

<b>Hà Hồng Hoa</b> Chuyên viên phân tích Email: hoahh@fpts.com.vn Tel: (84) - 3773 7070- Ext : 4305	Giá hiện tại	<b>78.000</b>	<div> <div>-18%</div> <div>-7%</div> <div>0%</div> <div>+7%</div> <div>+18%</div> </div> <div> <div>Bán</div> <div>Giảm</div> <div>Theo dõi</div> <div>Thêm</div> <div>Mua</div> </div> <div><b>MUA</b></div>
	Giá mục tiêu	<b>91.801</b>	
	Tỷ suất sinh lời	<b>+17,69%</b>	
	Suất cổ tức	<b>2,34%</b>	

## Diễn biến suất sinh lời cổ phiếu VIC



## TIÊU ĐIỂM

Chúng tôi tiến hành định giá lần đầu đối với mã cổ phiếu Tập đoàn Vingroup – Công ty Cổ phần (HSX: VIC). Là một doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực bất động sản với nhiều dự án đầu tư triển vọng, tiềm năng phát triển của VIC là rất lớn. Khuyến nghị chúng tôi đưa ra không chỉ dựa trên việc so sánh đơn thuần về mặt giá trị mà còn là kết quả của việc nghiên cứu tình hình hoạt động, xem xét ưu nhược điểm và đánh giá tiềm năng phát triển của tập đoàn trong tương lai. Giá mục tiêu được xác định theo phương pháp định giá giá trị tài sản ròng điều chỉnh (RNAV) cho mỗi cổ phiếu VIC là **91.801 đồng/cp, cao hơn 17,69%** so với mức giá hiện tại trên thị trường. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** để đầu tư trung, dài hạn với cổ phiếu VIC.

▪ **Tập đoàn Vingroup là doanh nghiệp bất động sản lớn nhất trên thị trường chứng khoán Việt Nam.** Không chỉ dẫn đầu về mảng kinh doanh, chuyển nhượng bất động sản (BDS), hoạt động cho thuê trung tâm thương mại (TTTM) (diện tích mặt bằng bán lẻ chiếm 55% tại Hà Nội và 25% cả nước), hoạt động khách sạn (chiếm 20% cả nước) tiếp tục tăng mạnh trong 6 tháng cuối năm 2014 khi Vinpearl Phú Quốc được đưa vào hoạt động.

▪ **Tuy chiến lược phát triển sản phẩm bất động sản trọn gói hướng tới phân khúc cao cấp** là khá rủi ro ở thời điểm hiện tại, nhưng với uy tín đã gây dựng nhờ tôn trọng tiến độ dự án đề ra cũng như lợi thế về quy mô, khả năng huy động vốn trong và ngoài nước, tập đoàn đang khẳng định thế mạnh vượt trội với các doanh nghiệp khác trong ngành.

▪ **VIC đang phát triển gần 40 dự án BDS trải dài trên cả nước với tổng quỹ đất khoảng 80 triệu m<sup>2</sup>.** Việc phát triển hàng loạt dự án cũng đòi hỏi phải huy động vốn liên tục. Tỷ lệ đòn bẩy nợ vay/vốn chủ là 1,58 lần và hầu hết dư nợ thương mại và trái phiếu sẽ đáo hạn trong vòng 5 năm tới. Trong khi các dự án phải mất 3–5 năm để triển khai và bước đầu sinh lời thì nhu cầu vốn dài hạn của VIC đang rất lớn. Nếu chỉ huy động được nguồn vốn ngắn, trung hạn sẽ dẫn đến mất cân đối dòng tiền, mất tính thanh khoản và tiềm ẩn nhiều rủi ro với VIC.

▪ **Cơ cấu doanh thu 3 năm trở lại đây vẫn chủ yếu từ chuyển nhượng BDS.** Việc mở bán Vinhomes Riverside năm 2012, Royal City và Times City năm 2013, 2014 đánh dấu bước nhảy vọt về doanh thu và

### Thông tin giao dịch 4/8/2014

Giá hiện tại	78.000
Giá cao nhất 52 tuần (đồng/cp)	79.500
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng/cp)	61.500
Số lượng CP niêm yết (đồng/cp)	929.638.512
Số lượng CP lưu hành (cp)	894.271.696
KLGD BQ 3 tháng (cp/ngày)	378.067
% sở hữu nước ngoài	14,52%
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	9.296
Vốn hóa (tỷ đồng)	63.046

### Tổng quan doanh nghiệp

Tên	Tập đoàn VINGROUP - CTCP
Địa chỉ	Số 7, Đường Bằng Lăng 1, Khu đô thị sinh thái Vinhomes Riverside, Phường Việt Hưng, Quận Long Biên, Hà Nội
Doanh thu chính	Kinh doanh, chuyển nhượng bất động sản
Chi phí chính	Chi phí đầu tư xây dựng dự án

**Lợi thế cạnh tranh** Thương hiệu mạnh, uy tín. Định hướng kinh doanh rõ ràng. Quỹ đất và tiềm lực vốn lớn

**Rủi ro chính** Tỷ lệ đòn bẩy cao; đầu tư đa lĩnh vực.

#### Danh sách cổ đông

Phạm Nhật Vượng	31,83%
CTCP Tập đoàn Đầu tư Việt Nam	13,55%
CTCP Đầu tư và Phát triển Sinh Thái	9,39%
Phạm Thu Hương	5,49%
Cổ đông khác	39,74%

lợi nhuận của VIC trong 3 năm trở lại đây.

Về dài hạn, VIC đặt mục tiêu tăng nguồn doanh thu thường xuyên (cho thuê bán lẻ, cho thuê BĐS, bệnh viện, trường học...) vào khoảng 40-50% tổng doanh thu. Việc sở hữu dòng tiền ổn định sẽ giảm bớt áp lực vay vốn đồng thời bước vào giai đoạn phát triển bền vững hơn.

▪ **Trong quý 3/2014, VIC sẽ tiến hành chia cổ tức bằng tiền mặt ở mức khá cao 21,49%.** Việc phân bổ lượng lớn tiền mặt không phải là tín hiệu thuận lợi ở thời điểm này. Cũng trong quý 3, VIC sẽ tái phát hành cổ phiếu quỹ để góp vốn vào Vinpearl. **Sau hai đợt phân bổ này, tổng số cổ phiếu lưu hành sẽ tăng thêm và đạt 1.382.372.521 cổ phiếu.**

▪ Dự báo kế hoạch phát triển 6 tháng cuối năm 2014 và 2015: Tiếp tục đẩy mạnh bán hàng ở các dự án BĐS như Royal City, Times City, Vinhomes Riverside. Bên cạnh đó, **VIC cũng chính thức đưa vào hoạt động và ghi nhận doanh thu từ các dự án trung tâm thương mại (TTTM), khu nghỉ dưỡng như Vincom Center Hạ Long, Vinpearl Phú Quốc từ quý 4/2014.**

Bên cạnh các dự án BĐS chính trên, **VIC dự kiến mở bán căn hộ tại Vinhomes Times City (giai đoạn 2), dự án Vincom Đồng Đa (56 Nguyễn Chí Thanh), khởi công và mở bán Tân Cảng (tp. HCM), và khởi công Vincom Cần Thơ trong nửa cuối 2014.**

**ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU VIC**

STT	Dự án	Trạng thái	Tỷ lệ sở hữu	NLA (m2)	PP Định giá	Giá trị tài sản (tỷ đồng)
1	Vincom Center Bà Triệu	Hoàn thành	99,15%	28.407	DCF	5.980
2	Vincom Center Đồng Khởi (TTTM)	Hoàn thành	99,15%	29.925	DCF	13.332
3	Vincom Center Long Biên	Hoàn thành	99,15%	28.418	DCF	4.433
4	Vincom Center Hạ Long	Đang xây dựng	99,15%	30.355	DCF	811
5	Vincom Hải Phòng	Đang xây dựng	99,15%	39.304	DCF	1.890
6	Vincom Cần Thơ	Dự án đầu tư	100%	31.008	DCF	990
7	Vincom Mega Mall Royal City	Hoàn thành	99,15%	173.175	DCF	7.334
8	Vincom Mega Mall Times City	Hoàn thành	88,47%	101.968	DCF	3.925
<b>Số phòng</b>						
9	Vinpearl Luxury Đà Nẵng	Hoàn thành	99,89%	200	DCF	1.595
10	Vinpearl Luxury Nha Trang	Hoàn thành	99,89%	84	DCF	1.128
11	Vinpearl Resort Nha Trang	Hoàn thành	99,89%	485	DCF	5.431
12	Vinpearl Land + Golf course	Hoàn thành	99,89%		DCF	4.027
13	Vinpearl Phú Quốc	Hoàn thành giai đoạn 1	100%	750	DCF	9.415
<b>GFA (m2)</b>						
14	Vinhomes Riverside 2	Dự án đầu tư	100%	525.529	NPV	795
15	Vinhomes Times City	Đang xây dựng	88%	1.888.786	NPV	13.012
16	Vinhomes Royal City	Hoàn thành	98%	816.062	NPV	10.813
17	Vinhomes Riverside	Hoàn thành	79%	1.148.039	NPV	5.115
18	Làng Vân	Dự án đầu tư	100%	1.273.300	NPV	5.197
<b>DT (m2)</b>						
19	Bệnh viện Vinmec	Hoàn thành	100%	24.700	DCF	6.478
<b>GFA (m2)</b>						
20	Vincom Soap - Tobacco	Dự án đầu tư	96,42%	909.029	CA	210
21	Vincom Đồng Đa (56 Nguyễn Chí Thanh)	Đang xây dựng	83,26%	225.936	CA	2.778
22	Vinpearl Quy Nhơn	Đang xây dựng	97,89%	630.368	CA	355
23	Vincom Cần Thơ	Dự án đầu tư	100%	63.670	CA	1.063
24	Vincom Hưng Yên	Dự án đầu tư	100%	5.220.375	CA	345
25	Tân Cảng	Đang xây dựng	60%	1.487.141	CA	3.158
26	Green City	Dự án đầu tư	49%	1.389.558	CA	669
<b>Tổng giá trị tài sản ròng</b>						<b>110.279</b>

Trên cơ sở những thông tin đã thu thập về các dự án đã hoàn thành, đang triển khai xây dựng hay đang tiến hành các thủ tục pháp lý, chúng tôi đưa ra phương pháp định giá giá trị tài sản ròng điều chỉnh (RNAV) đối với danh mục tài sản của tập đoàn Vingroup.

- **Các dự án TTTM đang hoạt động và sắp hoàn thiện:** chúng tôi sử dụng phương pháp DCF để định giá các dự án dựa trên việc chiết khấu dòng tiền ròng của doanh nghiệp FCFF với tỷ lệ chiết khấu WACC là 11%, tốc độ tăng trưởng dài hạn  $g = 3\%$ .
- **Các dự án TTTM đang trong giai đoạn đầu triển khai** các thủ tục pháp lý và đã phát sinh chi phí ban đầu: Do đó, chúng tôi xác định giá trị dự án bằng phương pháp giá vốn (CA).
- **Các dự án TTTM đang trong giai đoạn đầu triển khai** các thủ tục pháp lý và chưa phát sinh chi phí ban đầu: Do không có đủ thông tin để đưa ra giả định, chúng tôi không định giá các dự án này.

**Các tài sản mang lại dòng tiền ngắn hạn** là bất động sản để bán bao gồm các khu căn hộ, biệt thự, villas nghỉ dưỡng, chúng tôi tính giá trị tài sản thuần (NPV) của lợi nhuận thuần từ các dự án này với tỷ lệ chiết khấu 11%.

## ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP RNAV

Giả định	Giá trị	Tổng hợp định giá	đv: tỷ đồng
WACC	11%	Thời gian dự phóng	10 năm
Thuế suất	22%	Tổng hiện giá dòng tiền	110.279
Chi phí vốn chủ sở hữu	15%	(+) Tiền và đầu tư ngắn hạn	8.134
Lãi suất phi rủi ro	9%	(-) Nợ ngắn hạn và dài hạn	30.731
Phần bù rủi ro	8%	Giá trị vốn cổ phần	87.682
Hệ số Beta ( $\beta$ )	0,72	Lợi ích cổ đông thiểu số	5.594
Chi phí nợ	12%	Tổng giá trị tài sản ròng điều chỉnh	82.088
Chi phí nợ sau thuế	10%	Cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	894
Tăng trưởng dòng tiền bền vững	3%	<b>Giá trị chiết khấu</b>	<b>91.801</b>
		<b>Tỷ suất cổ tức ước tính</b>	<b>2,34%</b>

Chúng tôi ước tính giá trị cổ phiếu VIC được định giá theo phương pháp giá trị tài sản ròng điều chỉnh (RNAV) là **91.801 đồng/cổ phiếu**. Mức giá này **cao hơn 17,69%** so với mức giá giao dịch ngày 4/8/2014. Đây là mức giá chưa bao gồm giá trị của một số dự án do chưa đầy đủ thông tin định giá, ví dụ như Vincom Đan Phượng, Vinpearl Resort Hội An, Vinpearl Villas Hòn Tre – Nha Trang, Vinpearl Cam Ranh và một số dự án khác.

## ĐỊNH GIÁ THEO PHƯƠNG PHÁP SO SÁNH P/E

Doanh nghiệp	Quốc gia	Vốn hóa (triệu đồng)	ROE	Doanh thu thuần (triệu đồng)	P/E chiết khấu
PAKUWON JATI TBK PT	Indonesia	35.583.878	32.41	6.143.865	12,91
ROBINSONS LAND CO	Philippines	48.079.333	8.53	7.970.226	27,13
SHANGHAI AJ CORPORATION-A	Trung Quốc	35.124.216	10.87	2.555.571	14,53
SHANGHAI LUJIAZUI FIN&TRAD-A	Trung Quốc	88.751.783	12.43	13.204.627	14,22
JIANGSU PHOENIX PROPERTY-A	Trung Quốc	20.313.917	13.66	4.694.583	15,44
ZHEJIANG CHINA LIGHT & TEX-A	Trung Quốc	25.506.266	11.84	1.989.153	13,66
XINHU ZHONGBAO CO LTD-A	Trung Quốc	63.789.118	7.62	29.911.286	13,15
BAOAN HONGJI REAL ESTATE-A	Trung Quốc	6.504.474	5.91	2.547.636	17,98
Công ty Cổ phần Phát triển Hạ tầng Kỹ thuật	Việt Nam	3.619.370	0.64	615.153	15,28
Tổng Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Xây dựng	Việt Nam	2.230.730	0.68	753.024	32,57
Công ty Cổ phần Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu Công nghiệp Sông Đà	Việt Nam	1.980.840	0.28	631.443	26,13
<b>P/E bình quân theo doanh thu 12 tháng</b>					<b>15,60</b>

Nguồn: Bloomberg và FPTS tính toán

Phương pháp	EPS 2014	PE	Giá mục tiêu
<b>PE</b>	<b>5.164</b>	<b>15,60</b>	<b>80.698</b>

Theo phương pháp so sánh P/E, với mức EPS cơ bản là 5.164 đồng/cổ phiếu (tham khảo phần Tăng trưởng EPS), mức giá khuyến nghị cho ngắn và trung hạn là **80.698 đồng/cổ phiếu, cao hơn 3,46% so với mức giá ngày 4/8/2014**. Do VIC sẽ tiến hành chia cổ tức bằng cổ phiếu và tái phát hành cổ phiếu quỹ khiến EPS bị điều chỉnh còn **3.341 đồng/cổ phiếu**.

## KHUYẾN NGHỊ

Với mức giá mục tiêu được xác định theo **phương pháp giá trị tài sản ròng điều chỉnh (RNAV)** cho mỗi cổ phiếu VIC là **91.801 đồng/cp**, cao hơn 17,69% so với mức giá hiện tại trên thị trường. **Phương pháp P/E** xác định giá cho ngắn hạn cũng đang cho giá mục tiêu là **80.698 đồng/cp** (trước khi thực hiện phân bổ cổ tức và tái phát hành cổ phiếu quỹ), **cao hơn 3,46%** so với mức giá thị trường. Chúng tôi khuyến nghị **MUA** cổ phiếu VIC cho trung, dài hạn.

