

Ngành Bất động sản

Báo cáo thăm doanh nghiệp

Tháng 4, 2014

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

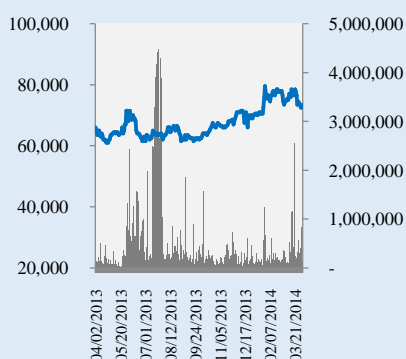
(84 8) 3914 6888 ext 492

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	61.000-79.500 VND
Vốn hóa	64,861 Bil VND
SL cổ phiếu lưu hành	908,762,601 shares
KLGD bình quân 10 ngày	578,264 shares
% sở hữu nước ngoài	13.24%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	-
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	-
Beta	1.27

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VIC	11,4%	-2,0%	5,0%	14,8%
VN-Index	15,7%	1,7%	16,8%	17,4%

TẬP ĐOÀN VINGROUP – CTCP

Mã giao dịch: VIC

Reuters: VIC.HM

Bloomberg: VIC VN

Tiếp tục giữ vững vị thế doanh nghiệp dẫn đầu thị trường bất động sản

Kết quả kinh doanh Q4 và cả năm 2013

Quý IV.2013, doanh thu ghi nhận 6.777 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế là 1.074 tỷ đồng, tương ứng tăng trưởng 239% doanh thu và 288% về lợi nhuận so với cùng kỳ. Lũy kế 2013, doanh thu là 18.379 tỷ với lợi nhuận sau thuế đạt 7.149 tỷ đồng, lãi trên cổ phần là 7.896 VNĐ/CP. Sự tăng trưởng vượt bậc của Công ty trong năm 2013 đến từ các dự án trọng điểm như Vinhomes Times City, Vinhomes Royal City và chuyển nhượng thành công Vincom Center A TP.Hồ Chí Minh.

Cập nhật các dự án lớn

☐ Vinhomes Times City:

- Là dự án phức hợp đa năng hiện đại trên diện tích 36ha. Ngày 24.12.2013, dự án đã khai trương trung tâm thương mại (TTTM) Vincom Mega Mall Times City với diện tích cho thuê 101.968m².
- Giai đoạn 1: VIC đã mở bán 4.254 căn hộ. Số căn hộ bán được tính đến ngày 28.2 là 3.160 căn. Trong đợt mở bán đầu tiên của năm 2014 từ ngày 17/3 – 22/3, đã có 134 khách hàng đặc cọc cho các căn hộ giai đoạn 1. Căn hộ tại Times City vẫn đang được tiếp tục chào bán trong thời gian tới. Số căn hộ đã bàn giao khách hàng tính đến 28/2/2014 là 2.624 căn. Tỷ lệ căn hộ đã bán đạt 74% trên tổng số căn chào bán.

☐ Vinhomes Royal City

- Các tòa nhà R1, R2, R3 và R7 đến R9 đã thực hiện bàn giao cho khách hàng. Các tòa R4 và R5 sẵn sàng để bàn giao. Phần bên ngoài tòa R6 đang được gấp rút hoàn thiện.
- Tính đến 28/2/2014, trong tổng số 4.518 căn đã chào bán, có 2.363 căn đã được bán (1.619 căn đã bàn giao) và 1.328 căn đã được cho thuê dài hạn với một đối tác. Giá trị hợp đồng cho thuê hoạt động dài hạn trị giá khoảng 221 triệu USD, trong đó Vingroup đã thu được khoảng 205 triệu USD. VIC sẽ không ghi nhận doanh thu một lần và sẽ phân bổ theo từng năm trong vòng 50 năm. Tỷ lệ căn hộ đã bán và cho thuê chiếm 82% tổng số căn đã chào bán.
- Tháng 7/2013, Trung tâm thương mại Vincom Mega Mall Royal City với tổng diện tích xây dựng (GFA) khoảng 230.000 m² đã được khai trương và trở thành TTTM lớn nhất Việt Nam đồng thời là TTTM dưới mặt đất lớn nhất Châu Á.

