VIC tham gia vào phân khúc BĐS đại chúng với sản phẩm thương hiệu mới VinCity có giá bình quân chỉ 700 triệu đồng/căn

Vingroup (VIC - Khả quan), doanh nghiệp BĐS đầu ngành đã chính thức công bố thương hiệu mới mang tên VinCity nhắm vào phân khúc đại chúng với mức giá phù hợp hơn với đông đảo khách hàng. Theo kế hoạch sơ bộ, VIC sẽ xây và mở bán 200.000-300.000 căn chung cư với giá bình quân 700 triệu đồng/căn trong 5 năm tới. Đây là mục tiêu đầy tham vọng và thương hiệu VinCity sẽ được khởi công xây dựng ở 7 tỉnh thành lớn gồm: ngoại thành Hà Nội, TP HCM và các thành phố vệ tinh như Hưng Yên, Hải Phòng, Thanh Hóa, Hà Tĩnh, Nha Trang… Cư dân của VinCity sẽ được hưởng hạ tầng đồng bộ gồm từ giáo dục đào tạo, chăm sóc y tế, TTTM mua sắm… giống như mô hình Vinhomes hiện nay.

Chúng tôi cho rằng, VIC tham gia vào phân khúc BĐS đại chúng là động thái tích cực với những thuận lợi và khó khăn như sau:

- **Bổ sung thêm sản phẩm mới ở thời điểm thị trường BĐS nhà ở đang chững lại** – Chúng tôi cho rằng đây là động thái tích cực đặc biệt là khi phân khúc BĐS trung và cao cấp đã cho thấy dấu hiệu chững lại. Điều này một phần là do có nhiều chủ đầu tư tập trung vào phân khúc trung và cao cấp khiến cho giá ở một số dự án chính đã bắt đầu giảm. Riêng với VIC, mặc dù doanh số lũy kế 9 tháng đầu năm vẫn khả quan, đạt 10.600 căn hộ (tăng 9,4% so với cùng kỳ) và 390 căn biệt thự biển (giảm 41% so với cùng kỳ), nhưng doanh số bán mới ở Quý 3 đã chững lại, giảm khoảng 2% so với quý liền trước do nguồn cung tăng mạnh.

- **Thương hiệu mới sẽ đem lại lợi nhuận cho VIC từ 2019 và giảm bớt tính chu kỳ trong hoạt động kinh doanh của công ty** - Các dự án VinCity dự kiến sẽ đóng góp doanh thu lợi nhuận từ 2019 trở đi, đặc biệt khi các dự án chính của chu kỳ đầu tư hiện tại đã gần đạt đỉnh và bắt đầu ghi nhận doanh thu. Theo đó, VIC có thể giảm được tính chu kỳ đối với LNST như trước đây. Bằng việc tham gia vào phân khúc BĐS đại chúng, vốn là phân khúc có nhu cầu lớn nhất hiện nay, thì VIC có thể đảm bảo được tiềm năng tăng trưởng dài hạn.

Biểu đồ giá

- **Tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ thấp hơn với các dự án tại phân khúc BĐS** – Các dự án BĐS nhà ở hiện nay của VIC có tỷ suất lợi nhuận gộp từ 35%-50%. Trong khi đó, Tập đoàn Nam Long (NLG) chuyên về BĐS nhà ở bình dân có tỷ suất lợi nhuận chỉ từ 25-28%. Do vậy khi tỷ trọng của các dự án VinCity tăng từ 2019, thì tỷ suất lợi nhuận gộp mảng BĐS nhà ở của VIC sẽ bị ảnh hưởng (mảng này đóng góp 71% lợi nhuận gộp của VIC trong 9 tháng đầu năm); và theo đó tỷ suất lợi nhuận gộp chung toàn bộ tập đoàn cũng sẽ bị ảnh hưởng.

- **VIC vẫn cần duy trì hình ảnh và các thương hiệu ở phân khúc cao cấp** – Các thương hiệu của VIC từ BĐS nhà ở đến bán lẻ, y tế và giáo dục chủ yếu tập trung vào một bộ phận trung lưu đang có xu hướng gia tăng nhanh chóng. Chẳng hạn, Vinschool và Vinmec đang cung cấp dịch vụ cao cấp với mặt bằng giá cao. Ở một góc độ nào đó thì các cư dân tương lai ở VinCity sẽ khó lòng chi trả cho các dịch vụ này. Do vậy, việc tích hợp các thương hiệu của VIC nhằm đảm bảo hạ tầng đồng bộ cho VinCity cần phải được xem xét thận trọng nhằm duy trì các thương hiệu đã được gây dựng từ trước tới giờ.