## TỔNG QUAN VỀ TẬP ĐOÀN VINGROUP

Vincom	• BĐS, thương mại, dịch vụ cao cấp
Vinpearl	• BĐS du lịch, dịch vụ du lịch, giải trí
Vinmec	• Dịch vụ y tế cao cấp
Vincharm	• Dịch vụ chăm sóc sức khỏe, làm đẹp
Vin-Ecom	• Thương mại điện tử
Vinschool	• Dịch vụ giáo dục chất lượng cao
Vinfashion	• Thời trang

### Hoạt động kinh doanh chính

Hiện tại, Tập đoàn Vingroup tập trung phát triển 6 lĩnh vực kinh doanh chính với các nhóm thương hiệu chiến lược, bao gồm: **Vinhomes** – Bất động sản, **Vincom** – Trung tâm thương mại, dịch vụ cao cấp; **Vinpearl** – Khách sạn, dịch vụ du lịch; **Vinpearl land** – Khu vui chơi giải trí; **Vinmec** - Dịch vụ y tế cao cấp; và **Vinschool** - Dịch vụ giáo dục chất lượng cao. Ngoài các thương hiệu và các lĩnh vực kinh doanh cốt lõi trên, VIC hiện mở rộng và phát triển sang các dịch vụ và thương hiệu mới: **VinEcom** (Thương mại điện tử), **Vinfashion** (thời trang), Kids World (Chuỗi trung tâm mua sắm và dịch vụ dành cho trẻ em), VinKE (Khu vui chơi giải trí giáo dục trẻ em).

Trong đó, chuyển nhượng bất động sản (BDS) là hoạt động kinh doanh chính nhất của VIC, đóng góp tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu. Trong cơ cấu doanh thu của 3 năm gần đây, chuyển nhượng BDS tăng dần và đóng góp doanh thu và lợi nhuận chính cho VIC. Mặc dù sau khi hợp nhất Vinpearl và Vincom năm 2012, VIC đã có thêm nguồn thu từ dịch vụ y tế, giáo dục và dịch vụ khác tuy nhiên còn rất nhỏ và chưa đáng kể.

### Phân khúc thị trường

Mỗi thương hiệu với lĩnh vực kinh doanh riêng của Vingroup bao gồm các chuỗi sản phẩm khác nhau.

- Lĩnh vực kinh doanh BĐS với thương hiệu gồm hoạt động ở 3 thị trường, mỗi thị trường gồm những chuỗi sản phẩm riêng: thị trường nhà ở với các căn hộ, biệt thự cao cấp (Vinhomes), thị trường văn phòng cho thuê với các tổ hợp văn phòng, và thị trường mặt bằng cho thuê bán lẻ với các trung tâm thương mại (TTTM Vincom Center và Vincom Mega Mall).
- Lĩnh vực kinh doanh du lịch, khách sạn, VIC phát triển hệ thống khách sạn và resort với 2 thương hiệu chính là Vinpearl Resort (tiêu chuẩn 5 sao) và Vinpearl Luxury (tiêu chuẩn trên 5 sao).
- Lĩnh vực dịch vụ y tế, VIC hiện đang xây dựng hệ thống bệnh viện Đa khoa Vinmec cung cấp các dịch vụ khám, chữa bệnh mang tiêu chuẩn Quốc tế.
- Tháng 4/2013, VIC quyết định tham gia lĩnh vực giáo dục với hệ thống trường học liên cấp Vinschool. Định hướng của Vinschool là mô hình trường Việt Nam nhưng đặt các yêu cầu về chất lượng cao, hướng tới các chuẩn mực quốc tế.
- Sự ra đời của VinEcom đánh dấu sự tham gia của VIC vào lĩnh vực Thương mại điện tử, một lĩnh vực vẫn còn mới mẻ và nhiều tiềm năng ở Việt Nam. VinEcom không chỉ là tham vọng của VIC trở thành một trong những công ty thương mại điện tử lớn nhất tại Việt Nam mà trước hết là mong muốn hỗ trợ các đối tác bán lẻ của VIC và tạo ra



một Alibaba thứ hai tại Việt Nam, một kênh mua sắm trực tuyến đảm bảo uy tín cho khách hàng.

- Cuối tháng 6/2014, VIC đã tham gia góp vốn thành lập công ty thời trang Vinfashion với vốn điều lệ 20 tỷ đồng, trong đó, tập đoàn sở hữu 1,4 triệu cổ phần (chiếm 70% vốn điều lệ và ứng với 14 tỷ đồng vốn góp).

- Nhìn chung, thị trường mục tiêu mà VIC hướng đến là phân khúc sản phẩm, dịch vụ cao cấp, mang tiêu chuẩn quốc tế chất lượng cao và khách hàng mục tiêu là tầng lớp trung-cao cấp. Chẳng hạn như ở lĩnh vực BĐS, cụ thể là thị trường nhà ở, tập đoàn Vingroup khẳng định không tham gia phân khúc nhà ở giá rẻ. VIC xây dựng hình ảnh cao cấp, nên thương hiệu giá rẻ không phải mục tiêu hướng đến của Tập đoàn.

### Vị thế trong ngành

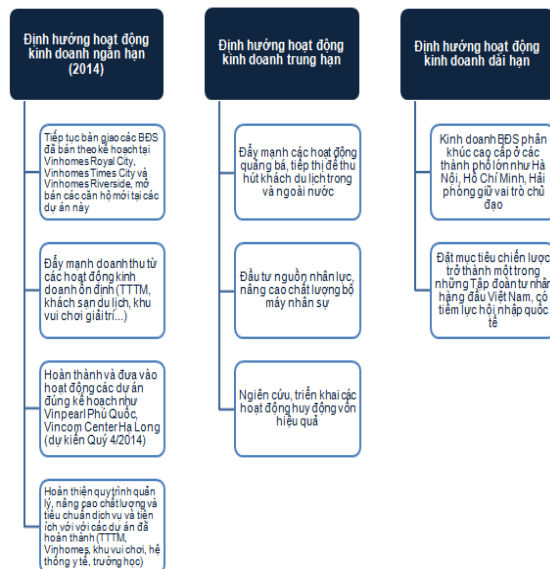
So sánh với các công ty có mức vốn hóa tương đối cao cùng ngành, có thể nhận thấy VIC đứng đầu về cả doanh thu, lợi nhuận thuần, và mức vốn hóa. Hiệu quả hoạt động của VIC cũng hơn hẳn các công ty còn lại, thể hiện ở chỉ tiêu ROE và ROA vượt trội. Điều này thể hiện vị thế hàng đầu của VIC trong lĩnh vực BĐS, đặc biệt là thị trường bán lẻ và kinh doanh TTTM và du lịch nghỉ dưỡng.

### Kế hoạch phát triển

Tập đoàn Vingroup định hướng lâu dài trở thành Tập đoàn kinh tế tư nhân hàng đầu Việt Nam và khu vực, Tập đoàn kinh doanh BĐS - du lịch hàng đầu, phát triển bền vững, mang đẳng cấp quốc tế. Trong chiến lược dài hạn, kinh doanh BĐS phân khúc cao cấp ở các thành phố lớn như Hà Nội, Hồ Chí Minh, Hải Phòng giữ vai trò chủ đạo trong kế hoạch phát triển của Tập đoàn.

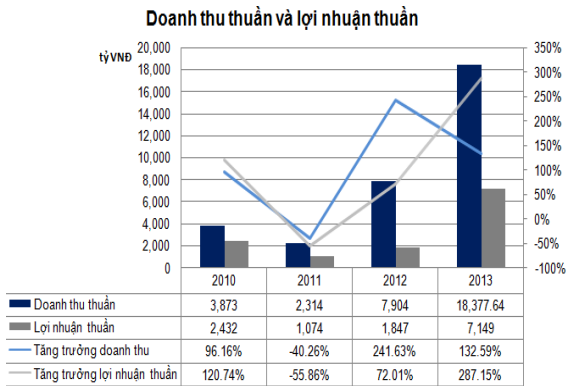
	Tổng tài sản (tỷ đồng)	Vốn chủ sở hữu (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	LN thuần (tỷ đồng)	EPS (đồng)	ROE	ROA	Vốn hóa (tỷ đồng)	P/E	P/B
VIC	78.306	15.550	6.176	1.068	8.280	6,69	1,57	63.493,29	8,57	3,23
LJC	4.764	3.027	86,7	18,9	600	0,64	0,40	3.729,05	22,67	1,29
OGC	11.731	3.207	644,1	0,85	230	0,02	0,00	3.480,00	50,43	0,95
NLG	3.698	1.712	47,5	(23,2)	310	-1,59	-0,65	1.700,14	57,42	1,00
DIG	4.541	2.383	183,1	15,8	370	0,68	0,34	2.359,43	44,59	1,07
SJS	5.652	1.598	7,2	4,5	600	0,28	0,08	2.000,65	33,67	1,65
BCI	3.344	1.775	74,0	21,1	1.470	1,23	0,62	1.430,89	13,47	1,00
HDG	2.284	734	188,8	13,9	1.880	1,66	0,54	1.674,46	13,67	1,81
NTL	1.288	823	40,9	8,9	1.550	1,09	0,64	957,54	10,13	1,36

Source: FPTIS



(Nguồn: FPTIS tổng hợp)

## TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG CỦA TẬP ĐOÀN VINGROUP TRONG NHỮNG NĂM GẦN ĐÂY



(Nguồn: FPTIS tổng hợp)

### Kết quả kinh doanh

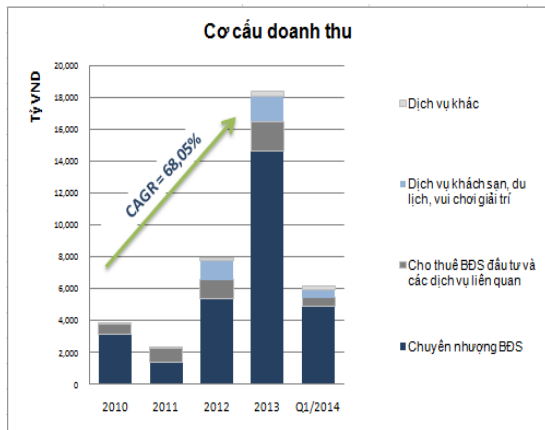
Doanh thu thuần nhìn chung có xu hướng tăng, đặc biệt nhanh vào năm 2012 và 2013 sau khi giảm vào năm 2011 do thị trường BĐS đóng băng và tập đoàn đang trong giai đoạn triển khai xây dựng các đại dự án. Doanh thu tăng mạnh từ 2012 sau khi CTCP Vincom và CTCP Vinpearl sáp nhập, thành lập Tập đoàn Vingroup, tạo điều kiện thuận lợi hơn trong việc mở rộng hoạt động kinh doanh ở quy mô lớn hơn, qua đó, đa dạng hóa nguồn thu cho tập đoàn. Lợi nhuận thuần tăng mạnh nhất vào năm 2013, đạt 7.149 tỷ đồng (+ 287,15% YoY) do việc ghi nhận doanh thu bán căn hộ từ 3 “đại dự án” Vinhomes Riverside, Royal City và Times City. Bên cạnh đó, thương vụ chuyển nhượng cổ phần trong công ty sở hữu Vincom Center A Hồ Chí Minh City đã mang về hơn 4 nghìn tỷ lợi nhuận cho VIC. Doanh thu thuần Q1/2014 đạt 6.175 tỷ đồng, tăng 527.7% so với cùng kỳ, đạt 24,7% kế hoạch năm 2014.

Trong cơ cấu doanh thu 3 năm trở lại đây, doanh thu từ mua bán/chuyển nhượng BĐS vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất. Các nguồn thu mang tính bền vững nhằm duy trì dòng tiền đều đặn cho doanh nghiệp như dịch vụ bán lẻ, cho thuê BĐS, khách sạn, khu vui chơi giải trí, bệnh viện, trường học chỉ chiếm khoảng 20% tỷ trọng doanh thu năm 2013. Duy nhất trong năm “chuyển giao” 2011, khi VIC đang tập trung đầu tư các dự án căn hộ như Vinhomes Riverside, Royal City thì tỷ trọng doanh thu từ các mảng kinh doanh khác tăng lên. Tuy nhiên, do không có lực đỡ từ phân khúc BĐS nên doanh thu năm 2011 chỉ đạt hơn 2.300 tỷ đồng.

Đặc thù doanh thu từ chuyển nhượng BĐS không ổn định, thường tăng mạnh vào thời điểm dự án hoàn thành và bàn giao. Nếu chỉ dựa vào phân khúc này sẽ khiến doanh thu trời sập tùy theo tiến độ triển khai dự án. Về dài hạn, VIC đặt mục tiêu tăng nguồn doanh thu thường xuyên (cho thuê bán lẻ, cho thuê BĐS, bệnh viện, trường học...) vào khoảng 40-50% tổng doanh thu. Việc sở hữu dòng tiền ổn định sẽ giảm bớt áp lực vay vốn đồng thời bước vào giai đoạn phát triển bền vững hơn.

Trong năm 2014, VIC tập trung vào bán và bàn giao hết căn hộ tại Times City (giai đoạn 1) và Royal City, ghi nhận hết doanh thu tại Vinhomes Riverside. VIC cũng đưa vào hoạt động dự án Vincom Center Hạ Long và Vinpearl Phú Quốc trong Q4/2014. Dự kiến chào bán BĐS nhà ở tại dự án Vincom Đồng Đa (56 Nguyễn Chí Thanh), khởi công và chào bán dự án Tân Cảng (tp.HCM), khởi công Vincom Cần Thơ.

Năm 2015, ngoài các dự án đang xây dựng từ năm 2014, tập đoàn dự kiến khởi công các dự án Vincom Hải Phòng, Vinmec Nha Trang, và một số dự án thuộc khối Vinpearl tại Hạ Long, Đà Nẵng, Quy Nhơn, Nha Trang.



(Nguồn: FPTIS tổng hợp)

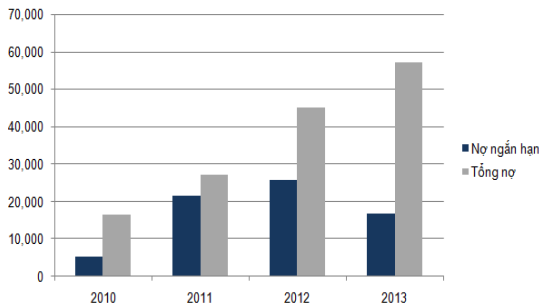


Tập đoàn Vingroup vẫn đang định hướng phát triển các dự án BĐS thuộc phân khúc trung, cao cấp và đưa ra nhiều ưu đãi với khách hàng thay vì hạ giá bán căn hộ. Việc áp dụng những ưu đãi này (VD: giảm 10 năm phí dịch vụ, bể bơi, sân tennis, hỗ trợ cho vay mua nhà, v.v...) đã làm giảm trực tiếp 7 - 9% giá bán đối với các dự án chung cư. Do đây là các tiện ích vượt trội tích hợp trong khu căn hộ, nên VIC hoàn toàn chủ động trong việc điều chỉnh tăng giá bán nên vẫn duy trì được doanh thu, lợi nhuận dự kiến.

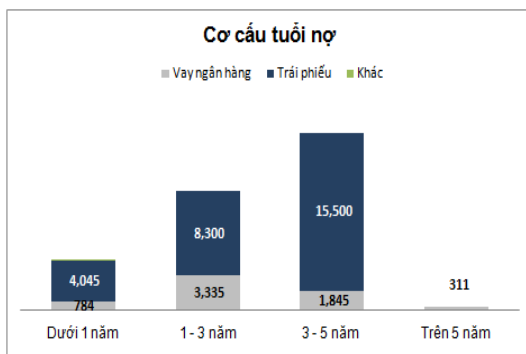
Kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2014 dự kiến như sau:

Chỉ tiêu	KH 2014 (tỷ đồng)	Q1/2014 (tỷ đồng)	Q2/2014 (tỷ đồng)	% tăng/ giảm Q2/2013	Lũy kế 6T/2014 (tỷ đồng)	%KH2014
Tổng Doanh Thu	25.000	6.175	8.860	+313%	15.035	60,14%
LNST	4.500	1.068	1.390	-63%	2.458	54,62%

**Tổng nợ và nợ ngắn hạn (tỷ VNĐ)**



**Cơ cấu tuổi nợ**

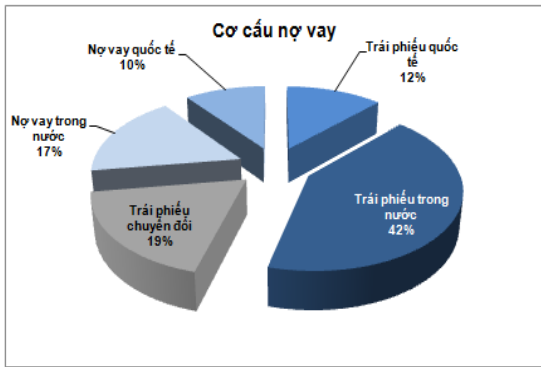


## Cơ cấu nguồn vốn

Tổng nợ vay của tập đoàn Vingroup (ngắn hạn và dài hạn) liên tục tăng trong giai đoạn 2010-2013. **Năm 2013 giá trị nợ lên đến 57.156 tỷ đồng, trong đó nợ ngắn hạn là 26.675 tỷ đồng (chiếm 46,67% tổng vay). Trong nợ ngắn hạn, khoản mục người mua trả tiền trước chiếm tỉ trọng lớn nhất và tương ứng với các đợt mở bán ở các dự án lớn như Royal City hay Times City.** Tại ngày 31/3/2014, nợ ngắn hạn có xu hướng giảm so với cuối năm 2013 tương ứng với tỉ lệ các dự án đã được bàn giao cho khách hàng và VIC đã ghi nhận DT từ các khoản người mua trả tiền trước. Tuy nhiên vay ngắn hạn có xu hướng tăng do các khoản nợ ngắn hạn và lãi đến hạn cần thanh toán của các khoản vay dài hạn.

