

# CTCP Đầu tư Kinh doanh nhà Khang Điền (KDH)

MUA

Nguyễn Ngọc Hoàng Hải  
Chuyên viên

## Giữ khuyến nghị MUA do nhu cầu nhà phố cao hơn kỳ vọng

- Kết thúc năm 2014, CTCP Đầu tư Kinh doanh nhà Khang Điền (KDH) đã có lợi nhuận sau 2 năm thua lỗ.
- Kết quả kinh doanh quý 4/2014 cho thấy nhu cầu cho dự án Mega Ruby cao hơn kỳ vọng - 175 căn nhà phố bán được so với ước tính là 50 căn của chúng tôi.
- Doanh số này khiến chúng tôi phải đẩy nhanh giả định về kế hoạch bàn giao nhà trong năm 2015 tại các dự án có thiết kế tương tự. Điều này sẽ hỗ trợ tích cực cho các giả định của chúng tôi về lợi nhuận của năm 2015.
- Ngoài ra, đợt phát hành cổ phiếu riêng lẻ trị giá 40 triệu USD trong quý 4/2014 là một yếu tố tích cực khác, khi lượng vốn bổ sung sẽ giúp triển khai dự án nhanh hơn.

### Cập nhật Bất động sản

Giá mục tiêu	28.700
Giá hiện tại	22.100
Cổ tức bằng tiền mặt	0
TL tăng	29,9%
Lợi suất cổ tức	0%
Tổng lợi nhuận	29,9%

#### Các chỉ số chính

Giá trị vốn hóa (USD)	135 triệu
GTGD bình quân ngày trong 30 ngày qua (USD)	0,09 triệu
Sở hữu của khối ngoại	49%
Room tối đa cho khối ngoại	49%
SL cổ phiếu lưu hành	126 triệu
Số CP pha loãng hoàn toàn	126 triệu
Mức cao nhất 12 tháng VND	46.000
Mức thấp nhất 12 tháng VND	14.100

#### Cơ cấu cổ đông

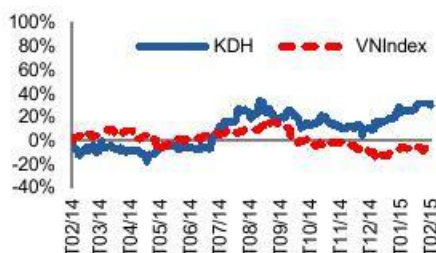
VinaCapital	22,42%
Dragon Capital	17,35%
Tiền Lộc Investment	14,14%
Á Âu Investment	10,10%
Khác	35,99%

#### Thuộc chỉ số (bao gồm ETF)

N.A

#### Mô tả công ty

KDH là một chủ đầu tư BĐS có tên tuổi với 13 năm kinh nghiệm và quỹ đất tại Quận 9 (khu Đông TP. HCM), thuộc trọng tâm phát triển đô thị của Chính phủ tại TP. HCM, và được hỗ trợ bởi cơ sở hạ tầng vừa mới xây dựng.



Giữ khuyến nghị MUA và điều chỉnh giá mục tiêu từ 27.800 đồng lên 28.700 đồng, để điều chỉnh cho lượng cổ phiếu mới được phát hành gần đây dưới hình thức phát hành riêng lẻ và kỳ vọng tốc độ phát triển dự án sẽ được đẩy nhanh hơn từ lượng vốn mới. Cụ thể, chúng tôi dự báo tiến độ bàn giao trong năm 2015 là 360 căn hộ (so với con số trước đây là 260 căn), bao gồm 20 căn hộ tại dự án Mega Residence, 160 căn hộ tại Mega Ruby, 80 căn hộ tại dự án Trí Minh và 100 căn hộ tại dự án Quốc Tế - cả 4 dự án này đều đã khởi công vào cuối năm 2014/đầu 2015. Cổ phiếu KDH hiện đang giao dịch với PER là 13,3 lần, với mức EPS năm 2015 1.698 đồng (tính dựa trên giả định mới về tiến độ giao nhà của chúng tôi).

