

0020



KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Quan điểm đầu tư

Giá kỳ vọng	73.000
Giá hiện tại	68.500
Triển vọng 6 tháng	Đi ngang
Triển vọng 12 tháng	Đi ngang

THÔNG TIN GIAO DỊCH

CPLH hiện tại (triệu cp)	894,2
Tổng giá trị vốn hóa (tỷ)	61.255,47
Tổng giá trị sổ sách (tỷ)	17.759
Sở hữu nước ngoài (%)	21,4%
EPS (đ)	7.869
Giá giao dịch hiện tại (đ/cp)	68.500
KLTB 10 ngày (cp)	727.426
Giá thấp nhất 52 tuần (đ)	61.000
Giá cao nhất 52 tuần (đ)	79.500
+/- 7 ngày qua	-11,04%
+/- 1 tháng qua	-9,87%

Trợ lý phân tích

Trần Thị Hồng Tươi

Email: tuoith@bsc.com.vn

TẬP ĐOÀN BẤT ĐỘNG SẢN NIÊM YẾT LỚN NHẤT TẠI VIỆT NAM

- ❖ **Kết quả kinh doanh:** Năm 2013, mặc dù thị trường bất động sản chưa có dấu hiệu khởi sắc, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế sau khi loại trừ lợi ích của cổ đông thiểu số vẫn tăng mạnh, tăng lần lượt là 132,5% (đạt 18.378 tỉ đồng) và 331,46% (đạt 6.780 tỉ đồng). VIC đồng thời là công ty niêm yết có doanh thu và lợi nhuận sau thuế cao nhất trong số các công ty bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam.
- ❖ **Chỉ tiêu sinh lời tăng:** Biên lợi nhuận sau thuế, ROE và ROA của tập đoàn đều tăng cao, đạt lần lượt là 36,89%; 54,17% và 10,30% từ mức 19,88%; 18,42% và 3,44% năm 2012. Do doanh thu thuần, doanh thu tài chính tăng nhanh trong khi chi phí tài chính biên và chi phí quản lý doanh nghiệp biên giảm mạnh.
- ❖ **Kinh doanh bất động sản:** VIC tập trung phát triển phân khúc bất động sản cao cấp. Tính đến cuối năm 2013, với thương hiệu Vincom, VIC sở hữu 23 dự án bất động sản, tổng quỹ đất lên tới 10,03 triệu m². Tỷ lệ tiêu thụ cũng như tỷ lệ lấp đầy tại các trung tâm thương mại cao (bảng 1 &2). Doanh thu chuyển nhượng bất động sản năm 2013 của tập đoàn chiếm 79,75%, đạt 14.658 tỉ đồng, tăng mạnh (tăng 174,80% so với năm 2013). Doanh thu cho thuê bất động sản đầu tư đạt 1.799 tỉ đồng, tăng 46,73%. Năm 2014, việc ghi nhận doanh thu, mở bán mới các căn hộ thuộc Vinhomes Royal City, Vinhomes Times City và Vinhomes Riversides tiếp tục mang lại nguồn thu chính từ bất động sản cho VIC.
- ❖ **Dịch vụ khách sạn, du lịch, giải trí:** Với thương hiệu Vinpearl, VIC hiện sở hữu 15 dự án, khu nghỉ dưỡng cao cấp với quỹ đất 60,71 triệu m² mang lại doanh thu khoảng 1.600 tỉ đồng, tăng 35,71% so với năm 2012 và đóng góp 8,70% doanh thu toàn tập đoàn. Năm 2014, hoạt động này được kỳ vọng tiếp tục mang lại nguồn doanh thu ổn định, tăng trưởng khá cho tập đoàn nhờ lợi thế về thương hiệu và nhờ sự phục hồi của nền kinh tế kéo theo sự phục hồi của phân khúc bất động sản nghỉ dưỡng. Tháng 10/2014, công ty dự kiến hoàn thành và cho đi vào hoạt động giai đoạn 1 dự án Vinpearl Phú Quốc.
- ❖ Năm 2014, **VIC thành lập VinE-com, mở rộng hoạt động sang lĩnh vực thương mại điện tử.** Tổng vốn đầu tư ban đầu lên tới 1.050 tỉ đồng, trong đó VIC đóng góp khoảng 70% vốn chủ sở hữu. VIC định hướng phát triển VinE-com thành mảng kinh doanh mũi nhọn của tập đoàn, trong vòng 5 năm tới sẽ trở thành thương hiệu thương mại điện tử lớn nhất Việt Nam. Năm 2014, công ty dự định phát triển hai thương hiệu là Vindeal và Vinmall, không chỉ tiêu thụ các sản phẩm của tập đoàn mà còn hỗ trợ tiêu thụ sản phẩm của các đối tác, bao gồm cả các khách hàng thuê trung tâm thương mại tại