Về xu thế sử dụng vốn vay, có thể thấy tập đoàn đang nỗ lực giảm nợ ngắn hạn, tăng dần các khoản vay trung, dài hạn cũng như chuyển hướng sang các chủ nợ quốc tế. Cuối năm 2013, khoảng 14.516 tỷ đồng đến từ nợ vay nước ngoài (53% tổng nợ vay). Tỷ lệ nợ vay/vốn chủ là 1,58 lần và trên tổng tài sản là 0,36 lần. Về hình thức, bên cạnh nợ thương mại thông thường, tập đoàn chủ yếu phát hành lượng lớn trái phiếu, trái phiếu chuyển đổi. VIC cũng là doanh nghiệp đầu tiên phát hành thành công 100 triệu USD trái phiếu chuyển đổi quốc tế năm 2009 niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán Singapore; doanh nghiệp Việt Nam đầu tiên phát hành thành công trái phiếu quốc tế năm 2013, đồng thời cũng là doanh nghiệp BĐS đầu tiên tại Việt Nam tiếp cận thành công thị trường cho vay hợp vốn quốc tế năm 2013.

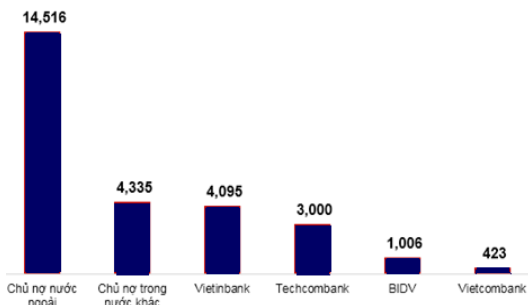
Thống kê tuổi nợ các khoản vay đến hết Q1/2014 có thể dễ dàng nhận



thấy toàn bộ nợ vay của tập đoàn đều đáo hạn trong vòng 5 năm.

Cấu phần chính của nợ trung hạn chủ yếu đến từ trái phiếu và trái phiếu chuyển đổi doanh nghiệp phát hành trong nước và quốc tế. Với giá trị trái phiếu phát hành lên đến gần 25.000 tỷ đồng, cùng với nợ vay ngân hàng hơn 5.500 tỷ, nghĩa vụ trả nợ gốc đến hạn và lãi suất trong vòng 1 năm tới là rất lớn. Trong Q1/2014, tập đoàn phải trả 3.045 tỷ nợ trái phiếu đến hạn (chiếm hơn 80% nợ ngắn hạn của quý 1) và 339 tỷ vay ngân hàng. Trong quý 3 và 4/2014, sẽ còn 1 khoản trái phiếu với giá trị sổ sách lên đến 1.000 tỷ và khoảng 75 tỷ đồng nợ vay các ngân hàng BIDV, VCB sẽ đáo hạn.

**Dư nợ của tập đoàn Vingroup đến hết Q4/2013**



Tuy tổng nợ/tổng tài sản của tập đoàn Vingroup đang ở mức rất cao là 73% nhưng chiếm tỷ trọng chính trong đó là khoản mục người mua trả tiền trước. Vingroup sẽ không phải chịu áp lực trả lãi từ khoản mục này. Xét riêng nợ vay/tổng tài sản của tập đoàn hiện chỉ ở mức 40% là hoàn toàn có thể kiểm soát được. Hết Q1/2014, tỷ lệ đòn bẩy tổng nợ/vốn chủ và tổng nợ vay/vốn chủ là 3,6x và 1,98x.

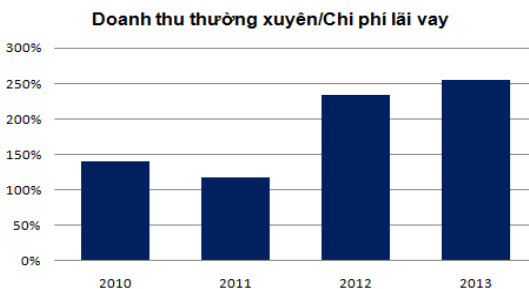
Với hơn 8.134 tỷ tiền mặt cùng với tỷ trọng doanh thu thường xuyên/chi phí lãi vay ổn định vẫn đảm bảo tính thanh khoản của tập đoàn. Tuy nhiên, do các dự án BĐS thường mất 3-5 năm để đầu tư và bước đầu sinh lời, nhu cầu vốn dài hạn đang rất lớn. Việc chỉ huy động được những nguồn vốn ngắn, trung hạn có thể dẫn đến mất cân đối dòng tiền. Một khi dòng tiền mất đi tính linh hoạt và thanh khoản, các dự án sẽ bị đình trệ sẽ ảnh hưởng đến khả năng hoạt động liên tục của doanh nghiệp.

## Cơ cấu tài sản

**Tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng nhìn hơn trong cơ cấu tài sản**, trung bình khoảng 53% trong giai đoạn 2010-2013. Trong đó, **chiếm tỷ trọng lớn nhất là các khoản phải thu ngắn hạn và hàng tồn kho**. Tỷ trọng phải thu ngắn hạn giảm tương đối nhanh, từ 21,66% năm 2010 xuống còn 5,00% năm 2013 do hoàn tất việc chuyển nhượng quyền sử dụng đất và hạ tầng ở các dự án Vinhomes Riverside, Vinhomes Royal City và Vinhomes Times City.

**Tỷ trọng hàng tồn kho có xu hướng tăng trong 3 năm gần đây (đặc biệt trong 2011, 2012 chiếm 26,14% và 31,86%)** là do khả năng bán hàng tại 2 dự án Vinhomes Royal City và Times City còn chậm và thị trường BĐS phân khúc cao cấp vẫn khó khăn đầu ra. Một số dự án du lịch nghỉ dưỡng như Vinpearl Resort Hội An, các hạng mục mở rộng ở Vinpearl Nha Trang, v...v.. làm nguyên vật liệu xây dựng và các công trình xây dựng dở dang tăng lên. Đến năm 2013, việc mở bán thành công của dự án Royal City và Vinhomes Riverside góp phần vào việc giảm tỷ trọng của hàng tồn kho.

**Lượng tiền mặt dồi dào đến từ các dự án mở bán như Royal City, Vinhomes Riverside, Times City** hiện vẫn đang hút được sự chú ý của



Chỉ tiêu	2010	2011	2012	2013
Tài sản ngắn hạn	50,97%	56,43%	51,58%	52,58%
Tiền & tương đương tiền	5,79%	3,47%	2,90%	9,94%
Đầu tư ngắn hạn	14,61%	11,76%	6,92%	7,28%
Phải thu ngắn hạn	21,66%	14,46%	6,82%	5,00%
Hàng tồn kho	8,66%	26,14%	31,86%	24,96%
Tài sản lưu động khác	0,25%	0,61%	3,08%	5,40%
Tài sản dài hạn	49,03%	43,57%	48,42%	47,42%
Phải thu dài hạn				
Tài sản cố định	18,03%	18,33%	19,25%	15,47%
Đầu tư dài hạn	14,74%	5,83%	5,67%	5,98%
Tài sản dài hạn khác	1,38%	1,89%	2,06%	1,63%
Lợi thế thương mại	0,93%	6,38%	9,54%	6,34%

nhà đầu tư và người dân. Duy trì lượng tiền mặt như trên là tín hiệu tốt, đảm bảo tính thanh khoản cho VIC khi nhiều khoản nợ và trái phiếu sẽ đáo hạn trong năm 2014.

**Bất động sản đầu tư đang có xu hướng tăng cao, chủ yếu là quyền sử dụng đất và giá trị tài sản gắn liền trên đất** của các tòa nhà và TTTM đã đưa vào vận hành như Vincom Center Bà Triệu, Vincom Center Đồng Khởi, Mega Mall Royal City, Mega Mall Times City.

Tỷ trọng trung bình của tài sản dài hạn giao động quanh 47%. Việc liên tục đầu tư các dự án mới khiến tài sản cố định luôn chiếm tỷ trọng cao nhất, trung bình ở mức 16-19%. Các khoản đầu tư dài hạn giảm mạnh vào năm 2011 do tập đoàn đã thoái hết khoản đầu tư vào các công ty liên kết bao gồm Công ty Vinpearl Hội An, Công ty Sinh thái và Công ty Du lịch Việt Nam.

## Khả năng thanh khoản

Sau năm “chuyển giao” 2011, hoạt động kinh doanh của tập đoàn tiến triển tốt hơn với nguồn doanh thu, lợi nhuận tăng đáng kể từ các dự án căn hộ được mở bán. Ngoại trừ khoản mục hàng tồn kho thì tính thanh khoản vẫn đang được đảm bảo tốt. Lượng tiền mặt tăng lên phần nào giảm bớt áp lực về chi phí lãi vay, phản ánh qua tỷ lệ Khả năng trả lãi vay tăng mạnh từ năm 2013. Tỷ lệ tiền và tương đương tiền/Tổng tài sản tăng từ 7,09% đầu năm 2013, đến 10,39% đến hết Q1/2014. Các chỉ số thanh toán hiện hành và thanh toán nhanh cuối Q1/2014 lần lượt là 1,70 và 0,99 (trong khi năm 2013 chỉ đạt tương ứng là 1,49 và 0,78).

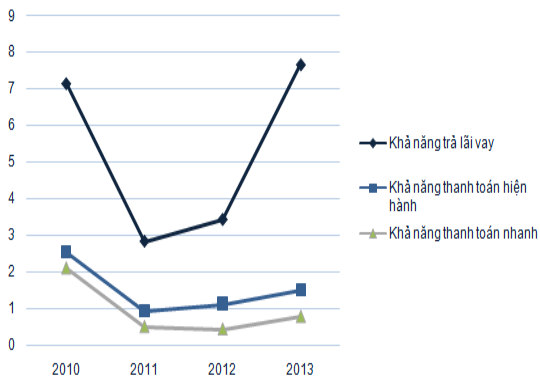
## Hiệu quả hoạt động

Các chỉ tiêu đều cho thấy tập đoàn vẫn đang hoạt động khá ổn định và hiệu quả. Các chỉ tiêu về vòng quay hàng tồn kho, hiệu suất sử dụng vốn chủ, hiệu suất sử dụng tài sản cố định đều đạt mức tăng trưởng tốt từ năm 2012 khi các dự án Royal City, Times City được mở bán với các hình thức hỗ trợ và marketing tốt đã đem lại nguồn thu lớn cho tập đoàn, giảm tỷ lệ hàng tồn kho, thời gian thu nợ từ khách hàng giảm đáng kể.

## ROE và phân tích Dupont

ROE giảm mạnh vào năm 2011 từ 62,51% vào năm 2010 còn 13,81% do sự giảm của vòng quay tổng tài sản và đặc biệt giảm mạnh ở biên lợi nhuận ròng. Năm 2011 đánh dấu điểm rơi của toàn thị trường BĐS khi chưa thể “phá băng”. Với VIC, 2011 là năm chuyển giao khi tiếp tục đầu tư các dự án căn hộ mới, gởi đầu cho các dự án Vincom Center Bà Triệu và Vincom Đồng Khởi vốn mang lại doanh thu chính trong 2 năm trước đó. Giảm sút về doanh thu và lợi nhuận nhưng vẫn phải đẩy mạnh vay vốn nhằm phát triển các dự án như Vinhomes Riverside, Vinhomes Royal City khiến đòn bẩy tài chính tăng đột biến hơn 20% so với 2010. Tỷ trọng

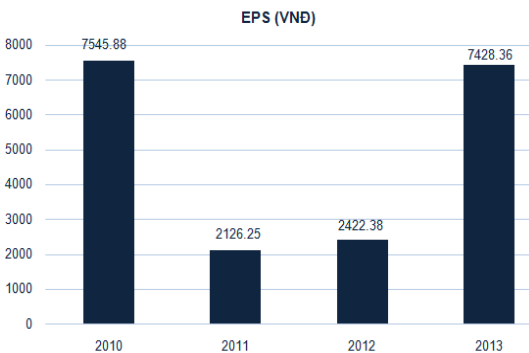
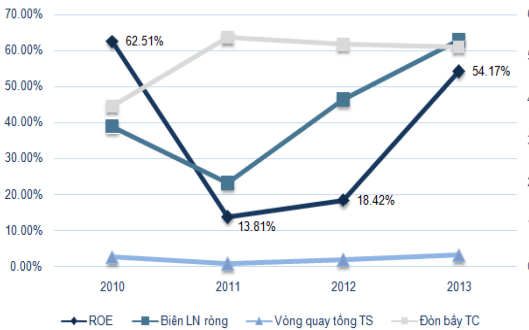
Chỉ tiêu về khả năng thanh khoản



Chỉ tiêu về hiệu quả hoạt động



	2010	2011	2012	2013
ROE	62.51%	13.81%	18.42%	54.17%
Biên LN ròng	38.90%	23.36%	46.40%	62.79%
Vòng quay tổng TS	0.23	0.08	0.17	0.28
Đòn bẩy TC	3.82	5.46	5.29	5.24



EPS cơ bản (trước phân tách)	EPS điều chỉnh (sau phân tách)	EPS pha loãng (giá định trái phiếu được chuyển đổi)
5.164 đồng/cp	3.341 đồng/cp	3.106 đồng/cp

(Nguồn: FPTS dự phóng)

Nợ vay/Vốn chủ cuối Q1/2014 vẫn duy trì khá cao, khoảng 1,98x. Tuy nhiên, nhờ các dự án BĐS này, biên lợi nhuận ròng của VIC đã tăng trở lại từ 2012 với việc mở bán Vinhomes Riverside, tiếp sau đó 2013 là Vinhomes Royal City và trong 2014 này là Vinhomes Times City. Đỉnh cao là năm 2013, ROE tăng mạnh từ 18,42% năm 2012 lên đến 54,17% do doanh thu tăng chủ yếu từ chuyển nhượng dự án. Nếu lợi nhuận gộp tiếp tục tăng mạnh trong năm 2014 thì chỉ số ROE vẫn còn tiềm năng tăng do vòng quay tổng tài sản và đòn bẩy tài chính hiện đang được kiểm chế khá ổn định.

## Tăng trưởng EPS

Trong năm 2014, Hội đồng Quản trị của VIC đã phê duyệt chia cổ tức ở mức cao, 21,49% phần nào cho thấy hoạt động sản xuất kinh doanh tích cực của tập đoàn Vingroup. Tuy nhiên, việc chia lượng lớn cổ tức bằng tiền mặt hiện chưa phải tín hiệu tích cực do làm giảm tính thanh khoản khi áp lực trả nợ ngắn hạn đang rất lớn.

Theo Quyết định số 48/2014-HĐQT-Vingroup ngày 7/7/2014, VIC quyết định tái phát hành 35.398.107 cổ phiếu quỹ (ứng với số vốn 2.442.805.110.000 đồng) để góp thêm cổ phần vào Công ty Cổ phần Vinpearl. Việc góp vốn bằng cổ phiếu quỹ không chỉ làm tăng giá trị vốn góp mà còn tránh pha loãng cổ phiếu đang lưu hành trên thị trường tạo áp lực lên nguồn cung. Sau khi phát hành thành công số cổ phiếu quỹ trên vào Q3/2014, Vingroup sẽ sở hữu 100% vốn điều lệ Vinpearl.