❑ *Vinhomes Riverside (Vincom Village)*

- VIC đã bán hết toàn bộ diện tích biệt thự cho nhà đầu tư thứ cấp. Doanh thu của dự án sẽ được tiếp tục ghi nhận trong năm 2014.

Định hướng chiến lược 2014

Hoạt động kinh doanh

Kế hoạch kinh doanh 2014 sẽ được Vingroup công bố trong Đại hội Cổ đông thường niên sắp tới. Năm 2014, Công ty tiếp tục bàn giao căn hộ và ghi nhận doanh thu từ dự án Vinhomes Royal City, Vinhomes Times City và dự án Vinhomes Riverside. Hoạt động cho thuê mặt bằng bán lẻ kỳ vọng tăng trưởng khi TTTM Mega Mall Times City đi vào hoạt động trong bối cảnh nền kinh tế phục hồi trở lại. Đồng thời, Vingroup đang xây dựng các dự án TTTM mới như Hạ Long, dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2014, để tiếp tục tăng danh mục các BĐS đầu tư của Tập đoàn. Cuối cùng, các dự án mang thương hiệu Vinpearl vẫn duy trì tăng trưởng tốt sẽ đóng góp nguồn thu ổn định cho Tập đoàn.

Từ năm 2014 Công ty TNHH VinE – Com (VinE - Com) bắt đầu đưa ra thị trường một số sản phẩm mới lần đầu tiên có mặt tại Việt Nam. Các dự án sẽ triển khai là dịch vụ mua hàng theo nhóm – VinDeal và mô hình kinh doanh mua/bán trực tuyến VinMall tương tự trang web TMall tại Trung Quốc. VIC sẽ đưa các sản phẩm thương hiệu Vinhomes, dịch vụ cho thuê trung tâm thương mại và sản phẩm các đối tác thuê TTTM...lên kênh mua hàng trực tuyến này. Theo đó, VIC và đối tác sẽ có thêm một kênh quảng bá, thương mại hiệu quả trên một nền tảng thanh toán vượt trội.

Một số nhà đầu tư quan ngại sản phẩm của VinE – Com có ảnh hưởng đến hoạt động của các đối tác đang thuê TTTM từ đó tác động đến hoạt động cho thuê của Vingroup tại các TTTM. Tuy nhiên, theo đánh giá của chúng tôi, VinE – Com không những mang sản phẩm của đối tác đến gần khách hàng mà còn gia tăng doanh số, hình ảnh và thương hiệu cho lợi ích của đôi bên. Trong dài hạn, chiến lược này góp phần gia tăng thương hiệu Vingroup nói chung và sức hấp dẫn cho các TTTM mà đang VIC phát triển.

Hoạt động đầu tư

VIC tiếp tục phát triển và đầu tư các dự án cốt lõi như dự án phức hợp Vinhomes Times City để tạo nguồn sản phẩm cung cấp cho thị trường những năm tiếp theo. Năm 2014, VIC sẽ đẩy nhanh đầu tư và đưa vào hoạt động hai dự án lớn là Vinpearl Phú Quốc (dự kiến hoàn thành tháng 10.2014) và Vincom Center Hạ Long (dự kiến hoàn thành 11.2014).

Nhận định của BVSC

Năm 2014 VIC sẽ tiếp tục ghi nhận lợi nhuận từ chuyển nhượng ba dự án lớn như Royal City, Times City, Vinhomes Riverside và hoạt động kinh doanh thường xuyên có phần đóng góp của Vincom Mega Mall Royal City và Vincom Mega Mall Times City trong cả năm, theo đó, chúng tôi nhận thấy triển vọng năm 2014 của VIC rất tích cực. Công ty vẫn duy trì vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực

vực bất động sản với nhiều dự án có quy mô lớn, triển vọng và tình hình bán hàng tốt, với điểm rơi lợi nhuận bắt đầu được hạch toán từ năm 2013, tiếp tục trong năm 2014 và 2015. Dự án thương mại điện tử dù mới trong giai đoạn khởi đầu, tuy chưa có dấu ấn lớn về doanh thu và lợi nhuận trong thời gian tới, nhưng kỳ vọng sẽ là một hướng đi mới và mang lại kết quả kinh doanh tốt cho VIC trong tương lai.