**850 tỷ đồng thu về từ phát hành riêng lẻ và cổ phiếu ưu tiên dành cho CB-CNV (ESOP).** KDH đã phát hành 48,48 triệu cổ phần thông qua phát hành riêng lẻ với mức 17.000 đồng/CP và 2,52 triệu cổ phiếu ESOP với mức 10.000 đồng/CP. Tổng số lượng cổ phiếu mới phát hành chiếm 40,5% tổng số cổ phiếu sau phát hành. KDH sẽ dùng một phần lượng vốn mới để đẩy nhanh tiến độ phát triển dự án Mega Sapphire, Trí Minh và Quốc Tế, nhằm tung ra thị trường thêm 600 căn hộ trong năm 2015. Lượng vốn còn lại được dự kiến cho việc mua thêm quỹ đất mới ở quận 9.

**Kết quả kinh doanh năm 2014 vượt nhẹ kỳ vọng chúng tôi.** Sau 2 năm liên tiếp thua lỗ, KDH đã có lợi nhuận trong năm 2014 với mức EPS 1.359 đồng. Hai dự án Mega Residence và Mega Ruby (đã bán 330 căn hộ và bàn giao 220 căn hộ) chiếm 45% lợi nhuận ròng sau thuế (NPAT) của năm 2014. Phần 55% NPAT còn lại đến từ việc thoái vốn thành công khỏi các dự án cao cấp là Villa Park và Phước Long.

Các chỉ số chính	2013	2014 (*)	2015	2016	2017
Doanh thu (tỷ đồng)	113	612	1.179	1.693	1.789
LNST (tỷ đồng)	-125	102	214	368	468
Biên LN gộp (%)	-28,0%	14,8%	36,5%	39,5%	45,3%
Biên LN từ HĐ (%)	-72,3%	4,6%	26,3%	30,0%	35,7%
Biên LNST (%)	-110,7%	16,7%	18,2%	21,7%	26,2%
EPS, pha loãng hoàn toàn (đồng)	-2.708	1.359	1.698	2.917	3.717
Tăng trưởng EPS (%)	114,2%	N/M	24,9%	37,0%	27,5%
GT doanh nghiệp (EV) / EBITDA	-8,1	20,0	14,8	10,8	9,4
Giá CP / Dòng tiền tự do, theo giá TT	-6,5	-1,7	3,8	1,7	2,3
Giá CP / LN, theo giá TT	-8,2	16,3	13,0	7,6	5,9
Giá CP / GT sổ sách, theo giá TT	1,1	1,1	1,1	1,0	0,8
ROA (%)	-7,1%	2,9%	3,9%	4,5%	4,9%
ROE (%)	-12,7%	5,7%	10,9%	13,7%	15,1%
Nợ/CSH (%)	58,3%	83,9%	100,0%	100,0%	100,0%

Ghi chú: LNST = LN ròng sau thuế và sau lợi ích cổ đông thiểu số, KQKD 2014 chưa kiểm toán

## Báo cáo tài chính

Tỷ đồng	2013	2014	2015	2016	2017
<b>KQLN</b>					
Doanh thu thuần	112	612	1.178	1.693	1.789
- Giá vốn hàng bán	-144	-521	-748	-1.024	-978
Lợi nhuận gộp	-32	91	430	669	811
- Chi phí bán hàng	-3	-28	-61	-76	-82
- Chi phí quản lí DN	-47	-35	-59	-85	-89
LN thuần HDKD	-81	28	310	508	639
- (Lỗ) / lợi tỷ giá	0	0	0	0	0
- Lợi nhuận khác	-65	121	6	6	7
EBIT	-147	149	315	514	646
- Chi phí lãi vay	-30	-35	-42	-44	-46
Lợi nhuận trước thuế	-176	114	274	471	601
- Thuế TNDN	39	-42	-60	-104	-132
LNST	-137	72	214	367	468
- Lợi ích CD thiểu số	12	30	0	0	0
LN ròng	-125	102	214	367	468
EBITDA	-146	152	316	516	648
SL CP lưu hành (triệu)	46	75	126	126	126
SL CP pha loãng hoàn toàn (triệu)	46	75	126	126	126
EPS	-2.708	1.359	1.698	2.917	3.717
EPS pha loãng hoàn toàn	-2.708	1.359	1.698	2.917	3.717