Cũng dự kiến thực hiện trong quý 3 là việc phát hành cổ phiếu trả cổ tức cho cổ đông hiện hữu. Số lượng cổ phiếu dự kiến phát hành thêm là 452.734.000 cổ phiếu. Tổng số cổ phiếu sẽ lưu hành sau hai đợt phân bổ trên là 1.382.372.521 cổ phiếu.

Một nhân tố khác có thể khiến EPS bị pha loãng là 300 triệu trái phiếu chuyển đổi quốc tế hiện vẫn đang niêm yết trên Sở giao dịch chứng khoán Singapore (SGX – ST). Đến hết Q1/2014, mới chỉ có 0,7% tổng giá trị trái phiếu được trái chủ yêu cầu chuyển đổi, tương đương với 2.100.000 USD. Giá chuyển đổi được xác định tại thời điểm hiện tại là 60.000 đồng/cp. Yếu tố pha loãng này có thể làm tăng thêm khoảng 104.265.000 cổ phiếu VIC được lưu hành.

EPS cơ bản dự kiến đạt **5.164 đồng/cổ phiếu**. Sau khi tái phát hành cổ phiếu quỹ và trả cổ tức bằng cổ phiếu, EPS điều chỉnh còn **3.341 đồng/cổ phiếu**. Và nếu theo giả định của chúng tôi về việc chuyển đổi toàn bộ trái phiếu trong năm 2014 thì EPS bị pha loãng còn **3.106 đồng/cổ phiếu**.

## **CÁC DỰ ÁN CỦA TẬP ĐOÀN VINGROUP**

---

### **Cho thuê bất động sản và dịch vụ đi kèm**

Hoạt động cho thuê bất động sản và dịch vụ đi kèm gồm hai phân khúc chính là cho thuê văn phòng và thuê mặt bằng bán lẻ.

Về mảng cho thuê văn phòng, hiện tại VIC đang sở hữu và vận hành hệ thống Vincom Office tại Vincom Center Đồng Khởi, Royal City và Times City. Trong đó, Vincom Office tại Vincom Center Đồng Khởi đã được cho Vicentra thuê dài hạn từ năm 2013. Tổng diện tích cho thuê khoảng 77.694m<sup>2</sup> với tổng giá trị hợp đồng là 237,4 triệu Đô la Mỹ (tương đương khoảng 5.000 tỷ đồng). Giao dịch này tương đương một giao dịch bán vì do thời hạn cho thuê lên đến 50 năm.

Về mảng cho thuê mặt bằng bán lẻ, VIC hiện đang vận hành và cho thuê 3 TTTM trong hệ thống Vincom Centers (GFA 182.650m<sup>2</sup>) và 2 TTTM trong hệ thống Vincom Mega Malls (GFA 351.580m<sup>2</sup>) tại Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh. Từ quý 4/2014, dự án Vincom Center Hạ Long hoàn thành và đi vào hoạt động cũng sẽ đóng góp thêm 37.944m<sup>2</sup> GFA cho hệ thống Vincom Centers.

Các TTTM của VIC đang được phân chia theo quy mô, trong đó Vincom Centers là tập hợp các TTTM có diện tích dưới 100.000m<sup>2</sup> và Vincom Mega Malls tập hợp các TTTM có diện tích trên 100.000m<sup>2</sup>. Tỷ lệ sở hữu của tập đoàn Vingroup tại các dự án này đều từ 88-99%.

Ngoài 5 TTTM đang vận hành, VIC đang và sẽ triển khai xây dựng một hệ thống các TTTM khắp cả nước như Vincom Hải Phòng, Vincom Cần Thơ, Vincom Hưng Yên, Vincom Đan Phượng, v.v.. Các TTTM này đều là một phần cấu thành của các dự án đầu tư phức hợp nằm trong kế hoạch đầu tư phát triển dài hạn của tập đoàn Vingroup và khi hoàn thành sẽ nâng tổng diện tích sàn TTTM lên 1,1 triệu m<sup>2</sup>.

Đây là mảng hoạt động có tiềm năng phát triển lâu dài, mang lại doanh thu và lợi nhuận ổn định cho VIC, do vậy cũng là mảng hoạt động chiến lược lâu dài của VIC. Mảng hoạt động này sẽ cùng với khách sạn, bệnh viện và trường học đóng góp bình quân 40-50% doanh thu cho tập đoàn.



## Các dự án đã hoàn thành

### Vincom Center Bà Triệu:



Trạng thái: Hoàn thành

Diện tích: Tổng diện tích sàn bán lẻ 57.266m<sup>2</sup> (28.453m<sup>2</sup> NLA)

Quy mô: 23 tầng nổi và 2 tầng hầm:

- Hai tòa tháp A và B: khu phức hợp văn phòng, trung tâm thương mại tiêu chuẩn 5 sao (6 tầng bán lẻ + 15 tầng văn phòng)
- Tháp C: 3 tầng hầm đỗ xe và 27 tầng nổi  
Khu căn hộ cao cấp (29.646 m<sup>2</sup>)  
Khu bán lẻ (15.386 m<sup>2</sup>)  
Bãi đỗ xe (7.253 m<sup>2</sup>)

Hiện trạng:

- Tháp A (tầng 7-21) được bán cho BIDV năm 2006
- Tháp B (tầng 7-23) được bán cho Techcombank năm 2012
- Tháp C đã bán 208 căn hộ

Cả 3 khu A, B, C đều đạt 100% tỉ lệ cho thuê với giá 65-120 USD/m<sup>2</sup>

### Vincom Center Đồng Khởi



Trạng thái: Hoàn thành

Diện tích: Tổng diện tích sàn 183.082m<sup>2</sup>

Quy mô:

- Khu trung tâm thương mại (tầng 1-3)
- Khu văn phòng (tầng 4-20)
- Bãi đỗ xe

Tổng giá trị đầu tư: 5.000 tỷ đồng

Hiện trạng:

- Khu trung tâm thương mại: 90% diện tích đã cho thuê
- Khu văn phòng: Bán phần lớn cho SunGroup và cho Vicentra thuê dài hạn 50 năm từ 2013





(nguồn: [www.vingroup.net](http://www.vingroup.net))

## Vincom Center Long Biên

Trạng thái: Hoàn thành

Diện tích: Tổng diện tích sàn 45.458 m<sup>2</sup> (28.972 m<sup>2</sup> NLA)

Quy mô: 5 tầng

- Trung tâm mua sắm cao cấp, ẩm thực
- Rạp chiếu phim
- Trung tâm fitness & spa

Hiện trạng: 95% diện tích đã cho thuê

## Các dự án đang xây dựng

STT	BDS đầu tư	Tổng giá trị đầu tư	Quy mô	Giá cho thuê ước tính (\$/m <sup>2</sup> )	GFA (m <sup>2</sup> )	NLA (m <sup>2</sup> )
1	Vincom Center Hạ Long	51 triệu USD	Trung tâm thương mại (28.580 m <sup>2</sup> ) Diện tích đỗ xe (8.630 m <sup>2</sup> ) Các hạng mục khác (734 m <sup>2</sup> ) <i>Tiến độ dự kiến:</i> T7/2014: Bàn giao gian hàng T10/2014: Khai trương TTTM	15-20	37.944 m <sup>2</sup>	30.355
2	Vincom Hải Phòng	1.680 tỷ đồng	3 tòa tháp, 2 tầng nổi, 3 tầng hầm Trung tâm thương mại (tầng 1-5) Khu dịch vụ tòa nhà và hệ thống kỹ thuật (tầng 6) Khu văn phòng và căn hộ cao cấp (tầng 7 trở lên)	30	TTTM: 34.530 m <sup>2</sup> Căn hộ cao cấp: 81.000m <sup>2</sup>	N/A
3	Vincom Cần Thơ	1.050 tỷ đồng	Tổng diện tích 30.128 m <sup>2</sup> Biệt thự (18.450 m <sup>2</sup> ) Bán lẻ (32.300 m <sup>2</sup> ) Bãi đỗ xe (12.920 m <sup>2</sup> )	25	63.670 m <sup>2</sup>	N/A

## Hệ thống Vincom Mega Malls



(nguồn: [www.vingroup.net](http://www.vingroup.net))

### Vincom Mega Mall Royal City

Trạng thái: Hoàn thành

Diện tích: Tổng diện tích bán lẻ GFA 229.604 m<sup>2</sup> (173.175 m<sup>2</sup> NLA)

Quy mô:

- Tổ hợp thương mại – giải trí dưới lòng đất lớn nhất Châu Á

Hiện trạng:

- 85% diện tích đã được lấp đầy với giá 28 USD/m<sup>2</sup>
- Hơn 90% diện tích tầng hầm đã được lấp đầy



(nguồn: [www.vingroup.net](http://www.vingroup.net))

### Vincom Mega Mall Times City

Trạng thái: Hoàn thành

Diện tích: Diện tích sàn GFA 121.976 m<sup>2</sup> (NLA 101.968 m<sup>2</sup>)

Quy mô:

- Tổ hợp mua sắm và vui chơi giải trí lớn nhất khu vực phía nam Hà Nội.

Hiện trạng:

- 75% diện tích đã được lấp đầy với giá 28 USD/m<sup>2</sup>
- Hơn 90% diện tích tầng hầm đã được lấp đầy

## Hoạt động chuyển nhượng bất động sản

Do đặc thù nên doanh thu từ phân khúc này sẽ tăng mạnh vào thời điểm hoàn thành và bàn giao dự án nên sẽ có năm cao, năm thấp hơn. Biên lợi nhuận gộp của BĐS chuyển nhượng luôn đạt mức tối thiểu 35%. Ở thời điểm hiện tại đây là mảng hoạt động mang lại doanh thu và lợi nhuận lớn nhất cho tập đoàn và có xu hướng tăng trưởng mạnh. Sản phẩm chủ yếu hoạt động này bao gồm căn hộ chung cư cao cấp, biệt thự nhà vườn và biệt thự nghỉ dưỡng trong các khu du lịch tại các thành phố lớn trên cả nước.

Các dự án như Vinhomes Riverside (2012), Royal City (2013, 2014), Times City (2015) và trong ngắn hạn sắp tới sẽ tiếp tục khẳng định hướng phát triển của tập đoàn Vingroup trong mảng phát triển bất động sản cao cấp, qua đó đóng góp nguồn thu chính. Tập đoàn đang tiếp tục triển khai các dự án tiếp theo như Times City (giai đoạn 2), dự án Tân Cảng, Vincom Đồng Đa (56 Nguyễn Chí Thanh), Vincom Soap-Tobacco, Vincom Riverside 2 nhằm gói đầu cho các dự án Vinhomes Royal City, Vinhomes Times City và Vinhomes Riverside.

### Danh sách các dự án căn hộ/biệt thự

Dự án	Tổng giá trị đầu tư	Quy mô	Số lượng căn hộ (biệt thự)	Tiến độ đến hết Q2/2014 và doanh thu dự kiến
Royal City	15.463 tỷ đồng  (đã bao gồm khoản đầu tư vào Mega Mall Royal City)	Tổ hợp căn hộ cao cấp  6 khu nhà ở cao tầng  3 khu trường học và nhà trẻ  5 tầng hầm, 3 tầng để xe và 2 tầng TTTM	4.518	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Đến hết 30/6/2014 có 3.823 căn đã bán và cho thuê dài hạn.</li> <li>• 1.328 căn (trên tổng số 3.823 căn) đã cho thuê dài hạn 50 năm (giá trị thị trường của hợp đồng cho thuê là 4.648 tỷ đồng), 4.300 tỷ đã ghi nhận vào tháng 10/2013. Doanh thu cho thuê sẽ phân bổ trong 50 năm.</li> <li>• 2.495 căn đã bán (trên tổng số 3.823 căn), trong đó, 2.045 căn đã bàn giao (riêng quý 2 bàn giao 188 căn). Dự kiến bàn giao số căn còn lại trong năm 2014.</li> <li>• Tổng doanh thu đã ghi nhận trong năm 2013 là 8.741 tỷ đồng</li> </ul>
Times City	24.843 tỷ đồng  (đã đầu tư 19.615 tỷ đồng)	Khu căn hộ cao cấp  TTTM, khu vui chơi giải trí, ẩm thực  Công viên  Bệnh viện  Trường học	5.694/6.000 căn  (Giai đoạn 1)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Đến hết 30/6/2014 có 4.484 căn đã bán, hơn 700 căn đã được đặt cọc bán theo sàn cho một số đối tác.</li> <li>• 3.400 căn đã bàn giao (riêng Q2/2014 bàn giao 658 căn), 1.784 căn còn phải bàn giao (bao gồm cả 700 căn đã được đặt cọc)</li> <li>• Nếu 5.694 căn hộ đợt 1 bán hết trong năm 2014, tập đoàn sẽ mở bán pre-sale giai đoạn 2.</li> </ul>

				<ul style="list-style-type: none"> <li>Tổng doanh thu đã ghi nhận trong năm 2013 là 7.417 tỷ đồng.</li> </ul>
Vinhomes Riverside	13.177 tỷ đồng	<p>Diện tích 183,5 ha, gồm có:</p> <p>Vincom Center Long Biên</p> <p>Hệ thống trường học</p> <p>Bể bơi, sân golf, khu thể thao phức hợp ngoài trời</p> <p>Chuỗi công viên, cây xanh, hồ nước</p>	1.500	<ul style="list-style-type: none"> <li>Đã bán 467.912m<sup>2</sup> đất nền biệt thự với tổng giá trị hợp đồng là 16.202 tỷ đồng. Tính đến 30/6/2014 đã thu về 13.702 tỷ đồng, ghi nhận doanh thu 11.867 tỷ đồng. (dự kiến đến cuối năm 2014 sẽ ghi nhận toàn bộ doanh thu của dự án)</li> <li>Doanh thu ghi nhận đến hết năm 2013 là 8.416 tỷ đồng.</li> </ul>
Tân Cảng	1,3 tỷ USD	<p>Diện tích 43 ha bao gồm:</p> <p>Khu căn hộ và biệt thự cao cấp</p> <p>Khu văn phòng cho thuê và căn hộ dịch vụ</p> <p>Khu trung tâm thương mại</p> <p>Công viên cây xanh</p> <p>Các tiện ích khác</p>		<ul style="list-style-type: none"> <li>Khu biệt thự cao cấp, trường học liên cấp Vinschool, bệnh viện đa khoa quốc tế Vinmec sẽ đi vào hoạt động từ năm 2015, toàn khu đô thị sẽ khánh thành vào năm 2017.</li> </ul>
Vincom Hưng Yên	N/A	<p>Khu đô thị sinh thái và dịch vụ với tổng diện tích 400ha bao gồm:</p> <p>Khu biệt thự 3.260.840 m<sup>2</sup></p> <p>Khu căn hộ 1.196.791 m<sup>2</sup></p> <p>Khu thương mại 201.177 m<sup>2</sup></p> <p>Trường học 241.009 m<sup>2</sup></p> <p>Bệnh viện 262.224 m<sup>2</sup></p> <p>Khác 58.334 m<sup>2</sup></p>		

Green City	17.445 tỷ đồng	<p>Khu biệt thự sinh thái đẳng cấp với tổng diện tích 280 ha bao gồm:</p> <p>Hệ thống biệt thự đẳng cấp</p> <p>Công viên cây xanh</p> <p>Bệnh viện</p> <p>Khu resort 5 sao</p>		
Vincom Đồng Đa (56 Nguyễn Chí Thanh)	100 triệu USD	<p>GFA dự tính là 225.936 m<sup>2</sup>.</p> <p>2 tòa tháp 30 tầng nổi, 6 tầng hầm</p> <p>Khu căn hộ 53.634 m<sup>2</sup></p> <p>Văn phòng 63.960 m<sup>2</sup></p> <p>Trung tâm thương mại 51.036 m<sup>2</sup></p> <p>Trường học 1.636 m<sup>2</sup></p> <p>4 tầng hầm đỗ xe 53.950 m<sup>2</sup></p>		Dự án dự kiến sẽ hoàn thành vào tháng 3/2016. VIC đang cân nhắc pre -sale dự án 56 Nguyễn Chí Thanh sau khi mở bán nốt dự án Times City và Royal City.
Vincom Soap - Tobacco	N/A	<p>Khu phức hợp nhà ở, TTTM và trường học với diện tích sàn 909.029 m<sup>2</sup></p> <p>Khu căn hộ 437.493 m<sup>2</sup></p> <p>Trung tâm thương mại 33.656 m<sup>2</sup></p> <p>Khu văn phòng 180.983 m<sup>2</sup></p> <p>Khu trường học 16.392 m<sup>2</sup></p>		Tập đoàn có cam kết đặt cọc 105 tỷ đồng thực hiện dự án và cam kết hỗ trợ 105 tỷ đồng di dời, giải phóng mặt bằng.