Báo cáo thẩm doanh nghiệp
THÔNG TIN SỞ HỮU

Sở hữu nhà nước	0%
Sở hữu nước ngoài	13,24%
Sở hữu khác	86,76%

CÔNG ĐỒNG LỚN

Ông Phạm Nhật Vượng	31.32%
CTCP Tập đoàn Đầu tư Việt Nam	13.33%
CTCP Đầu tư và Phát triển Sinh thái	9.24%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO
Kết quả kinh doanh

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013
Doanh thu	3.873	2.314	7.904	18.378
Giá vốn	927	1.306	4.092	11.347
Lợi nhuận gộp	2.946	1.008	3.812	7.031
Doanh thu tài chính	1.280	1.687	1.178	6.436
Chi phí tài chính	987	905	1.241	1.944
Lợi nhuận sau thuế	2.307	821	1.571	6.780

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2010	2011	2012	2013
Tiền & khoản tương đương tiền	1.515	1.232	1.617	7.534
Các khoản phải thu ngắn hạn	5.664	5.135	3.809	3.792
Hàng tồn kho	2.264	9.282	17.785	18.914
Tài sản cố định hữu hình	4.714	6.509	10.748	11.724
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	3.742	2.069	3.164	4.532
Tổng tài sản	26.147	35.513	55.825	75.773
Nợ ngắn hạn	294	4.625	3.066	3.023
Nợ dài hạn	11.190	5.409	18.763	24.360
Vốn chủ sở hữu	6.843	6.501	10.557	14.472
Tổng nguồn vốn	26.147	35.513	55.825	75.773

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	96,2%	-40,3%	241,6%	132,5%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	156,7%	-64,4%	91,3%	331,5%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	76,1%	43,5%	48,2%	38,3%
Lợi nhuận thuần biên (%)	59,6%	35,5%	19,9%	36,9%
ROA (%)	11,4%	2,7%	3,4%	10,3%
ROE (%)	51,8%	12,3%	18,4%	54,2%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,63	0,77	0,81	0,75
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	2,42	4,19	4,26	3,95
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	6.191	2.100	2.243	7.293
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	18.363	16.621	15.071	15.568

THUYẾT MINH BÁO CÁO

Giá kỳ vọng. Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng là các phương pháp được sử dụng rộng rãi như: phương pháp chiết khấu dòng tiền (FCFE, FCFF, DDM); phương pháp định giá dựa vào tài sản NAV; phương pháp so sánh ngang dựa trên các chỉ số (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA,...). Việc áp dụng phương pháp nào tùy thuộc vào từng ngành, doanh nghiệp, tính chất của cổ phiếu. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng tới việc xác định giá mục tiêu của cổ phiếu.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

Hệ thống khuyến nghị của BVSC được xây dựng trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt tới giá kỳ vọng, có 5 mức khuyến nghị được BVSC sử dụng tương ứng với các mức chênh lệch có độ lớn từ thấp đến cao. Lưu ý là các khuyến nghị đầu tư có thể sẽ thay đổi vào mỗi cuối quý sau khi BVSC thực hiện đánh giá lại doanh nghiệp.

Các mức khuyến nghị	
Khuyến nghị	Định nghĩa
OUTPERFORM	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng trên 15%
NEUTRAL	Giá thị trường thấp hơn giá kỳ vọng 0% - 15%
UNDERPERFORM	Giá kỳ vọng thấp hơn giá thị trường



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng và được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không đảm bảo tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích tại thời điểm viết báo cáo và có thể thay đổi bất cứ lúc nào. Do đó, chúng tôi không có trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý chào bán, lôi kéo, khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

BVSC có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh, tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư với đối tượng được đề cập đến trong báo cáo này. Người đọc cần lưu ý rằng BVSC có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84 4) 3 928 8080 Fax: (8 44) 3 928 9888

Chi nhánh: Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM

Tel: (84 8) 3 914 6888 Fax: (84 8) 3 914 7999