

## Ngành Bất động sản

Báo cáo thăm doanh nghiệp

27 tháng 1, 2015

Khuyến nghị

Giá kỳ vọng (VND)

Giá thị trường (27/1/2015) 17.000

Lợi nhuận kỳ vọng

### THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HNX
Khoảng giá 52 tuần	10.000 – 17.600
Vốn hóa	134
SL cổ phiếu lưu hành	7.933.800
KLGD bình quân 10 ngày	3.590
% sở hữu nước ngoài	0,0%
Room nước ngoài	49%
Giá trị cổ tức/cổ phần	1.000
Beta	1,31

### BIẾN ĐỘNG GIÁ



Chuyên viên phân tích

**Dương Đức Hiếu**

(84 4) 3928 8080 ext 622

duongduchieu@baoviet.com.vn

## Hoạt động ổn định, chưa có dự án mới

**Hoàn thành kế hoạch lợi nhuận 2014.** Qua trao đổi với lãnh đạo công ty, năm 2014 VC3 ước đạt khoảng 500 tỷ doanh thu, tương ứng 70% kế hoạch năm. Lợi nhuận sau thuế ước đạt gần 18 tỷ đồng, hoàn thành kế hoạch năm.

**Các dự án bất động sản hầu như đã bán hết, biên lợi nhuận không cao.** VC3 có một số dự án BĐS lớn tại Trung Văn và Minh Khai, Hà Nội. Do các dự án được triển khai vào giai đoạn thị trường BĐS đạt đỉnh nên chi phí đầu tư lớn. VC3 đã có nhiều nỗ lực bán hàng trong giai đoạn thị trường suy thoái và cho đến hiện nay hầu như đã bán hết, tuy nhiên biên lợi nhuận các dự án đều bị sụt giảm lớn.

Dự án	Doanh thu (tỷ đồng)	Lợi nhuận (tỷ đồng)	Tiến độ ghi nhận		
			2014	2015	2016
<b>CT2 Trung Văn</b>	750	50-70	50%	50%	-
<b>CT1 Trung Văn</b>	600	10-20	-	-	100%
<b>Phan Đình Phùng (Thái Nguyên)</b>	170	5	-	100%	-

**Mảng xây lắp biên lợi nhuận thấp, chỉ khoảng 2-3%.** Dự án xây lắp lớn nhất của công ty là nhà máy phân phối khí áp thấp của PV Gas với tổng doanh thu 70 tỷ, sẽ được ghi nhận vào năm 2015.

**Cơ cấu tài chính an toàn.** Cuối quý 3/2014, công ty chỉ còn khoảng 23 tỷ nợ vay. Dòng tiền thu được từ các dự án BĐS khá tốt giúp VC3 cơ cấu lại nợ vay rất mạnh mẽ. Công ty đã giảm hơn 200 tỷ nợ ngắn hạn và 35 tỷ nợ dài hạn so với đầu năm, giúp giảm chi phí lãi vay trong các năm tới.

**Triển vọng 2015.** Trong năm 2015, công ty vẫn tiếp tục hoàn thiện các dự án CT1 Trung Văn, Phan Đình Phùng – Thái Nguyên và dự án nhà máy khí áp thấp. Công ty cho biết KQKD 2015 ước đạt xấp xỉ năm 2014 với khoảng trên 500 tỷ doanh thu và 17-18 tỷ LNST. Công ty hiện vẫn chưa có dự án mới trong năm 2015. Cổ tức 2015 dự kiến 10-12%.

**Thanh khoản thấp, chưa có kế hoạch tăng vốn.** Hiện hơn 90% cổ phần của VC3 nằm trong tay Vinaconex và 1 cổ đông cá nhân. Qua trao đổi, công ty chưa có kế hoạch phát hành tăng vốn, tránh được rủi ro pha loãng cổ phiếu cho nhà đầu tư.

**Khuyến nghị đầu tư.** VC3 là cổ phiếu BĐS có hoạt động tương đối lành mạnh, tỷ suất cổ tức trên thị giá hấp dẫn khoảng 7-8%. Với việc KQKD và kế hoạch chi trả cổ tức khá ổn định trong 2 năm tới, VC3 thích hợp cho nhu cầu đầu tư dài hạn.