## Dịch vụ khách sạn, du lịch, vui chơi, giải trí và các dịch vụ liên quan khác

Vinpearl Resort Nha Trang đi vào hoạt động năm 2003 với hai thương hiệu Vinpearl Resort (tiêu chuẩn 5 sao) và Vinpearl Luxury (tiêu chuẩn trên 5 sao) là dấu mốc quan trọng và tiên phong về du lịch đạt đẳng cấp quốc tế. 4 khu tổ hợp du lịch cao cấp hiện đang vận hành bao gồm Vinpearl Resort Nha Trang, Vinpearl Luxury Nha Trang, Vinpearl Land và Vinpearl Golf Club và Vinpearl Luxury Đà Nẵng.

Vingroup hiện đang tiếp tục phát triển và đầu tư 10 dự án mới trong kế hoạch phát triển hai thương hiệu du lịch cao cấp với Vinpearl Resort Hội An (dự kiến hoàn thành tháng 4/2016), Vinpearl Phú Quốc (dự kiến khánh thành giai đoạn 1 vào Q4/2014), và Vinpearl Quy Nhơn, Làng Vân trong các năm tiếp theo.

Hoạt động này có biên lợi nhuận bình quân 45%, hiện đóng góp khoảng 12% tổng doanh thu và 10% lợi nhuận gộp của cả tập đoàn. Với thông tin vĩ mô tích cực, lượng khách du lịch tăng cao, đặc biệt là việc mở thêm đường bay quốc tế trực tiếp đến Nha Trang, ví dụ từ Vladivostok, Khabarovsk và Chelyabinsk (Nga) thì đây dự báo sẽ là phân khúc tiềm năng mang lại doanh thu đều đặn và bền vững cho tập đoàn Vingroup.


## Danh sách bất động sản du lịch của tập đoàn Vingroup

STT	Dự án	Khai trương	Quy mô	Công suất và dự báo FPTs
1	<p>Vinpearl Resort Nha Trang</p>  <p>(nguồn: <a href="http://nhatrangsensetravel.com">nhatrangsensetravel.com</a>)</p>	2003	<p>Khu khách sạn 5 sao 485 phòng nghỉ cao cấp</p> <p>Bãi tắm tự nhiên đẹp nhất Nha Trang</p> <p>Hệ thống bể bơi khách sạn ngoài trời</p> <p>Khu dịch vụ chăm sóc sức khỏe, sắc đẹp</p> <p>Chuỗi nhà nghỉ tiện nghi, đẳng cấp</p>	<p>Năm 2013: 80%</p> <p>6 tháng đầu năm 2014 đạt 84%</p> <p>Cả năm 2014 ước đạt 85%</p>



2	<p>Vinpearl Luxury Nha Trang</p>  <p><i>(nguồn: vnre.blogspot.com)</i></p>	2011	<p>Diện tích 151.363 m<sup>2</sup></p> <p>84 biệt thự với hồ bơi và sân vườn riêng biệt</p>	<p>Hiện tại: 75%</p> <p>Dài hạn ước đạt 80%</p>
3	<p>Vinpearl Land và Vinpearl Golf Club</p>  <p><i>(nguồn: www.vinpearlgolf.com)</i></p>	2011	<p>Diện tích sân Vinpearland: 1.610.875 m<sup>2</sup> Vinpearl Golf: 684.819 m<sup>2</sup></p> <p>Khu quần thể golf: 182 ha với 18 lỗ golf chuẩn quốc tế</p> <p>Cáp treo vượt biển dài nhất thế giới</p> <p>Khu công viên nước Thủy cung, sân khấu nhạc nước</p>	N/A
4	<p>Vinpearl Luxury Đà Nẵng</p>  <p><i>(nguồn: mytour.vn)</i></p>	2011	<p>Khu khách sạn 5 sao với hơn 200 phòng</p> <p>39 căn biệt thự</p>	Hiện tại khoảng 55%

## Bệnh viện và dịch vụ chăm sóc sức khỏe

	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Khánh thành	Địa điểm	Quy mô
 (nguồn: vinmec.com)	1.700	T1/2012	458 Minh Khai, Hà Nội	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 19 khoa, 31 chuyên khoa</li> <li>• 259/546 giường bệnh đang hoạt động</li> <li>• Phòng bệnh đơn, tiêu chuẩn 5 sao</li> <li>• 25 phòng VIP, 2 phòng President Suite</li> </ul>

Vinmec được định vị là thương hiệu dịch vụ y tế chất lượng cao, với đội ngũ y bác sĩ có trình độ chuyên môn cao, giàu kinh nghiệm và hệ thống máy móc thiết bị hiện đại, đồng bộ hàng đầu thế giới.

Sau 2 năm hoạt động, Vinmec đã đầu tư thêm phòng khám tại các khu căn hộ cao cấp tại Times City, Royal City cũng như những trung tâm nghiên cứu công nghệ cao. Tầm nhìn của Vingroup là phát triển hệ thống bệnh viện Vinmec đồng bộ trên các dự án bất động sản như một dịch vụ giá trị gia tăng nhằm đáp ứng nhu cầu khám chữa bệnh chất lượng cao của cư dân. Dự án bệnh viện Vinmec sẽ có mặt tại Tân Cảng, Nha Trang, Hạ Long, Phú Quốc.

Hoạt động kinh doanh của Vinmec đang diễn biến tích cực, năm 2013 doanh thu tăng gấp đôi so với 2012, doanh thu sau 6 tháng đầu năm 2014 đạt 256,3 tỷ đồng, LNST đạt 6,5 tỷ đồng. Vinmec hiện đang triển khai các kỹ thuật cao (ghép tế bào gốc, phẫu thuật nội soi, phẫu thuật tim hở cho trẻ sơ sinh) và các dịch vụ mới trong năm 2014 (hỗ trợ sinh sản, xạ trị cho bệnh nhân ung thư, trung tâm thẩm mỹ hợp tác với Hàn Quốc) hiện đã được đưa vào hoạt động.

## Dịch vụ giáo dục và dịch vụ khác

Vingroup mới gia nhập lĩnh vực giáo dục bằng thương hiệu Vinschool. Vinschool cung cấp hệ thống giáo dục liên cấp từ mầm non đến hết phổ thông trung học chất lượng cao với chi phí hợp lý. Định hướng của Vinschool là mô hình của trường Việt Nam nhưng đặt các yêu cầu về chất lượng cao, hướng tới các chuẩn mực quốc tế. Đến nay các cơ sở của Vinschool đang hoạt động tại Vinhomes Riverside, Royal City và Times City.

Mảng dịch vụ giáo dục mặc dù mới đi vào hoạt động từ giữa năm 2013 nhưng đã có kết quả khả quan và bắt đầu đóng góp doanh thu và lợi nhuận cho tập đoàn.

### Dịch vụ thương mại điện tử

Mới đây nhất là sự ra đời của VinEcom đánh dấu sự tham gia của VIC vào lĩnh vực thương mại điện tử, một lĩnh vực còn mới mẻ và nhiều tiềm năng ở Việt Nam. VinEcom không chỉ là tham vọng của Vingroup trở thành một trong những công ty thương mại điện tử lớn nhất Việt Nam mà còn tạo ra một kênh bán lẻ trực tuyến đáng tin cậy, chuyên nghiệp và quy mô cho tất cả các sản phẩm, dịch vụ không chỉ của VIC mà còn của các đối tác, đặc biệt là các khách hàng đang thuê diện tích trong TTTM của tập đoàn.

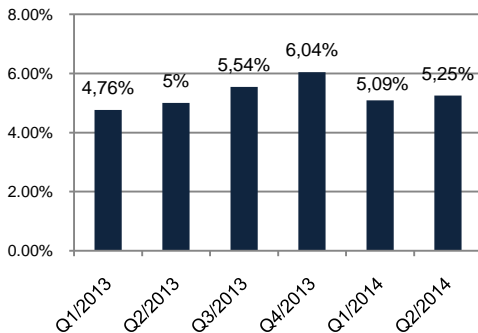
## DỰ PHÓNG DOANH THU LỢI NHUẬN 2014

	Doanh thu (tỷ đồng)	Doanh thu 2013 (tỷ đồng)	% thay đổi so với 2013	Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)
<b>Kinh doanh BĐS</b>	<b>22,193</b>	<b>14,658</b>	<b>51.41%</b>	<b>7,146</b>
Vinhomes Royal City	8,680			2,795
Vinhomes Times City	8,227			2,649
Vinhomes Riverside	5,286			1,702
<b>Cho thuê thương mại</b>	<b>2,446</b>	<b>1,799</b>	<b>35.97%</b>	<b>1,957</b>
Vincom Mega Mall Royal City	772			618
Vincom Mega Mall Times City	350			280
Vincom Center Bà Triệu	451			360
Vincom Center Đồng Khởi	440			352
Vincom Center Long Biên	405			324
Vincom Center Hạ Long (bắt đầu từ quý 4/2014)	28			23
<b>Khách sạn</b>	<b>1,652</b>	<b>1599 (*)</b>	<b>44.57%</b>	<b>743</b>
Vinpearl Luxury Đà Nẵng	709			319
Vinpearl Luxury Nha Trang	119			54
Vinpearl Resort Nha Trang	803			361
Vinpearl Phú Quốc (bắt đầu từ quý 4/2014)	21			9
<b>Dịch vụ du lịch, khu vui chơi giải trí</b>	<b>660</b>			<b>363</b>
<b>Bệnh viện</b>	<b>614</b>			<b>215</b>
<b>Tổng cộng</b>	<b>26,906</b>			<b>10,062</b>

*\* Doanh thu 2013 bao gồm dịch vụ khách sạn, du lịch, và khu vui chơi giải trí*

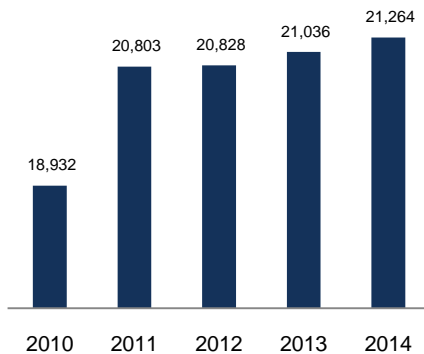
## PHỤ LỤC 1 – TỔNG QUAN NỀN KINH TẾ VĨ MÔ 6 THÁNG ĐẦU NĂM 2014

**Tốc độ tăng GDP theo quý**



(Nguồn: FPTTS tổng hợp)

**Tỷ giá hối đoái 2010-2014**



(Nguồn: FPTTS tổng hợp)

**Tổng sản phẩm trong nước (GDP)** 6 tháng đầu năm 2014 ước tính tăng 5,18% so với cùng kỳ năm 2013, trong đó quý I tăng 5,09%; quý II tăng 5,25%. Khu vực dịch vụ vẫn đóng vai trò chủ chốt với tốc độ tăng cao (6,01%), tiếp sau là khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2,96% (2013: 2,07%); khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 5,33%, cao hơn mức 5,18% của 6 tháng đầu năm 2013. Đây là những dấu hiệu tích cực, toàn diện về tăng trưởng của nền kinh tế. **Riêng với ngành bất động sản, 6 tháng đầu năm chứng kiến những dấu hiệu tích cực, bước đầu chứng tỏ sự hồi phục của ngành. Hoạt động kinh doanh bất động sản đạt mức tăng 2,65% (+1,8% YoY).** Điều này chứng tỏ chính sách của nhà nước về hỗ trợ ngành bất động sản đang dần phát huy tác dụng, các điều kiện cho vay mua nhà cũng được nới lỏng. Mới đây, Chính phủ đã ban hành Nghị quyết 02 nhằm tháo gỡ khó khăn ngành BĐS qua việc thúc đẩy giải ngân gói 30.000 tỷ như mở rộng đối tượng cho vay, kéo dài thời gian cho vay, v.v..

Kể từ ngày 19/6, Ngân hàng nhà nước (NHNN) quyết định nâng tỷ giá lên 1%. Theo đó, **tỷ giá hối đoái trong tháng 6 năm 2014 tăng 210 đồng so với 5 tháng đầu năm 21.246 VND/USD.** Do tình hình biến động có dấu hiệu leo thang, nhu cầu tích trữ USD, vàng gia tăng, đẩy tỷ giá tại các ngân hàng thương mại lên gần sát với mức giá trần. Đối với thị trường bất động sản, xu thế tích trữ USD, vàng có khả năng làm giảm số lượng giao dịch bất động sản do tâm lý giữ tiền, hạn chế rủi ro của người dân. Tỷ giá VND/USD ổn định và phản ánh sát với tương quan thương mại của Việt Nam đã hỗ trợ cho hoạt động xuất nhập khẩu cũng như tâm lý nhà đầu tư vào Việt Nam. Trong 6 tháng cuối năm, tỷ giá hối đoái nhiều khả năng vẫn duy trì ổn định do dự trữ ngoại hối hiện ở mức cao (35 tỷ USD) và xuất siêu đang đạt 1,3 tỷ USD.

So với cùng kỳ năm trước, **chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bình quân 6 tháng đầu năm nay tăng 4.77%.** Trong đó, chỉ số giá nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 0,74%; **nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,61%.** Từ đầu năm 2014, thị trường bất động sản đã ấm trở lại, đặc biệt, đã xuất hiện cơn sốt căn hộ phân khúc hạng trung, giá rẻ ở mức trên dưới 1 tỷ đồng/căn ở một số dự án mới mở bán đã đóng góp đáng kể cho mức tăng 0,61% CPI.

**BĐS thuộc top 2 ngành thu hút vốn FDI với 16 dự án đăng ký mới sau 6 tháng đầu năm trong.** Tuy tổng vốn đăng ký (cấp mới và tăng thêm) chỉ đạt 6,85 tỷ USD (-35,3% YoY), tổng vốn được giải ngân đã tăng 1% đạt 5,75 tỷ USD (theo bộ Kế hoạch và Đầu tư). Tổng vốn đầu tư cấp mới và tăng thêm đạt 692,3 triệu USD (+65% YoY). Một số dự án bất động sản có vốn FDI lớn:

Dự án	Địa bàn	Chủ đầu tư	Vốn đầu tư (triệu USD)
Khu nghỉ dưỡng Alma	Khánh Hòa	Alma Group (Israel)	300
Khu đô thị Tây Hồ Tây	Hà Nội	Hàn Quốc	234
Dự án chung cư	Tp. Hồ Chí Minh	Hong Kong	200
Dự án phức hợp VSIP Bình Hòa	Bình Dương	Singapore	100
Khu nghỉ dưỡng Flowers	Cam Ranh – Khánh Hòa	Công ty State Development (Nga)	89

(FPTS tổng hợp)

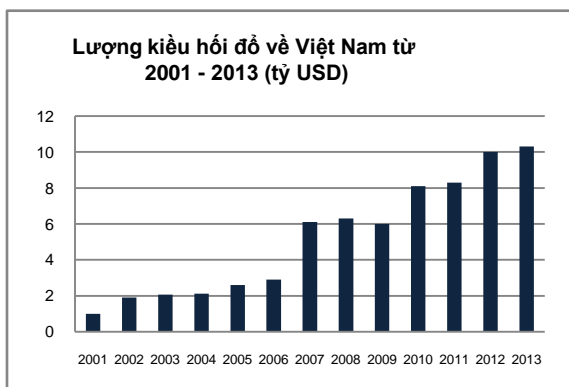
Theo Ngân hàng Nhà nước (NHNN), tính đến cuối tháng 6/2014, tín dụng toàn hệ thống tăng 3,52% so với cuối 2013. Cuối tháng 7/2014, Moody's - một trong những tổ chức xếp hạng tín dụng uy tín hàng đầu của Mỹ, đã tăng một bậc xếp hạng tín dụng của Việt Nam lên B1, nhờ có triển vọng tăng trưởng kinh tế ổn định. Trong khi khu vực tín dụng ngoại tệ tăng mạnh 12,03%, Việt Nam đồng chỉ tăng 2,17%. Để giảm bớt áp lực sử dụng vốn không hiệu quả, các ngân hàng phải đẩy vốn ra nhưng không thể đổ vào các kênh có rủi ro cao vì sợ rủi ro nợ xấu. Do đó, cho vay mua nhà, tín dụng cá nhân đang là chọn lựa khôn ngoan bởi Chính phủ đang ưu tiên hỗ trợ cho vay BĐS tại thời điểm hiện tại.