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Tăng trưởng</b>	2900,3				
Tăng trưởng doanh thu %		443,8%	97,3%	43,6%	5,7%
Tăng trưởng LN HDKD	196,0%	-134,3%	126,8%	63,9%	25,7%
Tăng trưởng EBIT	319,0%	-201,5%	60,6%	63,0%	25,6%
Tăng trưởng EPS %	114,2%	-150,2%	25,0%	71,7%	27,5%
<b>Khả năng sinh lợi</b>					
Biên LN gộp %	-28,0%	14,8%	36,5%	39,5%	45,3%
Biên LN từ HD %	-72,3%	4,6%	26,3%	30,0%	35,7%
EBITDA %	-130,3%	24,3%	26,8%	30,4%	36,1%
EBT %	-129,4%	24,8%	26,9%	30,5%	36,2%
Biên LN ròng %	-110,7%	16,7%	18,2%	21,7%	26,2%
ROE %	-12,7%	5,7%	10,9%	13,7%	15,1%
ROA %	-7,1%	2,9%	4,3%	5,2%	5,6%
<b>Chỉ số hiệu quả vận hành</b>					
Số ngày tồn kho	2.760,7	1.100,9	904,0	463,8	246,0
Số ngày phải thu	94,5	41,8	94,5	94,5	94,5
Số ngày phải trả	3,8	7,0	60,0	60,0	60,0
TG luân chuyển tiền	2.851,4	1.135,8	938,4	498,2	280,5
<b>Thanh khoản</b>					
CS thanh toán hiện hành	7,3	6,5	2,5	2,3	2,4
CS thanh toán nhanh	2,3	2,1	1,7	1,9	2,3
CS thanh toán tiền mặt	0,4	0,9	1,4	1,6	2,0
Nợ/Tài sản	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Nợ/Vốn sử dụng	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Nợ/Vốn CSH	0,6	0,8	1,0	1,0	1,0
Khả năng thanh toán lãi vay	-5,0	4,2	7,5	11,7	13,9

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty, dự báo của VCSC

Tỷ đồng	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Bảng ĐKKT</b>					
Tiền và tương đương	89	435	3.455	5.530	7.224
Đầu tư TC ngắn hạn	0	257	0	0	0
Các khoản phải thu	27	113	305	438	463
Hàng tồn kho	1.068	2.075	1.853	1.301	659
TS ngắn hạn	364	203	364	364	364
Tổng TS ngắn hạn	1.547	3.083	5.977	7.632	8.710
TS dài hạn (gộp)	9	10	12	19	34
- Khấu hao lũy kế	-5	-6	-6	-6	-7
TS dài hạn (ròng)	4	4	6	13	27
Đầu tư TC dài hạn	14	14	14	14	14
TS dài hạn khác	176	19	176	176	176
Tổng TS dài hạn	194	37	196	203	217
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>1.741</b>	<b>3.121</b>	<b>6.172</b>	<b>7.836</b>	<b>8.927</b>
Phải trả ngắn hạn	2	18	123	168	161
Vay và nợ ngắn hạn	17	215	250	287	334
Phải trả ngắn hạn khác	193	241	2.024	2.908	3.073
Nợ ngắn hạn	212	473	2.398	3.363	3.568
Vay và nợ dài hạn	547	1.074	2.254	2.584	3.006
Phải trả dài hạn khác	17	37	106	106	106
Nợ dài hạn	563	1.112	2.360	2.690	3.112
Tổng nợ	775	1.584	4.757	6.054	6.680
Vốn cổ phần ưu đãi	0	0	0	0	0
Vốn góp bổ sung	498	605	944	944	944
Vốn cổ phần	481	750	1.260	1.260	1.260
Lợi nhuận giữ lại	-13	144	300	667	1.136
Lợi ích CDTS	0	38	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	966	1.536	2.504	2.871	3.340
<b>Tổng cộng nguồn vốn</b>	<b>1.741</b>	<b>3.121</b>	<b>7.261</b>	<b>8.925</b>	<b>10.019</b>