THÔNG TIN CƠ BẢN

	2011	2012	2013
DT thuần (tỷ đ)	2.314	7.908	18.378
% y-o-y	-40,26%	241,79%	132,50%
Tổng TS (tỷ đ)	35.513	55.825	75.773
Vốn CSH (tỷ đ)	6.501	10.557	14.472
LNST (tỷ đ)	821	1.571	6.78
% y-o-y	-64,40%	91,32%	331,46%
EPS pha loãng (đ/cp)			7.299
Biên LN gộp	43,54%	48,23%	38,26%
ROS	35,50%	19,88%	36,89%
ROE	12,31%	18,42%	54,17%
ROA	2,66%	3,44%	10,30%

VIC. Tuy nhiên, trong năm 2014, VinE-com có thể chưa đóng góp nhiều vào lợi nhuận của tập đoàn.

- ❖ **Nguồn vốn:** Vốn chủ sở hữu đạt 14.472 tỉ đồng, cao nhất trong số các công ty bất động sản niêm yết. Trong năm 2013, công ty đã chuyển đổi thành công 2.000.000 đô la Mỹ trái phiếu chuyển đổi quốc tế thành 696.664 cổ phiếu. VIC cũng huy động thành công 150 triệu đô la Mỹ vay hợp vốn quốc tế; 4.300 tỉ đồng trái phiếu doanh nghiệp dài hạn trong nước và 200 triệu đô la Mỹ trái phiếu quốc tế. Thêm vào đó, công ty còn có khoản vốn chiếm dụng lớn, trị giá 29.772 tỉ đồng (chiếm 52.09% tổng nợ phải trả).

- ❖ **Quan điểm đầu tư:** Là tập đoàn đầu ngành về kinh doanh bất động sản và dịch vụ khách sạn, du lịch, giải trí. Quỹ đất lớn và sở hữu các dự án cao cấp tại các khu đất vàng, tỉ lệ tiêu thụ bất động sản để bán cũng như tỉ lệ lấp đầy tại các trung tâm thương mại cao. Chúng tôi khuyến nghị nắm giữ với cổ phiếu VIC với giá kỳ vọng là 73.000 đồng.

Báo cáo sử dụng phương pháp P/E để định giá cổ phiếu VIC:

Do VIC là doanh nghiệp bất động sản đầu ngành với doanh thu, lợi nhuận sau thuế cũng như các chỉ tiêu về khả năng sinh lời vượt trội so với các doanh nghiệp cùng ngành nên chúng tôi lựa chọn các công ty bất động sản trong khu vực thị trường mới nổi châu Á-Thái Bình Dương có doanh thu từ 14.000 tỉ đồng đến 22.000 tỉ đồng làm cơ sở so sánh để định giá VIC.

Hệ số P/E là 10 (Hiện P/E của VNindex là 14,41 lần, P/E của các công ty bất động sản niêm yết trên thị trường Việt Nam là 38,95 lần).

