

Ngành Bất động sản

Báo cáo cập nhật

04 tháng 6, 2014

Khuyến nghị **NEUTRAL**

Giá kỳ vọng (VNĐ) **72.500**

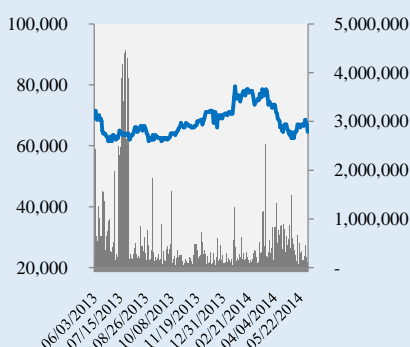
Giá thị trường (04/06/2014) 64.500

Lợi nhuận kỳ vọng 12,5%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	VNĐ61.500-79.500
Vốn hóa	57.679 tỷ VNĐ
SL cổ phiếu lưu hành	894.240.405 CP
KLGD bình quân 10 ngày	224.500 CP
% sở hữu nước ngoài	13,24%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	-
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	-
Beta	0,81

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
VIC	-6,5%	3,2%	-14,0%	-9,2%
VN-Index	7,0%	5,0%	-4,5%	8,2%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Chí Hồng Ngọc

(84 8) 3914 6888 ext: 492

nguyenchihongngoc@baoviet.com.vn

TẬP ĐOÀN VINGROUP - CTCP

Mã giao dịch: VIC

Reuters: VIC.HM

Bloomberg: VIC VN

Triển vọng năm 2014 lạc quan và sắp công bố các dự án lớn

Điểm nhấn đầu tư.

Là công ty phát triển bất động sản hàng đầu tại Việt Nam với tốc độ phát triển mạnh mẽ. Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm lạc quan với các dự án đang triển khai của công ty. Hoạt động kinh doanh du lịch và khai thác trung tâm thương mại với tốc độ tăng trưởng 20 – 30%/năm đã và đang mang lại dòng tiền ổn định ở mức cao. Trong khi đó, mảng kinh doanh bất động sản sẽ tiếp tục giúp Công ty giữ vững vị thế là doanh nghiệp hàng đầu tại thị trường Việt Nam. Tuy nhiên, ngoài những điểm tích cực trên, chính sách cổ tức và chia thưởng của VIC vẫn chưa hấp dẫn các nhà đầu tư cá nhân, tổ chức đầu tư tài chính. Ngoài ra, sự tăng trưởng nhanh các khoản nợ vay, dù vẫn ở mức an toàn, ít nhiều tạo ra những quan ngại cho nhà đầu tư về rủi ro trong dài hạn.

Từ những phân tích cụ thể trên, BVSC giữ đánh giá **NEUTRAL** đối với cổ phiếu Tập đoàn Vingroup – CTCP, với giá mục tiêu là 72,500 đồng/cp. Mức giá này cao hơn giá thị trường ngày 04/06 khoảng 12,5%. Đối với nhà đầu tư quan tâm VIC có thể xem xét tích lũy tại vùng giá 62.000 – 64.000 đồng/cổ phần. Thời gian nắm giữ khoảng 3 – 6 tháng với lợi nhuận kỳ vọng 15%.

- Triển vọng kinh doanh năm 2014 vẫn tiếp tục lạc quan.** Định hướng hoạt động kinh doanh chính sẽ tiếp tục tập trung vào lĩnh vực bất động sản, trong đó, tập trung kinh doanh các căn hộ còn lại của Royal City, Times City GD 1 và hỗ trợ nhà đầu tư thứ cấp kinh doanh dự án Vihomes Riverside để hoàn tất ghi nhận doanh thu.
- BVSC dự phóng doanh thu năm 2014 của VIC là 22.613 tỷ đồng, hoàn thành 90% kế hoạch doanh thu.** Lợi nhuận sau thuế ước đạt 4.125 tỷ, theo đó, hoàn thành 92% lợi nhuận đề ra. Mặc dù kết quả ước tính thấp hơn kế hoạch, chúng tôi cho rằng vẫn tích cực nếu VIC đạt được mức lợi nhuận trên.
- Khả năng thanh toán cao và tốt hơn các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản lớn trong ngành.** Theo đó, chỉ số thanh toán tiền mặt và thanh toán nhanh lần lượt đạt 0,34 và 0,61, cao hơn các công ty lớn như DIG, DXG, NTL, TDH, TDC, BCI. Do đó, Công ty đã giảm thiểu phần nào rủi ro thanh khoản nếu hoạt động kinh doanh gặp khó khăn dẫn đến thiếu hụt trong dòng tiền.
- Định giá VIC bằng phương pháp P/E và P/B:** cho ra kết quả 72,500 đồng/cp. Mức giá này hiện cao hơn giá thị trường (04/06/2014) là 12,5%. Chúng tôi cho rằng dù phương pháp so sánh có phần hạn chế hơn so với định giá lại tài sản (NAV), thì kết quả định giá phần nào phản ánh hợp lý