Hiện chưa có nhiều thông tin cụ thể (quỹ đất, vị trí, thời gian mở bán….) về chuỗi dự án VinCity. Cho dù vậy, động thái tham gia vào phân khúc BĐS đại chúng của VIC là khá tích cực. Với các dự án lớn sẽ đem lại doanh thu trong 2017 và 2018, các dự án VinCity được kỳ vọng sẽ đóng góp doanh thu đáng kể từ 2019 trở đi.

Trụ sở chính
Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPCHM
T: (+84 8) 3 823 3299
F: (+84 8) 3 823 3301

Chi nhánh Hà Nội
Tầng 4&5, 66A Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 4) 3 9334693
F: (+84 8) 3 9334822

Fiachra Aodh MacCana
Giám đốc điều hành - Phòng Nghiên cứu
fiachra.maccana@hsc.com.vn

Hà Hồng Hoa
Chuyên viên phân tích cấp cao
hoa.hhong@hsc.com.vn

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

HSC giữ nguyên dự báo KQKD năm 2016 cho VIC với LNST tăng trưởng 186% – HSC giữ nguyên dự báo doanh thu là 44,2 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 30%) và LNST là 4,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 186%). Giả định của chúng tôi như sau.

1. Chúng tôi dự báo doanh thu BĐS trong cả năm sẽ đạt 25,4 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 19,8%) với ghi nhận 1,7 nghìn tỷ đồng doanh thu từ dự án 54A Nguyễn Chí Thanh; 300 tỷ đồng từ dự án Times City Giai đoạn 1&2; 13 nghìn tỷ đồng từ Central Park; 8,5 nghìn tỷ đồng từ biệt thự nghỉ dưỡng và 1,9 nghìn tỷ đồng từ các dự án khác.

2. Giả định doanh thu từ mảng cho thuê mặt bằng bán lẻ tăng trưởng 7% nhờ số lượng các trung tâm thương mại tăng nhanh chóng. Tỷ suất lợi nhuận gộp dao động từ 50%-55% trong 2 năm tới.

3. Ước tính doanh thu từ Khách sạn & Dịch vụ giải trí sẽ tăng trưởng khoảng 40% chủ yếu do số lượng phòng tăng lên từ các khu nghỉ dưỡng mới đưa vào vận hành. Tuy nhiên, dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp sẽ khó vượt 15% do số phòng khách sạn và biệt thự biển tăng mạnh. Các khu nghỉ dưỡng mới cũng cần thêm thời gian để đi vào vận hành ổn định sau giai đoạn đầu tư vốn lớn ban đầu, tuy nhiên chúng tôi cho rằng tỷ suất lợi nhuận có thể tăng trở lại từ năm 2017 trở đi.

4. Chúng tôi giả định doanh thu bán lẻ sẽ tiếp tục tăng trưởng trên 100% cho dù tốc độ mở cửa hàng mới sẽ chậm lại. Chúng tôi ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng bán lẻ vẫn duy trì mở mức dưới 10% trong năm nay.

5. Dự báo doanh thu từ mảng giáo dục và bệnh viện tiếp tục tăng trưởng lần lượt 18% và 23% sau khi chuyển thành mô hình phi lợi nhuận. Theo đó, chúng tôi sẽ bỏ những mảng này ra khỏi mô hình dự báo lợi nhuận của mình.

6. Dự báo tỷ suất lợi nhuận gộp giảm còn 33% so với mức 34% trong năm ngoái do tỷ suất lợi nhuận các mảng kinh doanh chủ chốt giảm, đặc biệt là mảng khách sạn & dịch vụ giải trí. Chúng tôi kỳ vọng tỷ suất lợi nhuận gộp trong Q4 tăng trở lại nhờ tỷ trọng đóng góp cao hơn từ những mảng có tỷ suất lợi nhuận cao chẳng hạn như biệt thự biển và BĐS.

7. Giả định lợi nhuận tài chính thuần là 1.247 tỷ đồng nhờ khoản lãi không thường xuyên từ bán dự án Star City trong 6 tháng đầu năm và giả định chi phí quản lý & bán hàng sẽ tăng khoảng 29% lên 8,9 nghìn tỷ đồng do tốc độ mở rộng nhanh chóng của nhiều mảng kinh doanh.

CENTRAL PARK

Từ tất cả những giả định trên, chúng tôi dự báo EPS pha loãng là 1.627 đồng (tăng 156%) và theo đó, P/E dự phóng là 25,8 lần.

Triển vọng tích cực từ sau năm 2017 – Triển vọng dài hạn tích cực với vị thế là doanh nghiệp BĐS đầu ngành và sở hữu quỹ đất lớn. HSC dự báo doanh thu thuần đạt 66,59 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 51,2%) và LNST đạt 7,03 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 64%). Giả định của chúng tôi như sau;

1. Chúng tôi dự báo doanh thu BĐS trong cả năm sẽ đạt 45,3 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 66%) với ghi nhận 8,4 nghìn tỷ đồng doanh thu từ dự án Times City Park Hill, 22,8 nghìn tỷ đồng từ dự án Central Park, 5 nghìn tỷ đồng từ dự án Gardenia, 2,6 nghìn tỷ đồng từ biệt thự nghỉ dưỡng và 6,5 nghìn tỷ đồng từ nhà phố thương mại/sản phẩm đất nền và căn hộ khách sạn tại nhiều dự án.