EPS pha loãng đạt 7.299 đồng

Giá hợp lý trên một cổ phiếu là 73.000 đồng

ĐÁNH GIÁ NHANH TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

- ❖ **Vốn chủ sở hữu lớn và tăng nhanh:** tăng 37,09% lên 14.472 tỉ đồng, cao nhất trong số các doanh nghiệp bất động sản niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Vốn chủ sở hữu tăng chủ yếu do đóng góp từ lợi nhuận giữ lại (7.728 tỉ đồng) và tăng vốn đầu tư của chủ sở hữu (tăng 32,71%).
- ❖ **Vốn chiếm dụng lớn:** chiếm 52,09% tổng các khoản nợ phải trả của tập đoàn cũng giúp VIC tiết kiệm đáng kể chi phí lãi vay.
- ❖ **Hệ số thanh toán tăng nhanh:** Hệ số thanh toán nhanh và thanh toán ngắn hạn tăng lần lượt từ 0,43 lần và 1,12 lần năm 2012 lên tới 0,78 lần và 1,49 lần năm 2013 do tài sản ngắn hạn, đặc biệt là các khoản tiền gửi ngắn hạn tăng mạnh (tăng 4,73 lần).
- ❖ **Biên lợi nhuận sau thuế tăng** từ 19,88% lên tới 36,89% năm 2013 do doanh thu tài chính tăng mạnh trong khi chi phí tài chính biên, chi phí bán hàng biên và chi phí quản lý doanh nghiệp biên giảm lần lượt từ 15,71%; 2,59% và 12,41% xuống còn 10,58%; 2,45% và 7,87%.

Cập nhật tiến độ dự án:

Bảng 1: Tiến độ các dự án Bất động sản để bán

Dự án	Tỉ lệ lợi ích của VIC	Số lượng căn hộ/biệt thự	Doanh thu		Tiến độ 2014 (28/2/2014)
			Tổng giá trị hợp đồng đã ký 2013 (tr USD)	Chưa ghi nhận trong năm 2013 (tr USD)	
Vincom Mega Mal Royal City	98,36%	4.518	539	361	<ul style="list-style-type: none"> ➢ Chào bán 4.518 căn, trong đó, đã bán 2.363 căn (1.619 căn đã bàn giao) và 1328 căn hộ cho thuê dài hạn. Tỉ lệ tiêu thụ đạt 82% ➢ Khu vực R1, R2, R3, R7, R8, R9 đã hoàn thành và bàn giao cho quản lý tài sản ➢ Căn hộ tại khu R4, R5 đã sẵn sàng bàn giao cho khách hàng ➢ Khu R6 đã hoàn thiện mặt ngoài, đang tiếp tục triển khai phần nội thất bên trong; khu mua sắm đã đi vào sử dụng
Vincom Mega Mal Times City	88,47%	4.254	399	78	<ul style="list-style-type: none"> ➢ Kết thúc bán hàng giai đoạn 1: Chào bán 4.254 căn, trong đó, đã bán 3.160 căn, (2.624 căn hộ đã bàn giao cho khách hàng). Tỉ lệ tiêu thụ 74%. ➢ 17/03/2014, mở bán đợt đầu năm 2014. Chỉ trong 3 ngày mở bán đầu tiên, đã có 130 khách hàng đặt mua căn hộ. ➢ Đã hoàn thành và bàn giao cho khách hàng khu dân cư từ T1 tới T7, T18, T10. ➢ Cơ sở hạ tầng: hoàn thành đường số 1, 2, 4, 5 và 7. ➢ Hoàn thành cảnh quan khu 6, 7, 8
Vinhomes Riversides			772	434	
Tổng			1,710	671	

Bảng 2: Tiến độ các dự án Bất động sản khai thác

	Tỉ lệ sở hữu	Diện tích	Tỉ lệ thuê
Vincom Mega Mal Royal City	99,16%	Trung tâm thương mại & công viên giải trí: 229.604 m ² Bãi đỗ xe: 208.209 m ²	95%
Vincom Mega Mal Time City	88,47%	Trung tâm thương mại & công viên giải trí: 222.471 m ² Bãi đỗ xe: 348.410 m ²	92%
Vincom Center Long Biên	99,16%	Trung tâm thương mại & bãi đỗ xe: 44.458 m ²	87%
Vincom Center Đồng Khởi	99,16%	Căn hộ: 16.463 m ² Trung tâm thương mại: 15.386 m ² Bãi đỗ xe: 32.214 m ²	90%
Vincom Center Bà Triệu-tháp A&B	99,16%	Trung tâm thương mại: 27.103 m ² Bãi đỗ xe: 7.089 m ²	99%
Vincom Center Bà Triệu-tháp C	99,16%	Căn hộ: 29.646 m ² Trung tâm thương mại: 15.386 m ² Bãi đỗ xe: 7.253 m ²	96%

