

## VIC – Tăng trưởng mạnh mẽ ngay trong giai đoạn khó khăn của ngành

### Cập nhật KQKD Q3/2013: Lợi nhuận Q3/2013 tăng đột biến do ghi nhận Royal City và Times City

- ❑ **VIC ghi nhận doanh thu thuần cao đột biến trong Q3/2013.** Theo đó, doanh thu thuần đạt 8,470 tỷ đồng (gấp 5.6 lần yoy) và lợi nhuận trước thuế 2,822 tỷ đồng (tăng gần 12 lần yoy). Lũy kế 9 tháng năm 2013, VIC đạt DTT 11,602 tỷ đồng (tăng 129% yoy) và LNTT 8,339 tỷ đồng (gấp 3 lần yoy), tương đương EPS 6,850 đ/cp, lần lượt hoàn thành 95% kế hoạch DTT và 83.4% kế hoạch LNTT.
- ❑ **Phần lớn DTT của 9 tháng đầu năm đến từ quý 3,** cụ thể là từ phần hạch toán các dự án đang đi vào giai đoạn khai thác như Royal City và Times City. Tuy nhiên, phần lớn lợi nhuận lại đến từ doanh thu hoạt động tài chính do việc chuyển nhượng tòa nhà Vincom A – TP.HCM được hạch toán vào Q2.
- ❑ Trong năm 2013, VIC có sự tăng trưởng mạnh mẽ trong hai mảng hoạt động chính, bao gồm:
  - Mảng kinh doanh bất động sản: DTT 10,660 tỷ, LNTT 3,374 tỷ, tăng trưởng 93% yoy.
  - Mảng kinh doanh du lịch và các dịch vụ nghỉ dưỡng – thương hiệu Vinpearl: DTT 1,293 tỷ, LNTT 419 tỷ đồng, tăng trưởng 50% yoy.
- ❑ **Biên lợi nhuận gộp 9T/2013** giảm xuống còn 41.6% so với mức 54.3% của cùng kỳ năm ngoái do phần lớn doanh thu Q3 đến từ hạch toán các dự án căn hộ của Royal City và Times City có biên lợi nhuận nhỏ hơn so với hoạt động cho thuê mặt bằng bán lẻ hay khách sạn - du lịch.
- ❑ **Tuy nhiên, biên lợi nhuận hoạt động của VIC tăng mạnh từ mức 40.3% của 9T/12 lên 71.0% của 9T/13** nhờ chuyển nhượng Tổ hợp trung tâm thương mại – khách sạn Vincom Center A TP. Hồ Chí Minh với tổng giá trị giao dịch là 9.823 tỷ đồng (thông qua hình thức chuyển nhượng 100% vốn góp). Lợi nhuận sau thuế của việc chuyển nhượng là 4,300 tỷ đồng. Đối tác nhận chuyển nhượng là VIPD. Doanh thu từ khoản chuyển nhượng này đã được VIC ghi nhận trong quý 2/2013 như đã nêu trên.

### Dự báo Q4/2013 và cả năm 2013

Trong Q4/2013, VIC tiếp tục ghi nhận nguồn thu ổn định từ kinh doanh các dự án nghỉ dưỡng và giải trí thuộc Vinpearl Nha Trang và Vinpearl Đà Nẵng và nguồn thu từ cho thuê mặt bằng bán lẻ tại các trung tâm thương mại Vincom Center Hà Nội A, B, C, Vincom Center B TP. Hồ Chí Minh và mới nhất là tại Royal City. Thêm vào đó, các căn hộ dự án Royal và Times City đang trong giai đoạn bàn giao cũng tiếp tục đóng góp DT-LN trong kỳ. Với thế mạnh về sản phẩm đã hoàn tất xây dựng, dịch vụ tiện ích hoàn thiện đáp ứng đầy đủ nhu cầu cư trú – học tập – sinh hoạt giải trí cho cư dân và mức giá khá cạnh tranh, dòng sản phẩm căn hộ cao cấp của VIC duy trì được mức tiêu thụ khoảng 60-70 căn/dự án/tháng và tiếp tục là động lực tăng trưởng cho VIC trong Q4/13 và trong năm 2014.