triển vọng của cổ phiếu VIC trong 2014. Trong thời gian tới, công ty sẽ khởi công dự án 159 Nguyễn Chí Thanh; công bố dự án mới (Sài Gòn Tân Cảng) và khai trương website đầu tiên của dự án VinE – com. Các thông tin này cùng với kết quả kinh doanh tích cực kỳ vọng sẽ hỗ trợ cho giá cổ phiếu VIC.

Một số chỉ số tài chính của VIC

Chỉ số tài chính		2011	2012	2013	2014F
Doanh thu	Tỷ VND	2.314	7.904	18.378	22,613
EBITDA	Tỷ VND	2.478	4.652	11.790	8,216
EBIT	Tỷ VND	2.279	3.752	11.200	7,616
LNST	Tỷ VND	821	1.571	6.780	4,125
EPS	VND	2.100	2.243	7.293	4,614
P/E	x	30,7	28,8	8,8	14
P/B	x	3,9	4,3	4,1	3.1
ROA	%	3%	3%	10%	-
ROE	%	12%	18%	54%	-

THÔNG TIN SỞ HỮU

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

CƠ ĐỒNG LỚN

Phạm Nhật Vượng	31,32%
VinGroup	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)	2011	2012	2013	2014F
Doanh thu	2.314	7.904	18.378	22.613
Giá vốn	1.306	4.092	11.347	13.303
Lợi nhuận gộp	1.008	3.812	7.031	9.309
Doanh thu tài chính	1.687	1.178	6.436	700
Chi phí tài chính	905	1.241	1.944	1.970
Lợi nhuận sau thuế	821	1.571	6.780	4.125

Bảng cân đối kế toán

Đơn vị (tỷ VND)	2011	2012	2013	2014F
Tiền & khoản tương đương tiền	1.232	1.617	7.534	-
Các khoản phải thu ngắn hạn	5.135	3.809	3.792	-
Hàng tồn kho	9.282	17.785	18.914	-
Tài sản cố định hữu hình	6.509	10.748	11.724	-
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	2.069	3.164	4.532	-
Tổng tài sản	35.513	55.825	75.773	-
Nợ ngắn hạn	4.625	3.066	3.023	-
Nợ dài hạn	5.409	18.763	24.360	-
Vốn chủ sở hữu	6.501	10.557	14.472	-
Tổng nguồn vốn	35.513	55.825	75.773	-

Chỉ số tài chính

Chỉ tiêu	2011	2012	2013	2014F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu (%)	-40,3%	241,6%	132,5%	23%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	-64,4%	91,3%	331,5%	-39%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên (%)	43,5%	48,2%	38,3%	41%
Lợi nhuận thuần biên (%)	35,5%	19,9%	36,9%	18%
ROA (%)	2,7%	3,4%	10,3%	
ROE (%)	12,3%	18,4%	54,2%	
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	0,77	0,81	0,75	
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	4,19	4,26	3,95	
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	2.100	2.243	7.293	4.614
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	16.621	15.071	15.568	20.797