**Ngành Du Lịch đạt mức tăng trưởng ổn định, góp phần thúc đẩy các ngành dịch vụ, bất động sản.** Theo Tổng Cục du lịch, 6 tháng đầu năm, toàn ngành đã đón gần 4,3 triệu lượt khách quốc tế (+21% YoY) và đạt tổng thu 125.000 tỷ đồng (+ 22,5% YoY). Tuy vẫn tăng so với cùng kỳ năm 2013, lượng khách Trung Quốc đến Việt Nam trong tháng 6/2014 giảm 29,5% so với tháng 5 do tình hình căng thẳng tại biển Đông. Để bù đắp cho lượng khách Trung Quốc sụt giảm, Vietnam Airlines sẽ mở đường bay mới Narita – Đà Nẵng, Kuala Lumpur Đà Nẵng vào cuối quý 3/2014 do gần 80% khách du lịch đến Việt Nam qua đường hàng không. Các chính sách phát triển du lịch của nhà nước nói chung và các địa phương nói riêng đang tạo điều kiện tốt cho việc mở rộng và phát triển thị trường bất động sản du lịch, nghỉ dưỡng. Hàng loạt các dự án khách sạn, resort với vốn đầu tư lớn đang được triển khai tại Quảng Ninh, Đà Nẵng, Phú Quốc, Khánh Hòa. Việt Nam đang đẩy mạnh việc xúc tiến du lịch đến các thị trường tiềm năng như Hàn Quốc, Nhật Bản, Đông Nam Á nhằm giảm bớt sự phụ thuộc vào lượng khách Trung Quốc và đảm bảo tăng trưởng của ngành du lịch.

**Kiều hối vẫn đạt mức cao, tạo ra cơ hội cho thị trường BĐS cả về cung và cầu.** Việt Nam nằm trong top 10 nước có lượng kiều hối nhiều nhất thế giới với xấp xỉ 11 tỷ USD/năm, tăng 10% theo năm. Đáng chú ý là lượng kiều hối đang có sự dịch chuyển trở lại đối với thị trường BĐS sau một thời gian dài đóng băng và giao dịch trầm lắng. Tính đến cuối tháng 5/2014, kiều hối chuyển về khu vực tp. Hồ Chí Minh đạt 1,6 tỷ USD (+3% YoY), ước 6 tháng đầu năm đạt 2,25 tỷ USD. Lượng kiều hối này sẽ tạo cú hích cho cả cung và cầu của thị trường BĐS trong thời gian tới khi 21% kiều hối tập trung vào BĐS và có xu hướng tăng dần.



(Nguồn: Tổng cục du lịch)



(Nguồn: FPTS tổng hợp)



**Thặng dư thương mại đạt mức ổn định.** Trong 6 tháng đầu năm 2014, lượng ngoại tệ vào Việt Nam dưới hình thức FDI, kiều hối và từ khách du lịch được duy trì khá tốt. Chính những điều này đã làm cán cân thanh toán quốc tế thặng dư lớn, đưa dự trữ ngoại hối đạt kỷ lục hơn 35 tỷ USD. Moody's cho rằng cán cân thanh toán và thanh toán quốc tế của Việt Nam đã trở nên vững mạnh và đây là nguyên nhân của việc nâng hạng tín dụng với Việt Nam. Sức mạnh tài chính và tính thanh khoản của quốc gia được cải thiện, tỷ giá ổn định và lạm phát được kiểm chế ở mức thấp nhất trong hơn 10 năm qua.

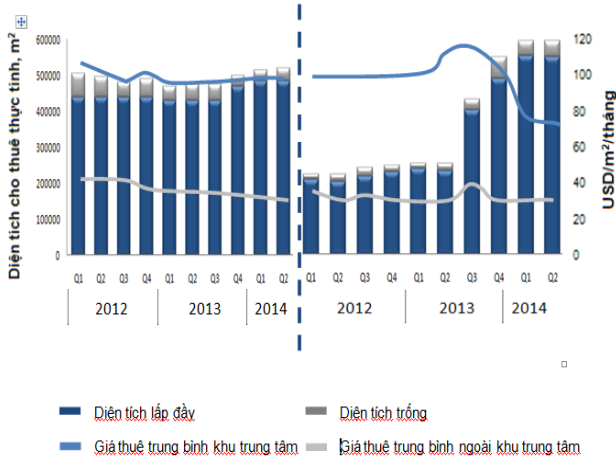


## PHỤ LỤC 2 – TỔNG QUAN NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Cuộc khủng hoảng năm 2008 vẫn còn hiện hữu khiến thị trường BĐS chưa thực sự sôi động trở lại. Cùng với sự phục hồi kinh tế vĩ từ năm 2013 và với những tín hiệu vĩ mô tích cực ở nửa đầu năm 2014, Chính phủ cũng đã có những động thái cụ thể nhằm hỗ trợ thị trường BĐS như gói cứu trợ 30,000 tỷ đồng, gói tín dụng 50.000 tỷ đồng, ban hành luật đất đai 2013, Luật Xây dựng, v.v.. Những động thái trên dần phát huy tác dụng khi thị trường có biến chuyển vào quý 1/2014 khi lượng cầu ở phân khúc nhà ở trung bình, giá thấp đang được hấp thụ mạnh. Theo báo cáo của Bộ Xây dựng, Tổng giá trị tồn kho BĐS đến cuối tháng 2/2014 là 92.690 tỷ đồng, giảm 1.768 tỷ đồng (tương đương 1,87%) so với tháng 12/2013, và đến tháng 6/2014 chỉ còn 83.000 tỷ đồng. Tăng trưởng tín dụng BĐS cao hơn tăng trưởng tín dụng chung toàn ngành và dư nợ được giải ngân vào mục đích xây dựng khu đô thị, nhà để bán cũng tăng mạnh. Đặc biệt các dự án với căn hộ có diện tích dưới 100m<sup>2</sup> và giá bán tầm 20 triệu đồng/m<sup>2</sup> đã không còn hàng.

### Nguồn cung thị trường

**Thị trường bán lẻ: Giá thuê giảm, tỷ lệ trống tăng**



(Nguồn: CBRE, FPTS tổng hợp)

Thị trường hiện đang tồn tại hai phân khúc chính là phân khúc căn hộ bao gồm căn hộ thuê dịch vụ, căn hộ bán, biệt thự và nhà liền kề, phân khúc còn lại tập trung vào các dịch vụ thương mại như cho thuê văn phòng, bán lẻ và khách sạn. Ở phân khúc căn hộ, nguồn cung vẫn tăng trưởng ổn định qua các quý, trong đó, căn hộ để bán tăng mạnh cả về nguồn cung thứ cấp và sơ cấp trong quý 2 (khoảng 16.000 căn thứ cấp và 13.400 căn sơ cấp). Các dự án chủ yếu tập trung ở các quận ngoài trung tâm như quận Hà Đông, Hoàng Mai trong khi các dự án ở tp. Hồ Chí Minh tập trung quận 7. Đúng theo nhận định của thứ trưởng Nguyễn Trần Nam, do nhu cầu “ở thực” đang vô cùng lớn nên các dự án tầm trung cấp, bình dân có tiến độ tốt, chủ đầu tư uy tín, nhiều chương trình marketing bán hàng tích cực đang là điểm sáng của thị trường BĐS. Theo CBRE, đến 79% căn hộ đã bán thuộc các dự án đã hoàn thành. Chiếm phần lớn trong 83.000 tỷ hàng tồn kho vào tháng 6/2014 là những dự án có giá trên 47.000 USD/căn do căn hộ diện tích lớn và chủ yếu là các dự án trung, cao cấp. Do cũng thuộc phân khúc trung, cao cấp nên các căn hộ cho thuê dịch vụ hoặc biệt thự/nhà liền kề tuy có tăng nhưng còn khá dè dặt do phân khúc này chưa thực sự có tín hiệu sôi động trở lại. Nguồn cung của căn hộ dịch vụ vẫn tăng đều qua các quý trên cả 2 thị trường và chiếm phần lớn vẫn là các căn hộ hạng A. Đến hết quý 2/2014, Hà Nội có khoảng 3.176 căn (+4% QoQ, +9% YoY) trong khi thành phố Hồ Chí Minh có 4.076 căn (+1% QoQ, +6% YoY). Trong quý 2/2014, Hà Nội có 105 dự án nhà biệt thự/liền kề với tổng nguồn cung đạt 29.400 căn trong khi tp. Hồ Chí Minh có khoảng 1.140 nền (+144% YoY).

Các phân khúc khác về dịch vụ thương mại như khách sạn, cho thuê mặt bằng bán lẻ, văn phòng đều có nguồn cung tăng, cụ thể, theo Savills, nguồn cung bán lẻ ở Hà Nội và tp. Hồ Chí Minh đều tăng 2% so với quý trước, tương ứng ở mức 927.500 m2 và 870.000 m2. Nguồn cung văn phòng cho thuê ở Hà Nội tăng mạnh (+ 3% QoQ và +19% YoY), ước đạt 1,4 triệu m2 vào cuối Q2/2014 và tương đương với thị trường Hồ Chí Minh. Tuy nhiên, với lượng cầu hạn chế thậm chí có xu hướng giảm ở nhiều phân khúc dịch vụ thương mại như văn phòng cho thuê đã tạo áp lực khiến giá thuê và công suất thuê đi xuống.

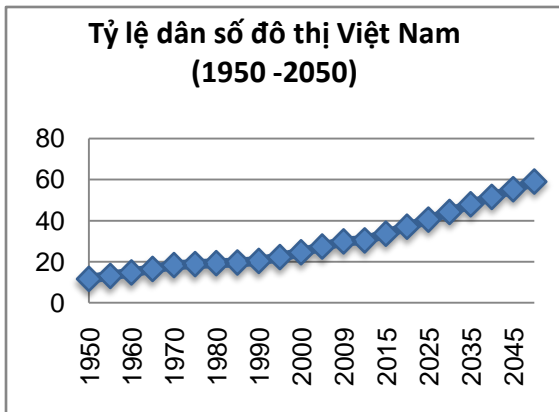
### Nguồn cầu thị trường

Theo dự báo của IMF về tăng trưởng dân số Việt Nam, đến năm 2020 dân số cả nước là 103 triệu người, trong đó dân số đô thị là 46 triệu người, chiếm tỷ lệ 45% số dân cả nước, bình quân tăng 1,56 triệu người/năm. Tỷ lệ dân số đô thị được World urbanization Prospectives thống kê năm 2009 có xu hướng tăng đều trong 30 năm tới.

Song hành với sự gia tăng của dân số đô thị là nhu cầu sử dụng đất đô thị. Với hơn 4 triệu người trong độ tuổi lao động từ 15 tuổi trở lên trong đó khoảng 3 triệu người có việc làm thì nhu cầu về nhà ở là cực kỳ lớn đặc biệt ở các thành phố lớn. Nguồn cầu ở phân khúc này đang rất sôi động trở lại do lãi suất cho vay ưu đãi 5%/năm đã kích thích nhu cầu của người dân. Theo Thứ trưởng Bộ Xây dựng Nguyễn Trần Nam “Nghị quyết số 02 điều chỉnh, bổ sung” sắp ban hành sẽ điều chỉnh và nới lỏng nhằm kích thích giải ngân gói 30.000 tỷ đồng như kéo dài thời hạn vay từ 10 năm lên 15 năm, tổng giá trị trong hợp đồng mua bán nhà dưới 1,05 tỷ đồng. Thông tin vĩ mô tích cực sau 6 tháng đầu năm, môi trường đầu tư được cải thiện hứa hẹn có thêm nhiều nhà đầu tư quốc tế tìm đến Việt Nam, qua đó gián tiếp định hình được nhu cầu vô cùng lớn về nhà ở và nhà cho thuê.

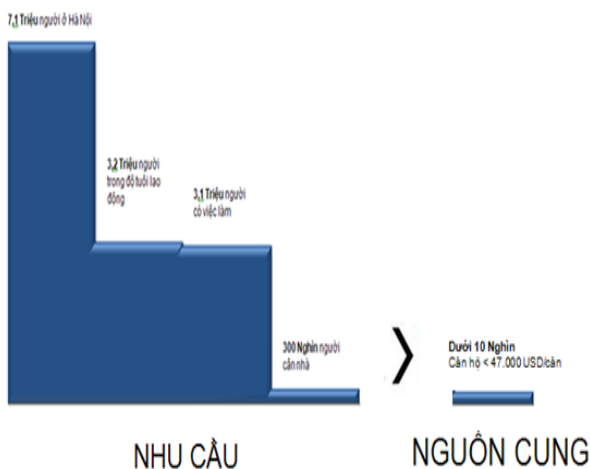
### Tình hình hoạt động của thị trường BĐS sau 6 tháng đầu năm

Thị trường sau 6 tháng đầu năm 2014 phần nào đã phản ánh đúng cục diện của nền kinh tế nói chung và thị trường BĐS nói riêng khi thị trường căn hộ để bán và biệt thự/nhà liền kề đã dần có những tín hiệu tích cực trong khi hoạt động của phân khúc cho thuê thương mại gồm khách sạn, mặt bằng bán lẻ, và cho thuê văn phòng còn khá ảm đạm. Các giao dịch thành công ở phân khúc căn hộ bán tập trung chủ yếu ở những người có nhu cầu “ở thực” nên tập trung vào những dự án có tiến độ tốt, bàn giao đúng tiến độ. CBRE thống kê đến 79% căn hộ đã bán là các dự án đã hoàn thành. Nhiều dự án mở bán cùng với chiến lược bán hàng tích cực đã khiến giao dịch ở phân khúc trung cấp rất sôi động do cung gặp cầu. Thị trường cũng đánh dấu làn sóng đầu tư căn hộ cao cấp để cho thuê quay trở lại. Đây là hệ quả của thông tư liên tịch số 01/2014/TTLT-NHNN-BXD-BTP-BTNMT, hướng dẫn thủ



Nguồn: World urbanization Prospectives

### Phân khúc căn hộ để bán: Cầu vượt cung



(Nguồn: CBRE, FPTs tổng hợp)

tục thể chấp nhà ở hình thành trong tương lai. Đến cuối năm nay, khi chính sách cho người nước ngoài mua nhà trở nên rõ ràng hơn, mảng thị trường này hứa hẹn tiếp tục sôi động.

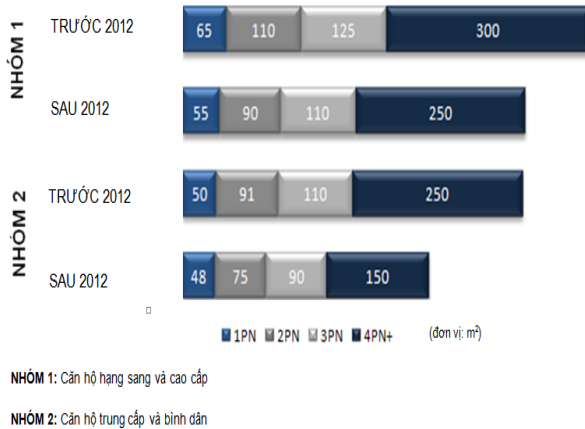
### Dự báo triển vọng thị trường trong 6 tháng cuối năm

Triển vọng trong nửa cuối của năm 2014 vẫn sẽ ghi nhận điểm sáng ở phân khúc căn hộ trung, cao cấp nhằm phục vụ nhu cầu mua để ở. Diện tích căn hộ cũng có xu hướng thu nhỏ lại khoảng trên dưới 100m<sup>2</sup>/căn. Các dự án biệt thự/nhà liền kề sẽ chỉ hút khách khi có tiện ích nội khu hoàn chỉnh, nằm ở vị trí chiến lược với mức giá bán phù hợp. Giá sẽ tiếp tục giảm trong thời gian tới do nguồn cung biệt thự/nhà liền kề ở Hà Nội đang khá lớn.

Phân khúc cho thuê mặt bằng bán lẻ vẫn tiếp tục tiềm năng khi cả Hà Nội và tp. Hồ Chí Minh đều nằm trong top 10 thành phố ở châu Á được các đơn vị bán lẻ nhắm đến nhiều nhất năm 2014 bên cạnh Singapore, Thượng Hải, Bắc Kinh, HongKong... Trong thời gian tới, một loạt các thương hiệu quốc tế sẽ mở rộng hoạt động tại Việt Nam, ví dụ: McDonald, Starbucks, Domino, Baskin Robbins... thì lượng cầu sẽ tăng đáng kể.