**Tính chung cả năm 2013, chúng tôi ước tính VIC có khả năng sẽ đạt doanh thu thuần khoảng 16,295 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế đạt 11,009 tỷ đồng, tương đương với lợi nhuận sau thuế đạt 7,691.5 tỷ đồng.** Đây là mức lợi nhuận cao nhất của VIC kể từ khi thành lập. Doanh thu năm 2013 đến từ những

hoạt động thường xuyên như đã nêu trên và một số hoạt động mang tính đột biến (hoạt động chuyển nhượng dự án và bán cổ phần) đến từ chuyển nhượng Vincom A TP.HCM và 20% cổ phần tài Vincom Retail.

### **Triển vọng 2014: Tiếp tục hạch toán những dự án chủ lực như trong năm 2013**

#### **Hoạt động kinh doanh nhà ở - căn hộ**

VIC sẽ tiếp tục tập trung vào thị trường Hà Nội – nơi VIC nắm nguồn cung căn hộ áp đảo trên thị trường với 2 đại dự án đang tiếp tục chào bán là Royal City (còn tồn 2,149 căn) và Times City (còn tồn 1,107 căn). Theo thông tin từ VIC, lượng tiêu thụ trung bình mỗi tháng của Royal City và Times City hiện nay vào khoảng 60-70 căn. Với hạ tầng toàn khu đã cơ bản hoàn tất và mức giá tương đối cạnh tranh so với chất lượng sản phẩm, hai dự án này có lợi thế nhất định trong việc bán hàng. Thêm vào đó, dự án Vincom Village dự kiến sẽ được ghi nhận doanh thu trong năm 2014 để hưởng mức thuế thu nhập doanh nghiệp thấp hơn (Từ 01/01/2014, thuế TNDN được giảm từ 25% còn 22%). Do đó, chúng tôi cho rằng triển vọng mảng kinh doanh nhà ở - căn hộ của VIC trong năm 2014 cũng vẫn tốt như năm 2013.

Cụ thể như sau:

- ✓ **Dự án Royal City:** đã cơ bản xây dựng xong. Trong tổng số 4,518 căn hộ chào bán của dự án, VIC hiện đã bán được 2,369 căn với tổng giá trị 11,388 tỷ đồng, trong đó số tiền khách hàng đã trả theo tiến độ là 9,057 tỷ đồng. Các căn hộ đã bán sẽ được bàn giao hết vào cuối năm 2013 nhưng chỉ một phần doanh thu được hạch toán trong năm 2013 và phần còn lại sẽ hạch toán trong năm 2014.

Mới đây, VIC đã ký hợp đồng cho thuê dài hạn 1,328 căn hộ cho Công ty Đại An với tổng giá trị 4,648 tỷ đồng (tương đương 222 triệu USD). Các căn hộ này sẽ được Đại An vận hành dưới thương hiệu mới của tập đoàn Vingroup là Vinhomes. Đây là dòng sản phẩm căn hộ cho thuê theo tiêu chuẩn 5 sao, bắt đầu ra mắt từ ngày 18/11/2013 tại dự án Royal City. Thương hiệu Vinhomes dự kiến sẽ tiếp tục được mở rộng sang các dự án Times City, Vincom Village (Hà Nội), Vincom Đồng Khởi (TP. HCM) và sau này là các tổ hợp BĐS khác do Vingroup đầu tư. Dòng sản phẩm mới hình thành trên các dự án cao cấp của VIC vừa giúp đẩy mạnh tiêu thụ sản phẩm, vừa nâng cao hình ảnh sản phẩm và thương hiệu của tập đoàn.

- ✓ **Dự án Times City.** VIC hiện đã xây được 12 trên tổng số 23 toà nhà chung cư thuộc dự án Times City. Công ty hiện đã chào bán hơn 4,254 căn hộ thuộc 9 toà nhà (3 toà còn lại đang xây và sẽ mở bán khi điều kiện thị trường thuận lợi). Tổng số căn hộ đã bán được là 3,147 căn, tương đương với tổng giá trị 8,364 tỷ đồng, trong đó số tiền đã thu của khách hàng theo tiến độ là 6,909 tỷ đồng (đạt 83%). Các căn hộ đã bán sẽ được bàn giao và hạch toán trong năm 2013 và 2014.
- ✓ **Dự án Vincom Village.** VIC hiện đã bán hết toàn bộ diện tích đất biệt thự thuộc dự án này cho các nhà đầu tư thứ cấp. Tính đến 31/7/2013, số tiền đã thu từ các nhà đầu tư thứ cấp là 8,859 tỷ đồng, tương đương 55% tổng giá trị hợp đồng đã bán. Cuối năm nay, VIC dự kiến sẽ nộp thêm tiền sử dụng đất cho dự án, vào khoảng 5,559 tỷ đồng. Doanh thu từ Vincom Village dự kiến sẽ được ghi nhận trong năm 2014 để hưởng mức thuế thu nhập doanh nghiệp thấp hơn.