Cập nhật KQKD Q1.2014

Theo BCTC hợp nhất Q1/2014, Vingroup ghi nhận doanh thu 6,176 tỷ VNĐ, tăng trưởng 528% yoy nhưng giảm 9% so với Q4/2013. Phần lớn doanh thu trong quý 1 đến từ hoạt động chuyển nhượng bất động sản tại 2 dự án Royal City (4.290 tỷ) và Times City (581 tỷ). So với quý 4/2013, doanh thu giảm nhưng lợi nhuận gộp biên (LNGB) tăng từ 32% lên 39%. Sự cải thiện này đóng góp chủ yếu từ hoạt động chuyển nhượng bất động sản với LNGB là 37% so với 29% của kỳ trước. Hoạt động cho thuê TTTM quý 1 vẫn duy trì suất sinh lợi ổn định 60%, trong khi, mảng khách sạn du lịch tăng từ 39% lên 48% do là thời điểm nghỉ Tết âm lịch. Theo đó, lợi nhuận gộp chung tăng trưởng 12% từ 2.148 tỷ (Q4/2013) lên 2.409 tỷ.

CHỈ TIÊU (tỷ đồng)	2013 KH	2013 TH	% KH	2014 KH	Quý 1	% KH
Doanh thu thuần	12.200	18.378	150,7%	25.000	6.173	25%
LNTT	10.000	9.740	97,4%	-	1.547	-
LNST	-	6.780	-	4.500	1.076	24%

Nguồn: BVSC tổng hợp

Doanh thu tài chính trong kỳ đạt 247 tỷ, giảm 36% so với quý 4 do không có nguồn thu hoạt động đầu tư (117 tỷ) mà chủ yếu là doanh thu từ lãi tiền gửi & cho vay ổn định 250 tỷ/quý. Chi phí tài chính chưa có thay đổi bất thường khi tăng nhẹ 3%, tương ứng khoản 18 tỷ. Chi phí bán hàng giữ ổn định trong 3 quý liên tiếp, chiếm tỷ lệ 2% doanh thu. Trong khi, chi phí quản lý doanh nghiệp giảm 11% từ 494 còn 438 tỷ đồng. Sau khi trừ chi phí, lợi nhuận trước và sau thuế quý 1/2014 lần lượt đạt 1.547 và 1.068 tỷ đồng. Với mức lợi nhuận ròng này, Công ty hoàn thành 25% kế hoạch lãi sau thuế đặt ra trong năm 2014. Đây là kết quả tích cực cho thấy sự phát triển bền vững trong hoạt động kinh doanh của VIC vẫn tiếp tục trong năm 2014.

Tình hình tài chính của Công ty thời điểm 31/3/2014 có thay đổi khi tổng nợ vay tăng thêm 3.347 tỷ đồng từ mức 27.384 tỷ. Điều này làm cho tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản và vốn chủ sở hữu tăng nhẹ lên 0,39 lần (từ 0,36) và 1,98 lần (từ 1,89) so với cuối năm 2013. Trong kỳ, số nợ vay tăng thêm chủ yếu dùng để tài trợ cho hoạt động đầu tư (âm 2.862 tỷ), trong đó, số tiền chi đặt cọc các dự án tìm kiếm và mua cổ phần công ty con là 2.485 tỷ đồng. Dòng tiền hoạt động kinh doanh ghi nhận dương 157 tỷ đồng. Nguồn thu từ hoạt động kinh doanh được dùng để thanh toán giảm 3.461 tỷ khoản phải trả, thuế TNDN và lãi vay 919 tỷ đồng.

Triển vọng 2014 – Dự báo của BVSC

Triển vọng 2014

Định hướng hoạt động kinh doanh chính của Công ty sẽ tiếp tục tập trung vào lĩnh vực bất động sản, trong đó, tập trung kinh doanh các căn hộ còn lại của Royal City, Times City GĐ 1 và hỗ trợ nhà đầu tư thứ cấp kinh doanh dự án Vinhomes Riverside để hoàn tất ghi nhận doanh thu. Hoạt động kinh doanh trung tâm thương mại, bán lẻ, bệnh viện và trường học...ngoài việc mang lại nguồn thu ổn định cho Tập đoàn còn góp phần khẳng định thương hiệu cao cấp Vinhomes đối với các nhà đầu tư và khách hàng. Trên những cơ sở trên, Ban lãnh đạo VIC đặt kế hoạch doanh thu 2014 là 25,000 tỷ, tăng 36% năm 2013 và gấp 3 lần năm 2012. Lợi nhuận sau thuế là 4,500 tỷ đồng, tương ứng EPS forward 2014 là 5,032 đồng/cp.