## THUYẾT MINH BÁO CÁO

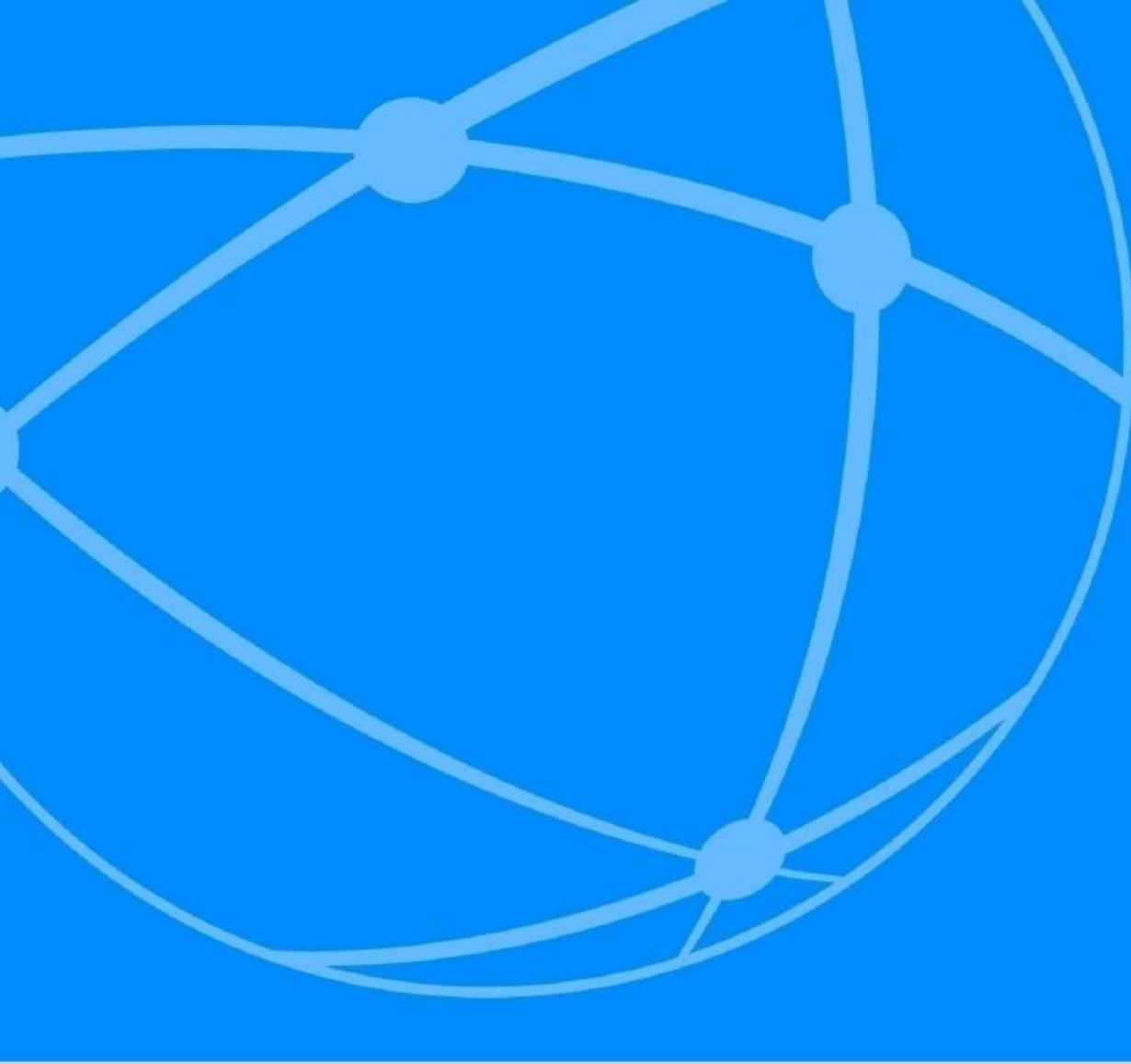
**Giá kỳ vọng.** Là mức đánh giá của chuyên viên dựa trên phân tích hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, các yếu tố về tiềm năng, triển vọng phát triển, các rủi ro mà doanh nghiệp có thể gặp phải để xác định giá trị hợp lý cổ phiếu của doanh nghiệp đó. Phương pháp sử dụng để xác định giá trị kỳ vọng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

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC

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

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





## **KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG**

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

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

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

## **BỘ PHẬN PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ**

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt**

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

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

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

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