 248,7 tỷ đồng và lợi nhuận ròng tăng lên 25,8 tỷ trong khi lỗ 7,8 tỷ đồng hồi Quý 3/2012. Doanh thu Quý 3 tăng mạnh nhờ các dự án E-home 3 và 4, lần lượt có 195 tỷ đồng và 38 tỷ đồng doanh thu được ghi nhận. Chúng tôi xin lưu ý là NLG đã bàn giao xong 331 căn hộ đầu tiên của dự án E-home 3 trong tháng tám.

Tính chung 9 tháng đầu năm 2013, NLG đã đạt 353,3 tỷ đồng doanh thu (tăng 94% so với cùng kỳ) nhưng lỗ 36,2 tỷ đồng trong khi lỗ 64,9 tỷ đồng trong 9 tháng đầu năm 2012. Các dự án E-home 3 và 4 chiếm 84% doanh thu 9 tháng đầu năm 2013. Tuy nhiên, NLG vẫn lỗ trong 9 tháng đầu năm 2013, chủ yếu do chi phí quản lý và bán hàng chiếm đến 30% doanh thu.

- Triển vọng lợi nhuận 2013: Chúng tôi cho rằng các dự án E-home 3 và 4 tiếp tục là các nguồn doanh thu chính trong Quý 4. Trong Báo cáo lần đầu dành cho NLG ra ngày 04/09, chúng tôi đã dự báo năm nay công ty sẽ lỗ trước thuế 13,5 tỷ đồng. Tuy nhiên, với việc NLG và Indochina Land vừa được cấp giấy phép đầu tư cho hợp đồng BCC, có thể công ty sẽ ghi nhận một khoản lợi nhuận bất thường mà chúng tôi đã không đưa vào dự báo trong báo cáo lần đầu.

Hợp đồng BCC này được triển khai năm 2012 và theo chú thích của NLG trong báo cáo tài chính, quyền sử dụng đất do NLG đóng góp được định giá lại là 182,65 tỷ đồng, trong khi giá trị sổ sách là 124,47 tỷ đồng. Tuy nhiên, NLG cho biết giá trị lợi nhuận cụ thể được ghi nhận từ sự kiện này vẫn chưa được xác định vì còn phụ thuộc vào 1/ thỏa thuận thêm với Indochina Land về các điều khoản trong Hợp đồng BCC và ii/ sự chấp thuận của cơ quan kiểm toán.

- Hoạt động kinh doanh năm 2014: E-home sẽ tiếp tục là trọng tâm của NLG trong năm 2014. Ngoài các dự án E-home 3 và 4, NLG đang chuẩn bị tung ra các dự án E-home 5, 6 và 7. Cách đây vài ngày, chúng tôi đã thấy một số quảng cáo cho dự án E-home 5.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đặng Văn Pháp, 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%
NĂM 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 HOẢN	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. Để 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

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ, 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

Trường phòng cao cấp

Tôn Minh Phương, ext 146

phuong.ton@vcsc.com.vn

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Ngô Bích Vân, ext 130

CV cao cấp, Nguyễn Xuân Huy, ext 139

CV cao cấp, Nguyễn Thế Anh, ext 194

CV PTKT, Nguyễn Thế Minh, ext 142

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588

research@vcsc.com.vn

Chuyên viên, Nguyễn An Thiên Trang, ext 116

Chuyên viên, Đặng Văn Pháp, ext 143

Chuyên viên, Nguyễn Tri Định, ext 149

Chuyên viên, Doãn Hải Phương, ext 171

Chuyên viên, Văn Đình Vỹ, ext 120

Chuyên viên, Dương Mỹ Thanh, ext 173

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

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.