Định hướng trong dài hạn, kinh doanh bất động sản phân khúc cao cấp ở các thành phố lớn Hà Nội, Hồ Chí Minh, Hải Phòng... vẫn giữ vai trò chủ đạo trong kế hoạch phát triển của Công ty. Để thực hiện mục tiêu này, trong thời gian tới, VIC dự kiến triển khai giai đoạn 2 Times City, dự án 59 Nguyễn Chí Thanh, giai đoạn 2 Vinhomes Riverside (96ha Long Biên). Ngoài ra, trong danh mục đầu tư của Công ty còn có dự án Tân Cảng Sài Gòn. VIC chưa công bố chi tiết về quy hoạch và vốn đầu tư dự án này. Tuy nhiên, theo BCTC tại 31/3/2014, giá trị quyền khai thác và chi phí khác của dự án Tân Cảng là 3.157 tỷ đồng. Đây là dự án tiềm năng nhất của VIC trong khu vực Hồ Chí Minh.

Ngoài hoạt động chuyển nhượng bất động sản, Công ty cũng song song phát triển các dự án kinh doanh du lịch – khách sạn, bất động sản nghỉ dưỡng để mang lại nguồn thu ổn định. Theo kế hoạch, VIC sẽ hoàn thành GĐ 1 Vinpearl Phú Quốc vào tháng 10/2014. Dự án Vinpearl Hạ Long đang triển khai với chi phí đầu tư đã giải ngân 10 triệu USD trên tổng số vốn đầu tư 51 triệu USD (hoàn thành tháng 11/2014). Đối với dự án VinE – com, công ty dự kiến sẽ công bố website vào quý 3/2014 và mở ra một kênh quảng bá mới cho thương hiệu mà VIC sở hữu.

Dự báo của BVSC

Trên tiến độ hiện tại các dự án, BVSC dự phóng doanh thu năm 2014 của VIC là 22.613 tỷ đồng, hoàn thành 90% kế hoạch doanh thu. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 4.125 tỷ, theo đó, hoàn thành 92% lợi nhuận đề ra. Mặc dù kết quả ước tính thấp hơn kế hoạch, chúng tôi cho rằng vẫn tích cực nếu VIC đạt được mức lợi nhuận trên.

Dự báo kết quả kinh doanh năm 2014

Chỉ tiêu	2013	2014F	% yoy	Giải định
Doanh thu (tỷ đồng)	18.377	22.613	23%	
<i>Kinh doanh bất động sản</i>	14.658	18.103	23,5%	<ul style="list-style-type: none"> Dự án Royal City ghi nhận 1.452 căn (trong đó 1,041 căn đã bán chưa ghi nhận và 411 căn bán thêm trong 2014). Lợi nhuận gộp biên khoản 35%. Dự án Times City dự kiến sẽ ghi nhận xong giai đoạn 1 trong năm 2014. Số căn ghi nhận khoản 1,835 căn. Giá bán bình quân: 30 triệu/m². Lợi nhuận gộp biên khoản 44%. Dự án Vinhomes Riverside giả định ghi nhận xong phần còn lại của dự án. Giá bán sỉ 30 triệu/m². Tỷ suất lợi nhuận gộp khoản 36%.
<i>Cho thuê BĐS & dịch vụ</i>	1.799	2.103	16,8%	<ul style="list-style-type: none"> Hiệu suất thuê bình quân các sản phẩm thương mại đạt 82%. Các dự án đang cho thuê là TTTM Bà Triệu, Long Biên, Vincom A, Royal City và Times City. Tỷ suất lãi gộp bình quân là 60%.
<i>Khách sạn – du lịch</i>	1.598	1.918	20%	<ul style="list-style-type: none"> Giá định tăng trưởng 20% yoy. Tỷ suất lãi gộp 45%.
<i>Bệnh viện</i>	287	316	10%	<ul style="list-style-type: none"> Giá định tăng trưởng 10%. LNGB khoản 23%.
<i>Khác</i>	36	173		
Lợi nhuận gộp	7.032	9.309	32%	
Doanh thu tài chính	6.434	700		<ul style="list-style-type: none"> Chủ yếu là lãi tiền gửi & cho vay tương đương 700 tỷ năm. Doanh thu chuyển nhượng vốn chưa có thông tin ghi nhận.
Chi phí tài chính	1.941	1.970	1,5%	<ul style="list-style-type: none"> Ước tính tổng nợ vay tăng 3,637 tỷ trong năm 2014. Lãi suất vay giả định không đổi so với năm 2013.
Chi phí bán hàng	450	678	50%	<ul style="list-style-type: none"> Chiếm 3% doanh thu.
Chi phí QLDA	1.466	1.466		<ul style="list-style-type: none"> Tương đương với năm 2013
Thuế TNDN	2.590	1.768		<ul style="list-style-type: none"> Tỷ suất thuế giả định tương đương quý 1 khoản 30%.