Bảng 3: Mô tả các dự án đang triển khai

Dự án	Mô tả	Tổng vốn đầu tư dự kiến (tỉ đ)	Tiến độ dự án	Thời gian dự kiến hoàn thành
Vinpearl Phú Quốc	Khách sạn, sân golf, villas, khu vui chơi giải trí	597.446 m ²	17.000	Giai đoạn 1: tháng 10/2014
Vincom Center Hạ Long	Trung tâm thương mại với 5 tầng dành cho trung tâm mua sắm và 1 tầng hầm, tổng diện tích 16.000 m ²	43.589 m ²	1.072	Tháng 10/2014
56 Nguyễn Chí Thanh	Tổ hợp văn phòng cho thuê, dịch vụ thương mại, căn hộ và trường mầm non	226.382 m ² (49% căn hộ)	3.000	Bắt đầu Q1/2014 Q1/2017
Project Thomas	Khu phức hợp tại Bình Thạnh, Tp. Hồ Chí Minh	355.000 m ²	Bắt đầu Q3/2014	Q3/2019
Vincom Hải Phòng	Tổ hợp bất động sản, thương mại, văn phòng, căn hộ và bãi đỗ xe	144.730 m ² (56% căn hộ)	Bắt đầu Q2/2014	Q1/2015
Vincom Village 2	Tổ hợp dự án liền kề Vinhomes Riverside ở Long Biên, Hà Nội	596.523 m ² (79% căn hộ)	Bắt đầu Q1/2014	Q4/2016
Vinpearl Quy Nhơn	Khu du lịch sinh thái nghỉ dưỡng: cáp treo, khách sạn 5 sao, biệt thự nghỉ dưỡng, công viên, sân golf, khu vui chơi giải trí, khu công viên nước và khu vực dành riêng cho nhạc nước, hệ thống spa và các nhà hàng...	300 ha	3.400	Tháng 9/2013 Hoàn thành giai đoạn 1 (resort, khách sạn, khu vui chơi, cáp treo và công trình liên quan) vào tháng 11/2015

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ VÀ PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ CỦA BSC

Hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị của chúng tôi dựa trên sự phát triển của thị trường và sự chênh lệch giữa giá hiện tại với giá mục tiêu 12 tháng bao gồm cả cổ tức qua các thời kỳ (trừ những trường hợp đặc biệt). Hệ thống khuyến nghị này được áp dụng kể từ ngày 01.01.2014.

Phương pháp định giá: Việc lựa chọn phương pháp định giá phụ thuộc vào từng ngành, từng doanh nghiệp và từng cổ phiếu. Mỗi báo cáo có thể dựa trên một phương pháp riêng lẻ hay tổng hợp của các phương pháp sau: 1) Phương pháp tương quan (P/E, P/B, EV/EBIT, EV/EBITDA); 2) Phương pháp chiết khấu (DCF, DVMA, DDM); 3) Phương pháp giá trị tài sản ròng (NAV, RNAV).

Hệ thống Khuyến nghị	Diễn giải
MUA MẠNH	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 20% trở lên
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% đến 20%
NĂM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn hay thấp hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường ít nhất 5%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu bị loại bỏ căn cứ theo chính sách của BSC khi BSC đóng vai trò tư vấn trong một hợp đồng sáp nhập hoặc trong một giao dịch chiến lược của doanh nghiệp đó, và trong trường hợp BSC không đủ dữ liệu để thực hiện định giá cổ phiếu.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN

Trưởng Phòng Tư vấn đầu tư
Nguyễn Thanh Hoa
 Tel: 0439352722 (155)
 Email: hoant@bsc.com.vn

Trưởng Phòng Phân tích
Trần Thăng Long
 Tel: 0439352722 (118)
 Email: longtt@bsc.com.vn

Tư vấn đầu tư Khách hàng Tổ chức
Nguyễn Ngọc Anh
 Tel: 0439352722 (175)
 Email: anhnn@bsc.com.vn

THÔNG TIN LIÊN HỆ

BSC Trụ sở chính
 Tầng 10, 11 – Tháp BIDV
 35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội
 Tel: 84 4 39352722
 Fax: 84 4 22200669
 Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh
 Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
 Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
 Tel: 84 8 3 8218885
 Fax: 84 8 3 8218510

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