2. Giả định doanh thu từ mảng cho thuê mặt bằng bán lẻ tăng trưởng 15% và đạt 3,3 nghìn tỷ đồng nhờ mở thêm các trung tâm thương mại. Tỷ suất lợi nhuận gộp dao động từ 50%-55% trong 2 năm tới.

3. Ước tính doanh thu từ Khách sạn & Dịch vụ giải trí sẽ tăng trưởng khoảng 9% và đạt 4,9 nghìn tỷ đồng do số lượng phòng mới tăng mạnh với tỷ lệ lấp đầy chưa thể đạt ngay mức tối ưu. Các khu nghỉ dưỡng mới cũng cần thêm thời gian để đi vào vận hàng ổn định sau giai đoạn đầu tư vốn lớn ban đầu và chúng tôi cho rằng tỷ suất lợi nhuận gộp có thể vào khoảng 17%.

4. Chúng tôi giả định doanh thu bán lẻ đạt 12,8 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 49%). Chúng tôi ước tính tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng bán lẻ sẽ trên 12% nhờ chất lượng dịch vụ được cải thiện sau khi công ty giảm bớt tốc độ mở rộng.

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

5. Tỷ suất lợi nhuận gộp chung của các dự án giữ nguyên ở 33%. Cơ cấu doanh thu hiệu quả hơn tuy nhiên sẽ bị bù trừ do tác động giảm tỷ suất lợi nhuận tại các mảng chính, đặc biệt là mảng khách sạn & dịch vụ giải trí và bán lẻ.

6. Giả định lợi nhuận tài chính thuần là 1,7 nghìn tỷ đồng và chi phí quản lý & bán hàng sẽ tăng khoảng 20% lên 10,6 nghìn tỷ đồng do việc mở rộng vẫn tiếp diễn ở một số mảng kinh doanh khác nhau.

Theo đó chúng tôi dự báo LNST đạt 7,03 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 64%). EPS dự phóng đạt 2.334 đồng và P/E dự phóng là 18 lần.

GARDENIA

Quan điểm đầu tư – Tiếp tục duy trì đánh giá Khả quan. Giá cổ phiếu VIC đã tăng 29% so với đầu năm và hiện cao hơn 40% so với đáy 12 tháng. VIC đang vận hành một mô hình hoạt động bài bản nhất ở mảng phát triển BĐS và sẽ vẫn đứng đầu ở hầu hết các phân khúc thị trường BĐS. VIC có kinh nghiệm trong phát triển dự án và có khả năng tìm được quỹ đất có vị trí đắc địa tại 2 thành phố lớn; đồng thời có khả năng thực hiện các dự án lớn đúng tiến độ với chất lượng đảm bảo. Chúng tôi vẫn luôn cho rằng VIC có thể triển khai thành công mô hình VinCity. Với triển vọng tương lai khả quan, cổ phiếu hiện rất hấp dẫn, đặc biệt là khi nguồn doanh thu mới từ các dự án BĐS lớn đã bắt đầu được ghi nhận. Cổ phiếu cũng xứng đáng có mức định giá cao hơn với vị thế đầu ngành BĐS và bán lẻ với khối lượng tài sản đáng kể đang hoạt động tại một số các phân khúc khác. Hiện room cho NĐTNN vẫn còn khá nhiều, khoảng 469 triệu đơn vị, ứng với 18% số lượng cổ phiếu lưu hành.

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi HSC hoặc một trong các chi nhánh để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Giá cả và các công cụ tài chính có thể thay đổi mà không báo trước. HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào. Cán bộ của HSC có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo. Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu cung cấp những thông tin khái quát. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Khi sử dụng các nội dung đã được HSC chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.

GIẢI THÍCH CÁC MỨC ĐÁNH GIÁ CỔ PHIẾU

MUA: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung trên 10%/năm
KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích vượt thị trường chung 10%/năm
GIỮ: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích bằng với thị trường chung
KÉM KHẢ QUAN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung 10%/năm
BÁN: Kỳ vọng giá cổ phiếu sẽ có thành tích kém hơn thị trường chung trên 10%/năm

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH
Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T : (+84 8) 3 823 3299
F : (+84 8) 3 823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI
Tầng 4 & 5, 66A Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm
T : (+84 4) 3 933 4693
F : (+84 4) 3 933 4822

E: info@hsc.com.vn **W**: www.hsc.com.vn

Xin vui lòng xem nội dung chi tiết về xung đột lợi ích và khuyến cáo cuối báo cáo này