Các dự án đầu tư lớn vào phân khúc nghỉ dưỡng/khách sạn cũng sẽ tiếp tục được triển khai và hứa hẹn có sẽ ầm ầm lên trong trung hạn.

### Xu hướng thay đổi diện tích xây dựng căn hộ để bán



(Nguồn: CBRE, FPTS tổng hợp)

THÀNH PHỐ	NHÀ ĐẦU TƯ/CHỦ ĐẦU TƯ	HẠNG MỤC	GIÁ TRỊ
Sapa	Sun Group	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cáp treo Fansipan</li> <li>Khách sạn</li> <li>Tổ hợp giải trí</li> </ul>	206 triệu \$
Hà Nội	Tổng Công ty Xây dựng Thanh Hóa	<ul style="list-style-type: none"> <li>Khách sạn 4 sao</li> </ul>	-
Quảng Ninh	Nakheel Sovico Holding	<ul style="list-style-type: none"> <li>Khu tổ hợp đô thị - du lịch</li> </ul>	550 triệu \$
	VinGroup	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dự án nghỉ dưỡng phức hợp</li> </ul>	45 triệu \$
Hải Phòng	Tập đoàn ISC Công ty Cổ phần Tuần Châu	<ul style="list-style-type: none"> <li>Casino</li> <li>Tổ hợp giải trí</li> </ul>	7 tỷ \$
Hải Phòng	VLC	<ul style="list-style-type: none"> <li>200 phòng khách sạn/Accor</li> <li>24 căn hộ dịch vụ</li> </ul>	-
Thanh Hóa	FLC Group	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sân golf 18 lỗ</li> <li>Dự án nghỉ dưỡng phức hợp</li> </ul>	257,5 triệu \$
Phú Yên	Vũng Rô Petroleum	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dự án nghỉ dưỡng phức hợp</li> </ul>	2,5 tỷ \$
Phú Quốc	Vingroup	<ul style="list-style-type: none"> <li>Sân golf 27 lỗ</li> <li>Dự án nghỉ dưỡng phức hợp</li> </ul>	796 triệu \$
	CEO Group	<ul style="list-style-type: none"> <li>Khách sạn 406 phòng (Novotel)</li> <li>Dự án nghỉ dưỡng phức hợp</li> </ul>	210,7 triệu \$
	BIM Group	<ul style="list-style-type: none"> <li>Khách sạn 400 phòng (Crown Plaza)</li> <li>Dự án nghỉ dưỡng phức hợp</li> </ul>	70,2 triệu \$

## PHỤ LỤC 3 – SỐ LIỆU TÀI CHÍNH CỦA TẬP ĐOÀN VINGROUP

BC Lãi/Lỗ (Triệu đồng)	Q1/2014	2013	2012	2011
Doanh thu thuần	6.174.804	18.377.639	7.904.473	2.313.740
Lợi nhuận gộp	2.409.781	7.030.655	3.812.417	1.007.503
Doanh thu từ HĐTC	248.313	6.436.049	1.178.268	1.687.366
Chi phí từ HĐTC	565.120	1.943.627	1.241.486	904.701
LN thuần từ HĐKD	1.528.411	9.606.581	2.563.499	1.245.866
Lợi nhuận trước thuế	1.547.409	9.740.086	2.655.063	1.471.471
Thuế	477.711	2.594.315	841.201	387.964
Lợi nhuận sau thuế	1.068.281	7.149.288	1.846.668	1.073.560
LNST của cổ đông công ty mẹ	1.075.667	6.779.512	1.571.312	821.286

Bảng CĐKT (Triệu đồng)	Q1/2014	2013	2012	2011
Tiền & tương đương tiền	8.134.100	7.534.049	1.616.855	1.231.729
Đầu tư ngắn hạn	6.295.009	5.512.841	3.864.844	4.174.888
Phải thu ngắn hạn	3.085.495	3.791.906	3.809.236	5.135.497
Hàng tồn kho	16.831.365	18.913.717	17.784.891	9.282.403
TS ngắn hạn khác	5.802.587	4.092.165	1.720.460	214.982
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định	15.723.347	11.724.115	10.748.359	6.508.943
Lợi thế thương mại	4.688.956	4.803.912	5.323.050	2.264.822
Bất động sản đầu tư	13.403.132	13.628.734	6.643.474	3.960.676
Đầu tư dài hạn	3.184.593	4.532.383	3.163.565	2.069.242
Tài sản dài hạn khác	1.157.788	1.238.826	1.150.141	669.453

<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>78.306.373</b>	<b>75.772.648</b>	<b>55.824.876</b>	<b>35.512.635</b>
Nợ ngắn hạn	23.647.758	26.675.265	25.644.122	21.630.198
Nợ dài hạn	33.514.691	30.480.840	19.307.122	5.630.260
Vốn chủ sở hữu	15.549.594	14.471.837	10.556.569	6.501.238
Lợi ích CĐ thiểu số	5.594.329	4.144.706	317.062	1.750.939
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>78.306.373</b>	<b>75.772.648</b>	<b>55.824.876</b>	<b>35.512.635</b>

Hệ số tài chính	Q1/2014	2013	2012	2011
Tăng trưởng				
Doanh thu thuần (%)	527,7%	132,50%	241,6%	-40,3%
LNST (%)	303,6%	287,15%	72%	-56%
LNST của cổ đông công ty mẹ (%)	274,7%	331,46%	91%	-64%
Vốn CSH (%)	7,4%	37,09%	62,4%	-5,0%
Tổng tài sản (%)	3,3%	35,73%	57,2%	35,8%
Biên LN gộp (%)	39,0%	38,26%	48,2%	43,5%
Biên LN ròng (%)	17,3%	38,90%	23,4%	46,4%
Biên LN ròng của cổ đông công ty mẹ (%)	17,4%	36,89%	19,9%	35,5%
ROA (%)	1,4%	10,30%	3,4%	2,7%
ROE (%)	6,9%	54,17%	18,4%	12,3%
EPS cơ bản (VND)	1.285	7.896	1.819	2.238
Tỉ suất TT hiện hành (x)	1,70	1,49	1,12	0,93
Tổng nợ chịu lãi/ Vốn CSH (x)	1,98	1,89	2,07	1,54
Tổng nợ/Vốn CSH (x)	3,68	3,95	4,26	4,19

### Ghi chú

Các số liệu được tổng hợp từ Báo cáo hợp nhất kiểm toán của VIC tại ngày báo cáo tài chính;

Các số liệu trên Báo cáo Lãi lỗ được so sánh theo năm và theo quý.

## PHỤ LỤC 4 – PHÂN TÍCH SWOT

<b>Điểm mạnh</b>	<b>Điểm yếu</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Là doanh nghiệp lớn, có thương hiệu đã được khẳng định trong lĩnh vực BĐS, nên khả năng huy động vốn cao.</li> <li>- Quỹ đất lên tới 70 triệu m2 với các vị trí trung tâm. Ví dụ, Royal City ở cửa ngõ chính phía Tây Nam thủ đô Hà Nội; Times City tọa lạc tại cửa ngõ chính phía Đông Nam Hà Nội, cách hồ Hoàn Kiếm chưa đầy 4 km.</li> <li>- Vingroup có thế mạnh lớn trong thu hồi đất và triển khai các dự án BĐS trong thời gian ngắn giúp cho Tập đoàn có thể chớp thời cơ nhanh, chủ động trong hoạt động kinh doanh.</li> <li>- Quản lý doanh nghiệp tốt. Ban lãnh đạo dày dặn kinh nghiệm và có tầm nhìn với chiến lược phát triển rõ ràng.</li> <li>- Hiểu biết sâu sắc về thị trường mục tiêu nhằm đẩy mạnh bán hàng, tăng doanh thu. Ví dụ: VIC hỗ trợ khách hàng mua nhà như hỗ trợ lãi suất, hỗ trợ vay vốn, tặng quà, ưu đãi phí quản lý căn hộ, dịch vụ.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tỷ lệ vốn vay khá cao trong cơ cấu nguồn vốn, tạo áp lực doanh thu, lợi nhuận ổn định nhằm bù đắp chi phí lãi vay trong khi nguồn thu chính của VIC hiện tại chưa ổn định do phụ thuộc tiến độ các dự án.</li> <li>- Phát triển các dự án trên quy mô lớn với tốc độ nhanh và liên tục nên dòng tiền ra lớn.</li> </ul>
<b>Cơ hội</b>	<b>Thách thức</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kinh tế vĩ mô tích cực, thị trường BĐS ấm dần, nhiều chính sách hỗ trợ (kiềm chế lạm phát, giảm lãi suất, tăng trưởng tín dụng), dòng vốn FDI vào BĐS tăng trở lại.</li> <li>- Dân số ở độ tuổi lao động lớn, mức độ đô thị hóa và GDP đầu người của Việt Nam đang tăng lên là dấu hiệu của sự bùng nổ nhu cầu về nhà ở.</li> <li>- Kinh tế Việt Nam đang trong giai đoạn mở cửa (gia nhập WTO, Hiệp định thương mại tự do (FTA), Hiệp định Đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP)...). Sẽ có nhiều doanh nghiệp và người nước ngoài sinh sống và tìm kiếm cơ hội đầu tư.</li> <li>- Thương hiệu tốt là nền tảng giúp việc huy động vốn cả trong và ngoài nước thuận lợi hơn. Ví dụ cuối tháng 5/2013, Warburg Pincus góp 200 triệu USD để mua khoảng 20% cổ phần trong Vincom Retail, công ty thành viên của Vingroup.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mức độ cạnh tranh trong thị trường TTTM, mặt bằng bán lẻ, văn phòng cho thuê, và các dịch vụ khai thác TTTM ngày càng gay gắt với các doanh nghiệp trong nước (Tập đoàn Bitexco, CTCP Hoàng Anh Gia Lai) và nước ngoài (Tập đoàn Ciputra, Capital Land, Keppel Land)</li> <li>- Thủ tục hành chính phức tạp, rườm rà vẫn đang là trở ngại lớn trong triển khai các dự án BĐS.</li> <li>- Thị trường BĐS sau 6 tháng đầu năm 2014 mới chỉ sôi động ở phân khúc bình dân, do đó sản phẩm thuộc phân khúc trung-cao cấp vẫn chưa thực sự hấp dẫn nhà đầu tư và người dân.</li> <li>- Danh mục đầu tư khá dàn trải (VinEcom, Vinfashion, Vinmec, Vinschool) đòi hỏi vốn lớn và rủi ro trong khi tỷ suất lợi nhuận gộp trong ngắn hạn thấp.</li> <li>- Đầu tư rất nhiều dự án BĐS lớn và đa ngành khiến nhu cầu về vốn tăng mạnh và phải huy động ồ ạt vốn vay, trái phiếu. Rủi ro đòn bẩy tài chính khó tránh khỏi nếu không cân đối dòng tiền hợp lý.</li> </ul>

## PHỤ LỤC 5 – SỔ DƯ TÍN DỤNG TẠI NGÀY 31/03/2014

STT	Vay dài hạn	Số dư (triệu đồng)	Ngày đáo hạn	Lãi suất (%/năm)
1	Vietinbank	1.095.000	11/10/2018	Lãi suất tham khảo + 5.5%
2	BIDV - Chi nhánh Quang Trung	699.978	18/01/2019	Lãi suất tham khảo + 4.5%
3	BIDV - Chi nhánh Khánh Hòa			
	01/2006/HĐTĐ ngày 17 tháng 4 năm 2006	11.533	17/10/2014	Lãi suất cố định 6.5%/năm
	02/2006/HĐTĐ ngày 17 tháng 4 năm 2006	159.851	03/12/2017	LSTK VNĐ 12 tháng + 4%
		12.638	03/12/2017	Lãi suất cố định 6.5%/năm
	04/2007/HĐTĐ ngày 07 tháng 8 năm 2007	49.926	15/08/2017	LSTK VNĐ 12 tháng + 4%
4	Vietcombank - Hội sở (27/08/2010)			
	01/2010/HĐTĐ/VCB	58.456	17/09/2014	LSTK 12 tháng của VCB + 3.8%
	01/2010/HĐTĐ/VCB	5.225	17/09/2014	LSTK 12 tháng của VCB + 3.0%
	01/2010/HĐTĐ/VCB	297.507	23/05/2021	LSTK 12 tháng của VCB + 4.0%
	01/2010/HĐTĐ/VCB	13.829	23/05/2021	LSTK 12 tháng của VCB + 3.2%
	Khoản vay hợp vốn quốc tế	3.126.750		5.5% + LIBOR
	<b>Tổng</b>	<b>5.182.157</b>		

STT	TRÁI PHIẾU	Giá trị ghi sổ (tỷ VNĐ)	Ngày phát hành	Kỳ hạn (năm)	Ngày đáo hạn	Hạn trả gốc	Lãi suất gần nhất
1	Vietinbank	1.000	12/10/2009	5	12/10/2014	Cuối kỳ	12%
2	Techcombank	2.000	21/06/2012	3	21/06/2015	3 tháng một lần tính từ ngày 21/9/2014 phải trả 26,65% mệnh giá gốc mỗi trái phiếu	17%
3	Techcombank	1.000	16/07/2012	3	16/07/2015	3 tháng một lần bắt đầu từ ngày 16/10/2014 phải trả 26,67% mệnh giá gốc	17%
4	Vietinbank	1.000	28/08/2012	4.5	25/02/2017		13%
		1.000	18/10/2012	3.5	17/04/2016		
5	BIDV	1.000	02/04/2013	3	02/04/2016		13%
		1.000	02/04/2013	5	02/04/2018		
6	Trái phiếu 6	2.300	27/09/2013	3	26/09/2016		13%
7	Trái phiếu 7	4.000	02/11/2014	5	01/11/2019		11%
8	Trái phiếu quốc tế	4.200	11/07/2013	4.5	07/05/2018		12%
9	Trái phiếu chuyển đổi	6.300	03/04/2012 06/07/2012	5			5%
	<b>Tổng</b>	<b>24.800</b>					



## PHỤ LỤC 6 – CÁC GIAO DỊCH CHUYỂN NHƯỢNG BẤT ĐỘNG SẢN

Đối tác	Giao dịch chuyển nhượng	Năm	Giá bán	Lợi nhuận	Thời gian nắm giữ (năm)	Diện tích bán
<b>BIDV</b>	Vincom Center Bà Triệu - Tháp A (tổ hợp văn phòng)	2006	24,5 triệu USD	170%	2	22.480 m2
<b>Maritime Bank</b>	Tháp Tài chính Vincom (Vincom Financial Tower) (văn phòng)	2010	51,1 triệu USD	100%	0	31.300 m2
<b>Techcombank</b>	Vincom Center Bà Triệu - Tháp B (tổ hợp văn phòng)	2012	63,5 triệu USD	960%	8	24.059 m2
<b>VIPD</b>	Vincom Center A HCM (TTTM, khách sạn)	2013	471,6 triệu USD	129%	1	98.057 m2
<b>Vicentra</b>	Vincom Center Đồng Khởi (tổ hợp văn phòng)	2013	237,4 triệu USD	238%	3	77.694 m2

## PHỤ LỤC 7 – DANH SÁCH CÔNG TY CON

STT	Tên công ty	Tỷ lệ lợi ích (%)	Dự án quản lý/sở hữu	Sở hữu chéo
1	Công ty cổ phần Vincom Retail	99,15	TTTM Vincom Center Bà Triệu; Vincom Center Đồng Khởi; Vincom Center Long Biên; Vincom Mega Mall - Royal City; Vincom Mega Mall - Times City	
2	Công ty TNHH MTV Vincom Center B Hồ Chí Minh	99,15	Vincom Center B TP.HCM	100% của Vincom Retail
3	Công ty TNHH Vincom Center Bà Triệu	99,15	Vincom Center Bà Triệu	22.55% của Vincom Retail
4	Công ty TNHH MTV Vincom Center Long Biên	99,15	Vincom Center Long Biên	100% của Vincom Retail
5	Công ty TNHH MTV Đầu Tư và Phát Triển Bất động sản Hải Phòng	99,15	Vincom Hải Phòng	100% của Vincom Retail
6	Công ty TNHH Vincom Center Hạ Long	99,15	Trung tâm thương mại Vincom center Hạ Long	
7	Công ty TNHH MTV Vincom Mega Mall Royal City	99,15	Trung tâm thương mại Vincom Mega Mall Royal City	
8	Công ty TNHH Vincom Mega Mall Times City	88,47	Trung tâm thương mại Vincom Mega Mall Times City	100% của Phát triển Đô thị Nam Hà Nội
9	Công ty Cổ phần Bất động sản Viettronics	83,26	Viettronics Tower tại 56 Nguyễn Chí Thanh	
10	Công ty cổ phần Đầu tư và Phát triển Địa ốc Thành phố Hoàng Gia	98,33	<u>Chủ đầu tư dự án Royal City</u>	34% của Vinpearl
11	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Đô thị Sài Đồng	79	Vinhomes Riverside và Vincom Center Long Biên	