***Hoạt động cho thuê mặt bằng bán lẻ - thương hiệu Vincom***

VIC hiện đang sở hữu 445,082 m<sup>2</sup> mặt bằng bán lẻ tại các Trung tâm thương mại lớn có vị trí đắc địa trên cả nước, bao gồm: Vincom Center Bà Triệu A, B, C (Hà Nội), Vincom Mega Mall thuộc dự án Royal City (Hà Nội) và Vincom B (TP.HCM) với tỷ lệ lấp đầy cao. Sắp tới, diện tích mặt bằng bán lẻ của VIC sẽ tiếp tục tăng lên nhờ phần trung tâm thương mại thuộc dự án Times City – giai đoạn 1 khai trương vào ngày 24/12/2013 với tổng diện tích cho thuê là 105,018 m<sup>2</sup>, giá thuê khoảng 25USD/m<sup>2</sup>. Doanh thu cho thuê mặt bằng bán lẻ do đó sẽ có khả năng tăng trưởng 20% trong năm tới.

***Hoạt động kinh doanh các khu resort – thương hiệu Vinpearl***

VIC hiện đang sở hữu và vận hành 2 khu du lịch Vinpearl Nha Trang và Vinpearl Đà Nẵng, có mức tăng trưởng trên 30% trong năm 2013 và đà tăng trưởng đang tiếp tục được duy trì. VIC đã được chấp thuận đầu tư thêm một số khu du lịch khác nhưng hiện công ty chưa có kế hoạch triển khai trong năm 2014.

**Cập nhật tình hình tài chính**

Sau khi phát hành thành công 200 triệu USD trái phiếu quốc tế, thời hạn 4,5 năm và không có tài sản đảm bảo với mức lãi suất cố định là 11,625% trong tháng 10 vừa qua, chúng tôi ước tính tỷ lệ

Nợ vay/Tổng tài sản của VIC hiện ở mức 36.5% và tỷ lệ Nợ vay/Vốn chủ sở hữu khoảng 1.47x, tương đối cao so với các công ty cùng ngành. Tuy nhiên, với danh mục dự án đồ sộ đã và đang phát triển, khả năng thu xếp vốn vượt trội của VIC đã giúp công ty có nguồn vốn để tiếp tục hoàn thành các dự án mới, trong khi các dự án đang vận hành mang lại dòng tiền ổn định có thể giúp công ty đủ sức thanh toán lãi vay và nợ vay.

Tình hình tài chính của VIC hiện nay khá tốt với nguồn tiền mặt dồi dào thu được từ các khoản chuyển nhượng dự án và tiền ứng trước của người mua tại các dự án (chúng tôi ước tính vào khoảng 40,000 tỷ đồng). Trong khi đó, áp lực tài chính đối với dự án Royal City và Times City hiện ở mức thấp do Royal City đã hoàn thành và Times City cũng dự kiến sẽ hoàn thành 12 tòa nhà trong năm 2013. Tính đến nay, nguồn tiền thu từ bán sản phẩm của Royal và Times City có khả năng tự tài trợ cho việc xây dựng giai đoạn tiếp theo của dự án Times City. Khả năng thanh khoản của VIC cũng ở mức khá tốt với tỷ số thanh toán hiện hành 1.1x và thanh toán nhanh 0.5x và với nguồn tài chính hiện tại, VIC có thể đảm bảo được nhu cầu đầu tư và trả nợ trong năm 2013 và 2014.