Nguồn: VIC, BVSC ước tính

Phân tích tình hình tài chính

- ❑ **Cấu trúc nợ vay tương đối an toàn với 44% là khoản vay dài hạn có thời gian 3 – 5 năm.** Nếu tính các khoản vay từ 1 – 3 năm thì tỷ lệ nợ dài hạn/tổng nợ vay của VIC là 88%. Ngoài ra, theo BCTC quý 1/2014, thời gian trả nợ của Công ty kéo dài đến năm 2021. Năm nay, công ty sẽ chỉ trả 3.384 tỷ nợ đến hạn, chiếm 11% tổng nợ vay. Với dư tiền mặt và tiền gửi khoảng 13.000 tỷ, áp lực trả nợ của VIC ở mức thấp.
- ❑ **Khả năng thanh toán cao và tốt hơn các doanh nghiệp kinh doanh bất động sản lớn trong ngành.** Theo đó, chỉ số thanh toán tiền mặt và thanh toán nhanh lần lượt đạt 0,34 và 0,61, cao hơn các công ty lớn như DIG, DXG, NTL, TDH, TDC, BCI. Các công ty có tài chính xem là tốt như NTL và BCI thì tỷ số thanh toán tiền mặt chỉ đạt 0,14 lần. Cá biệt một số công ty lớn vẫn gặp khó khăn về thanh khoản như DIG, TDC khi khả năng thanh toán tiền mặt ở mức 0,03 và 0,01 lần. Do đó, với năng lực thanh toán tốt, Công ty đã giảm thiểu phần nào rủi ro thanh khoản nếu hoạt động kinh doanh gặp khó khăn dẫn đến thiếu hụt dòng tiền.

Chỉ tiêu	VIC	DIG	BCI	NTL	DXG	TDC	TDH
TT tiền mặt	0,34	0,03	0,13	0,17	0,58	0,01	0,14
TT nhanh	0,61	0,03	0,22	0,17	0,58	0,01	0,20
TT hiện hữu	0,99	0,07	0,64	0,56	1,09	0,25	1,36
Nợ vay/TTS	0,61	0,03	0,22	0,17	0,58	0,01	0,20
Nợ vay/VCSH	1,98	0,43	0,28	-	0,08	0,38	0,42

- ❑ **Tỷ lệ nợ vay trên vốn chủ sở hữu và tài sản duy trì cao hơn so với doanh nghiệp cùng ngành.** Tính đến 31/3/2014, tỷ lệ nợ vay trên tổng tài sản là 0,39 lần và bằng 1,89 lần vốn chủ sở hữu. Tỷ lệ này ở VIC cao hơn nhiều so với các doanh nghiệp khác cùng ngành (Nợ vay/VCSH nhỏ hơn 1). Nguyên nhân một phần do VIC nắm giữ 35,3 triệu cổ phiếu quỹ có giá trị ghi sổ là 4.351 tỷ đồng. Điều này làm giảm vốn chủ sở hữu của Công ty dẫn đến chỉ số này gia tăng. Tuy nhiên, đánh giá khách quan, chúng tôi cũng có sự quan ngại về quy mô vay nợ của Công ty. Số dư nợ vay lớn luôn yếu tố quan trọng tìm ẩn rủi ro cho hoạt động kinh doanh của VIC. Hiện tại, với năng lực thanh toán tốt thì Công ty đang cho thấy sự an toàn trong tài chính. Trong dài hạn, chính sách quản lý và thị trường luôn có những thay đổi bất ngờ ảnh hưởng lên hoạt động kinh doanh. Điều này đòi hỏi Công ty cần phải cơ cấu cải thiện tỷ lệ nợ vay hoặc giảm quy mô để đảm bảo cho sự phát triển an toàn bền vững.