STT	Tên công ty	Tỷ lệ lợi ích (%)	Dự án quản lý/sở hữu	Sở hữu chéo
12	Công ty Cổ phần Phát triển đô thị Nam Hà Nội	88,47	Dự án Times City, Bệnh viện Đa khoa Quốc tế VINMEC	
13	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Bất động sản Hồ Tây	70	Đầu tư, xây dựng và kinh doanh bất động sản	
14	Công ty TNHH Việt Thành - Sài Đồng	58,08	Đầu tư, xây dựng và kinh doanh bất động sản	73,51% của SDI
15	Công ty Cổ phần Bất động sản Xavinco	96,42	Đầu tư, xây dựng và kinh doanh bất động sản	
16	Công ty TNHH BĐS Tây Thăng Long	58,94	Đầu tư, xây dựng và kinh doanh bất động sản	56.67% của Vinpearl
17	Công ty Cổ phần Vinpearl	99,88	Vinpearl Resort Nha Trang, Vinpearl Luxury Nha Trang; Vinpearl Luxury Da Nang; Vinpearl Golf Club Nha Trang	
18	Công ty TNHH Vinpearl Nha Trang	100	Cung cấp dịch vụ lưu trú ngắn hạn	100% của Vinpearl
19	Công ty TNHH Vinpearlland	100	Cung cấp dịch vụ công viên vui chơi và công viên theo chủ đề	
20	Công ty TNHH MTV Vinpearl Đà Nẵng	99,88	Đầu tư, xây dựng và kinh doanh dịch vụ nhà hàng, khách sạn.	40% của Vinpearl
21	Công ty TNHH MTV Vinpearl Hội An	99,88	Khu du lịch sinh thái Vinpearl Hội An	
22	Công ty Cổ phần Du lịch Hòn Một	83,54	Khu du lịch sinh thái đảo Hòn Một	
23	Công ty TNHH Khách sạn và Du lịch Tây Hồ View	69,92	Đầu tư, xây dựng và kinh doanh dịch vụ nhà hàng, khách sạn.	70.00% của Vinpearl
24	Công ty TNHH Future Property Invest	99,88	Đầu tư, xây dựng và kinh doanh dịch vụ nhà hàng, khách sạn.	
25	Công ty Cổ phần Đầu tư và Du lịch Bãi Dài	90	Đầu tư, xây dựng và kinh doanh dịch vụ nhà hàng, khách sạn.	
26	Công ty Cổ phần Du lịch và Thương mại Cam Ranh	90	Đầu tư, xây dựng và kinh doanh dịch vụ nhà hàng, khách sạn.	
27	Công ty Cổ phần Du lịch và Dịch vụ Hòn Tre	90	Đầu tư, xây dựng và kinh doanh dịch vụ nhà hàng, khách sạn.	
28	Công ty TNHH Vinpearl Bãi Dài	89,9	Đầu tư, xây dựng và kinh doanh bất động sản	
29	Công ty TNHH Đầu tư Cam Ranh	89,9	Dự án xây dựng Khu đô thị ven vịnh Cam Ranh	
30	Công ty TNHH Đầu tư và phát triển Hòn Tre	89,9	Đầu tư, xây dựng và kinh doanh bất động sản	
31	Công ty TNHH MTV Vinpearl Phú Quốc	99,88	Dự án Vinpearl Phú Quốc	
32	Công ty CP Vinpearl Quy Nhơn	97,89	Dự án du lịch Vinpearl Quy Nhơn	

STT	Tên công ty	Tỷ lệ lợi ích (%)	Dự án quản lý/sở hữu	Sở hữu chéo
33	Công ty TNHH Vinpearl Hạ Long	99,88	Cung cấp dịch vụ lưu trú ngắn hạn	
34	Công ty TNHH Kinh doanh và Quản lý BĐS Vinhomes	100	Khu căn hộ Vinhomes Times City, Vinhomes Royal City, Vinhomes Đồng Khởi, Vincom Center Bà Triệu; Khu biệt thự Vinhomes Riverside	
35	Công ty TNHH MTV Kinh doanh dịch vụ tổng hợp VinGS	100	Vincharm Spa	
36	Công ty TNHH MTV Vinshool	100	Trường học Vinshool	
37	Công ty TNHH Hợp tác Kinh doanh và Phát triển ISADO	55,3	Đầu tư, xây dựng và kinh doanh bất động sản	70% của SDI
38	Công ty TNHH Đầu tư Kinh doanh và Dịch vụ Toàn Cầu VINGT	100	Bán lẻ trong các cửa hàng chuyên doanh	
39	Công ty TNHH MTV TM Đầu tư và Phát triển Thời Đại	100	Đầu tư, xây dựng và kinh doanh TTTM, văn phòng...	
40	Công ty CP Bệnh viện đa khoa quốc tế Vinmec	88,58	Bệnh viện Vinmec	
41	Công ty TNHH Dịch vụ Bảo vệ Vincom	100	Kinh doanh dịch vụ bảo vệ	100% của Vincom
42	Công ty TNHH Đầu tư Bất động sản và Phát triển Hạ tầng Đô thị Hà Thành	100	Xây dựng công trình đường sắt và đường bộ	100% của Vincom
43	Công ty TNHH Vincom Office	100	Vincom Office Đồng Khởi; Vincom Office Times City; Vincom Office Royal City	
44	Công ty TNHH Thiết kế Xây dựng và Quản lý Cảnh quan Vinlandscape	100	Dịch vụ chăm sóc và duy trì cảnh quan	
45	Công ty TNHH Xây dựng Vincom	99,42	Xây dựng các công trình kỹ thuật dân dụng	
46	Công ty Cổ phần Đầu tư Xây dựng Tân Liên Phát	59,74	Tư vấn bất động sản	30% vincom retail; 30% của Vincom
47	Công ty TNHH Vinecom	70	Bán lẻ theo yêu cầu đặt hàng qua bưu điện hoặc internet	

## PHỤ LỤC 8: DANH SÁCH CÔNG TY LIÊN KẾT

STT	Tên công ty	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Trụ Sở chính	Hoạt động chính
1	Công ty Cổ phần bê tông Ngoại Thương	30	Lầu 1, 35-37 bến Chương Dương, phường Nguyễn Thái Bình, quận 1, tp. HCM	Sản xuất, bán buôn sản phẩm bê tông, xây dựng nhà các loại, công trình đường sắt, đường bộ và một số ngành nghề khác
2	Công ty Cổ phần Đầu tư Kinhdoanh Bất động sản Thăng Long	50		Kinh doanh bất động sản bao gồm cho thuê văn phòng, trung tâm mua bán và cung cấp dịch vụ.
3	Công ty Cổ phần Phát triển Thành phố Xanh	1.000	72 Lê Thánh Tôn, phường Bến Nghé, quận 1, tp. HCM	Kinh doanh bất động sản và các hoạt động khác.
4	Công ty Cổ phần 8 con Sư tử	100	A2-02C Lam Thiên Lục Địa 1, phường Tân Phong, quận 7, tp.HCM	Kinh doanh vải sợi may mặc, giày dép.
5	Công ty TNHH Đầu tư Phát triển đô thị Ngọc Viễn Đông	1.153,85	72 Lê Thánh Tôn, phường Bến Nghé, quận 1, tp. HCM	Kinh doanh bất động sản

## PHỤ LỤC 9 – BAN LÃNH ĐẠO

### HỘI ĐỒNG QUẢN TRỊ

Chức vụ	Họ tên	% cổ phần sở hữu
Chủ tịch HĐQT	Ông Phạm Nhật Vượng	31,83
Phó Chủ tịch HĐQT	Ông Lê Khắc Hiệp	
Phó Chủ tịch HĐQT	Bà Nguyễn Diệu Linh	0,01
Phó Chủ tịch HĐQT	Bà Phạm Thúy Hằng	3,67
Phó Chủ tịch HĐQT	Bà Vũ Tuyết Hằng	0,0
Phó Chủ tịch HĐQT	Bà Phạm Thu Hương	5,49
Thành viên HĐQT	Bà Mai Hương Nội	0,01
Thành viên HĐQT độc lập	Ông Marc Villers Townsend	
Thành viên HĐQT độc lập	Ông Joseph Raymond Gagnon	
Thành viên HĐQT độc lập	Ông Ling Chung Yee Roy	
Thành viên HĐQT độc lập	Ông Lê Khắc Hiệp	

**BAN GIÁM ĐỐC/KẾ TOÁN TRƯỞNG**

Chức vụ	Họ tên	% cổ phần sở hữu
Tổng Giám đốc	Bà Dương Thị Mai Hoa	
Phó Tổng giám đốc	Bà Vũ Tuyết Hằng	0,0
Phó Tổng giám đốc	Ông Phạm Văn Khương	0,35
Phó Tổng giám đốc	Bà Nguyễn Diệu Linh	0,01
Phó Tổng giám đốc	Ông Đặng Thanh Thủy	
Phó Tổng giám đốc	Bà Mai Hương Nội	0,01
Kế toán trưởng	Bà Nguyễn Thị Thu Hiền	

**PHỤ LỤC 10 – CÁC MỐC LỊCH SỬ QUAN TRỌNG**

Thời gian	Các mốc phát triển
Tháng 7/2001	Thành lập Công ty TNHH Du lịch và thương mại Hòn Tre (tiền thân Công ty CP Vinpearl) tại Nha Trang, Khánh Hòa. Dự án đầu tiên là khu khách sạn 5 sao Vinpearl Resort Nha Trang
Tháng 5/2002	Thành lập Công ty CP Thương mại Tổng hợp Việt Nam (tiền thân Công ty CP Vincom). Dự án đầu tiên là khu TTTM - Dịch vụ - Văn phòng cho thuê tại 191 Bà Triệu, Hai Bà Trưng, Hà Nội.
Năm 2003	Khai trương khách sạn 5 sao Vinpearl Resort Nha Trang.
Tháng 11/2004	Vincom Center Bà Triệu chính thức đi vào hoạt động.
Năm 2006	Khai trương Khu vui chơi giải trí Vinpearl Land. Đăng cai tổ chức Vòng CK Hoa hậu Việt Nam 2006 tại khu Công viên giải trí Vinpearl Land.
03/10/2007	Khánh thành cáp treo Vinpearl nối liền từ cảng du lịch Phú Quý vào Đảo Hòn Tre. Khai trương khu khách sạn mới Deluxe thuộc Vinpearl Resort Nha Trang.
19/07/2007	Công ty CP Vincom chính thức niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Việt Nam với mã cổ phiếu VIC.
Tháng 8/2009	TTTM Vincom Center Bà Triệu - Tháp C đi vào hoạt động
Quý 4/2009	Hoàn tất việc xây dựng và bàn giao các căn hộ hạng sang tại Vincom Center Bà Triệu. Trở thành doanh nghiệp Việt Nam đầu tiên phát hành thành công 100 triệu USD trái phiếu chuyển đổi quốc tế niêm yết tại Sở Giao dịch Chứng khoán Singapore.
Tháng 4/2010	Tổ hợp văn phòng và TTTM của Vincom Center Đồng Khởi TP. HCM bắt đầu đi vào hoạt động
Năm 2010	Tổ chức thành công cuộc thi Hoa hậu Thế giới người Việt lần thứ 2, và cuộc thi Hoa hậu Trái đất tại Vinpearl Nha Trang
28/05/2011	Khai trương và đưa vào hoạt động khu nghỉ dưỡng Vinpearl Luxury Nha Trang và sân Golf biển đảo đầu tiên Vinpearl Golf Club. Đây là sự kiện đánh dấu việc hoàn thiện cơ bản các hạng mục dự án trong tổ hợp Vinpearl Nha Trang.
Tháng 3/2011	Công bố chiến lược phát triển chuỗi TTTM đẳng cấp nhất Việt Nam mang thương hiệu Vincom Center và Vincom Mega Mall.
07/03/2011	Khai trương khu nghỉ dưỡng đặc biệt đẳng cấp Vinpearl Luxury Đà Nẵng.
Tháng 12/2011	Khai trương TTTM Vincom Center Long Biên tại Khu đô thị sinh thái Vinhomes Riverside/
Tháng 1/2012	Hoàn tất sáp nhập Công ty CP Vinpearl, nâng tổng số vốn điều lệ lên gần 5.500 tỷ đồng.
01/07/2012	Chính thức ra mắt thương hiệu Vinmec và khánh thành Bệnh viện Đa khoa Quốc tế Vinmec.
Tháng 10/2012	Khai trương TTTM Vincom Center A TP. HCM.
Tháng 4/2013	Chính thức gia nhập thị trường giáo dục Việt Nam với thương hiệu Vinschool - Hệ thống trường học liên cấp từ mầm non đến phổ thông trung học".
Tháng 5/2013	Hợp tác đầu tư với Warburg Pincus - Quỹ đầu tư hàng đầu thế giới, thu hút 200 triệu USD vào Công ty CP Vincom Retail - Công ty thành viên của Vingroup.
26/07/2013	Khai trương siêu TTTM Vincom Mega Mall Royal City, quần thể TTTM - Vui chơi giải trí dưới lòng đất lớn nhất Châu Á.
Tháng 10/2013	Ra mắt thương hiệu VinKC (nay là Kids World) - Hệ thống trung tâm mua sắm, tư vấn giáo dục, sức khỏe dành riêng cho trẻ em, đánh dấu việc Vingroup chính thức gia nhập thị trường bán lẻ.
Tháng 11/2013	Ra mắt thương hiệu Vinhomes, đánh dấu bước tiến chiến lược trong việc phát triển dòng sản phẩm căn hộ và biệt thự hạng sang với hệ thống cơ sở hạ tầng và các tiêu chuẩn dịch vụ đẳng cấp. Phát hành thành công 200 triệu USD trái phiếu quốc tế.
24/12/2013	Khai trương siêu TTTM Vincom Mega Mall Times City và các cơ sở mới của Vinschool và Vinmec tại Khu đô thị Times City.
Tháng 6/2014	Thành lập công ty thời trang Vinfashion
Tháng 7/2014	Khởi công xây dựng dự án khu đô thị Vinhomes Tân Cảng với tổng vốn đầu tư 30.000 tỷ đồng.



## DIỄN GIẢI KHUYẾN NGHỊ

Mức khuyến nghị trên dựa vào việc xác định mức chênh lệch giữa giá trị mục tiêu so với giá trị thị trường hiện tại của mỗi cổ phiếu nhằm cung cấp thông tin hữu ích cho nhà đầu tư trong thời gian đầu tư 12 tháng kể từ ngày đưa ra khuyến nghị.

Mức kỳ vọng 18% được xác định dựa trên mức lãi suất trái phiếu Chính phủ 12 tháng cộng với phần bù rủi ro thị trường cổ phiếu tại Việt Nam.

Khuyến nghị	Diễn giải
<b>Kỳ vọng 12 tháng</b>	
<b>Mua</b>	Nếu giá mục tiêu <b>cao hơn</b> giá thị trường trên 18%
<b>Thêm</b>	Nếu giá mục tiêu <b>cao hơn</b> giá thị trường từ 7% đến 18%
<b>Theo dõi</b>	Nếu giá mục tiêu <b>so với</b> giá thị trường từ -7% đến 7%
<b>Giảm</b>	Nếu giá mục tiêu <b>thấp hơn</b> giá thị trường từ -7% đến -18%
<b>Bán</b>	Nếu giá mục tiêu <b>thấp hơn</b> giá thị trường trên -18%

## Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kỳ ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích, FPTTS nắm giữ 13 cổ phiếu VIC và chuyên viên phân tích không nắm giữ cổ phiếu DHG nào.

**Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.**

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

#### Trụ sở chính

Tầng 2 - Tòa nhà 71 Nguyễn Chí Thanh,  
Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam  
ĐT: (84.4) 37737070 / 2717171  
Fax: (84.4) 37739058

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

#### Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times  
Square, 136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm,  
Q.1, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam  
ĐT: (84.8) 62908686  
Fax: (84.8) 62910607

### Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

#### Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100 Quang Trung, P.Thạch Thang, Quận  
Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam  
ĐT: (84.511) 3553666  
Fax: (84.511) 3553888