**Nhận định BVSC**

Giá cổ phiếu VIC đã tăng 18% kể từ đầu năm nay, và P/E dự phóng cho năm 2013 vào khoảng 8.5 lần, vẫn còn hấp dẫn so với P/E bình quân ngành bất động sản ở Việt Nam cũng như khu vực. Ngoài ra, VIC còn hấp dẫn bởi vị thế khi nắm giữ vị trí công ty bất động sản hàng đầu tại Việt Nam xét về quy mô vốn, quy mô doanh thu – lợi nhuận cũng như mức vốn hóa thị trường. Công ty sở hữu diện tích mặt bằng bán lẻ lớn nhất Việt Nam, cùng với quỹ đất rất lớn tại các vị trí đắc địa trên cả nước với danh sách dự án đa dạng thuộc nhiều loại hình sản phẩm từ căn hộ, trung tâm thương mại đến bất động sản du lịch, tập trung vào phân khúc cao cấp có biên lợi nhuận cao.

2013 là một năm tiếp tục khó khăn của ngành bất động sản, tuy nhiên VIC lại đạt được mức lợi nhuận cao nhất từ trước tới nay và vượt trội so với các công ty cùng ngành. Động lực tăng trưởng của công ty đến từ hàng loạt các đại dự án bắt đầu bước vào giai đoạn khai thác và đủ điều kiện hạch toán, cộng thêm hoạt động chuyển nhượng vốn trong những dự án nằm tại các khu đất vàng của TP.HCM. Khả năng thu xếp vốn vượt trội của VIC đã giúp công ty xoay chuyển được dòng tiền tài trợ cho các đại dự án như Royal City, Times City và Vincom Village, từ đó hoàn tất việc xây dựng các dự án này, tạo nên hạ tầng hoàn chỉnh cho dự án, giúp gia tăng giá trị sản phẩm căn hộ cũng như mặt bằng bán lẻ, từ đó hỗ trợ cho hoạt động bán hàng và thu về nguồn tiền khổng lồ. Chúng tôi cho rằng các động lực tăng trưởng này sẽ tiếp tục phát huy và mang lại kết quả kinh doanh khả quan trong năm 2014.

### **Rủi ro**

Doanh thu 2013 và 2014 của VIC được đóng góp rất lớn từ 2 dự án Royal City và Times City. Các dự án này được mở bán và phần lớn tiêu thụ trong năm 2010, đến 2013-2014 giao nhà và đủ điều kiện hạch toán. Như vậy, doanh thu bất động sản 2014 và các năm tiếp theo sẽ phụ thuộc vào sức tiêu thụ của 2 dự án này trong năm 2013 trở đi. Do đó, nếu năm 2014, tình hình thị trường bất động sản vẫn tiếp tục thiếu thuận lợi, nguồn doanh thu hạch toán từ 2 dự án này có thể sụt giảm so với năm 2013.



## XÁC NHẬN CỦA CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH

Tôi, **Nguyễn Thị Yến Vy**, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong bài báo cáo này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của tôi về công ty và chứng khoán được đề cập. Tôi cũng xác nhận rằng quyền lợi của tôi đã, đang và sẽ không bị ảnh hưởng một cách trực tiếp hay gián tiếp bởi những khuyến nghị và quan điểm cụ thể được trình bày trong bài báo cáo này.

## KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bài báo cáo này không được thực hiện dựa trên sự yêu cầu của bất cứ cá nhân hay tổ chức nào. Nhà đầu tư nên sử dụng những thông tin, phân tích và bình luận trong bài báo cáo như là một tài liệu tham khảo trước khi đưa ra quyết định đầu tư của chính mình. Bài báo cáo được làm với mục đích cung cấp thêm thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán bất cứ loại chứng khoán nào. Nhà đầu tư cũng nên quan tâm đến những tài liệu tham khảo khác trước khi quyết định đầu tư.

Thông tin trong bài báo cáo này được xác minh một cách cẩn thận, tuy nhiên Công ty cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm và phân tích trong bài báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt (BVSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không được sự đồng ý của BVSC bị xem là phạm luật. Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần chứng khoán Bảo Việt.

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN BẢO VIỆT – PHÒNG PHÂN TÍCH

### Trụ sở chính

8 Lê Thái Tổ, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

### Chi nhánh TP.HCM

233 Đồng Khởi, Quận 1, TP.HCM

Tel: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999