Định giá bằng phương pháp so sánh P/E và P/B

BVSC sử dụng phương pháp đánh giá VIC với các công ty trong khu vực. Tính đến ngày 4/6, vốn hóa thị trường của Vingroup lên đến 2,9 tỷ USD nên không có công ty bất động sản đang niêm yết trên thị trường Việt Nam phù hợp để thực hiện so sánh. Thêm vào đó, VIC đã tham gia vào thị trường vốn quốc tế nên các nhà đầu tư nước ngoài sẽ xem xét VIC với các doanh nghiệp trong khu vực. Do đó, để việc định giá được phù hợp, BVSC sử dụng bộ dữ liệu gồm 24 công ty kinh doanh bất động sản có vốn hóa trên 1 tỷ USD ở 4 thị trường Thái Lan, Malaysia, Indonesia và Philippin để tiến hành định giá. Kết quả cụ thể như sau:

Phương pháp P/B:

- Kết quả P/B bình quân 24 công ty là: **2,79x**
- Bookvalue dự báo 2014 của VIC là: 20.797 đồng/cp.
- Kết quả định giá VIC theo P/B: **58.023 đồng/cp**

Phương pháp P/E:

- Kết quả P/E bình quân 24 công ty: **18,88x**
- EPS dự báo 2014 của VIC: 4.614 đồng/cp
- Kết quả định giá VIC theo P/E: **87.104 đồng/cp**

☐ Kết định giá cổ phiếu VIC bằng phương pháp so sánh:

Phương pháp	Giá	Tỷ trọng	Kết quả (VNĐ)
P/E	87.104	50%	43.552
P/B	58.023	50%	29.012
Giá bình quân			72.564

Mức giá này hiện cao hơn giá thị trường (04/06/2014) là 12,5%. Chúng tôi cho rằng dù phương pháp so sánh có phần hạn chế hơn so với định giá lại tài sản (NAV), thì kết quả định giá phần nào phản ánh hợp lý triển vọng của cổ phiếu VIC trong 2014. Trong thời gian tới, công ty sẽ khởi công dự án 159 Nguyễn Chí Thanh; công bố dự án mới (Sài Gòn Tân Cảng) và khai trương website đầu tiên của dự án VinE – com. Các thông tin này cùng với kết quả kinh doanh tích cực kỳ vọng sẽ hỗ trợ cho giá cổ phiếu VIC.

Khuyến nghị

Là công ty phát triển bất động sản hàng đầu tại Việt Nam với tốc độ phát triển mạnh mẽ. Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm lạc quan với các dự án đang triển khai của công ty. Hoạt động kinh doanh du lịch và khai thác trung tâm thương mại với tốc độ tăng trưởng 20 – 30%/năm đã và đang mang lại dòng tiền ổn định ở mức cao. Trong khi đó, mảng kinh doanh bất động sản sẽ tiếp tục giúp Công ty giữ vững vị thế là doanh nghiệp hàng đầu tại thị trường Việt Nam. Tuy nhiên, ngoài những điểm tích cực trên, chính sách cổ tức và chia thưởng của VIC vẫn chưa hấp dẫn các nhà đầu tư cá nhân, tổ chức đầu tư tài chính. Ngoài ra, sự tăng trưởng nhanh các khoản nợ vay, dù vẫn ở mức an toàn, ít nhiều tạo ra những quan ngại cho nhà đầu tư về rủi ro trong dài hạn.

Từ những phân tích cụ thể trên, BVSC giữ đánh giá **NEUTRAL** đối với cổ phiếu Tập đoàn Vingroup – CTCP, với giá mục tiêu là 72.500 đồng/cp. Mức giá này cao hơn giá thị trường ngày 04/06 khoảng 12,5%. Đối với nhà đầu tư quan tâm VIC có thể xem xét tích lũy tại vùng giá 62.000 – 64.000 đồng/cổ phần. Thời gian nắm giữ khoảng 3 – 6 tháng với lợi nhuận kỳ vọng 15%.

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