Tỷ đồng	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Dòng tiền</b>					
Tiền đầu năm	107	89	435	3.455	5.530
Lợi nhuận sau thuế	-125	105	214	367	468
Khấu hao	16	3	0	0	-1
Thay đổi vốn lưu động	-128	-1.145	533	1.348	774
Điều chỉnh khác	-49	106	0	0	0
Tiền từ hoạt động KD	-286	-931	747	1.715	1.241
Chi mua sắm TSCĐ	-1	-1	0	-8	-15
Đầu tư	108	123	0	0	0
Tiền từ HD đầu tư	107	121	0	-8	-15
Cổ tức đã trả	0	0	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	-21	431	849	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn/dài hạn	21	726	142	37	47
Tiền từ hoạt động TC	160	1.156	2.273	367	468
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-19	346	3.020	2.075	1.695
<b>Tiền cuối năm</b>	<b>89</b>	<b>435</b>	<b>3.455</b>	<b>5.530</b>	<b>7.224</b>

## Kết quả kinh doanh

2015	Q1	Q2	Q3	Q4	YTD	Kế hoạch của KDH	Dự báo của VCSC
Doanh thu	190	279	140	570			1.178
<i>Bất động sản</i>	190	279	140	570			1.178
Biên LN gộp (%)	33%	38%	38%	37%			37%
<i>Bất động sản</i>	33%	38%	38%	37%			37%
LN ròng sau thuế	19	51	10	133			214
Biên LN ròng sau thuế (%)	10%	18%	7%	23%			18%
Thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS)	151	408	83	1.058			1.698
2014	Q1	Q2	Q3	Q4	YTD	Kế hoạch của KDH	Dự báo của VCSC
Doanh thu	80	2	113	417	612	520	520
<i>Bất động sản</i>	80	2	113	417	612	520	520
Biên LN gộp (%)	37%	-300%	4%	15%	15%	N.A	24%
<i>Bất động sản</i>	37%	-300%	4%	15%	15%	N.A	24%
LN ròng sau thuế	10	31	31	31	102	100	100
Biên LN ròng sau thuế (%)	13%	1.550%	27%	7%	17%	23%	23%
Thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS)	133	413	413	413	1.359	1.333	1.333

## Dự báo cho năm tài chính 2015

	2014	Dự báo 2015 (cũ)	Dự báo 2015 (mới)	Tăng trường % (so với dự báo mới)	Ghi chú
Doanh thu thuần	612	955	1.178	+23,4%	
BDS	612	955	1.178	+23,4%	Chúng tôi kỳ vọng KDH với lượng vốn mới huy động sẽ triển khai thêm 100 căn nhà phố trong năm 2015. Ngoài ra, giá bán sẽ tăng 10% nhờ nhu cầu cao.
LN gộp	91	248	430	+73,4%	
BDS	91	248	430	+73,4%	
Chi phí bán hàng & marketing	-28	-59	-61	+3,4%	Chi phí SG&A (bán hàng, và quản lý doanh nghiệp) sẽ tăng tương ứng với doanh thu.
Chi phí hành chính	-35	-48	-59	+22,9%	
LN thuần HĐKD	28	142	310	+118,3%	
LN không từ HĐKD	121	6	6	+0,0%	
EBIT	149	147	315	+114,3%	
Lãi vay	-35	-42	-42	+0,0%	
LN trước thuế	114	106	274	+158,5%	
LN sau thuế	72	82	214	+161,0%	
LN ròng sau thuế (sau khi chỉ CĐ thiểu số)	102	82	214	+161,0%	
EBITDA	152	148	316	+113,5%	
Biên LN gộp %	14,8%	26,0%	36,5%		Giá bán tăng 10% sẽ thúc đẩy biên LN gộp
Biên LN gộp BDS %	14,8%	26,0%	36,5%		
% Doanh số của CP bán hàng & marketing	-4,5%	-6,2%	-5,2%		
% Doanh số của chi phí hành chính	-5,8%	-5,0%	-5,0%		
Biên LN thuần HĐKD %	4,6%	14,8%	26,3%		
Biên EBIT %	24,3%	15,4%	26,8%		
Biên EBITDA %	24,8%	15,5%	26,9%		
Biên LN ròng sau thuế %	17,0%	8,6%	18,2%		
Thuế suất thực tế %	37,0%	22,0%	22,0%		

## Mục lục

Sơ lược về Công ty.....	6
Kết quả Kinh doanh 2014 .....	7
Triển vọng 2015-2017 .....	7
Tổng hợp định giá.....	8
Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu của VCSC .....	11

## Các bảng chỉ số

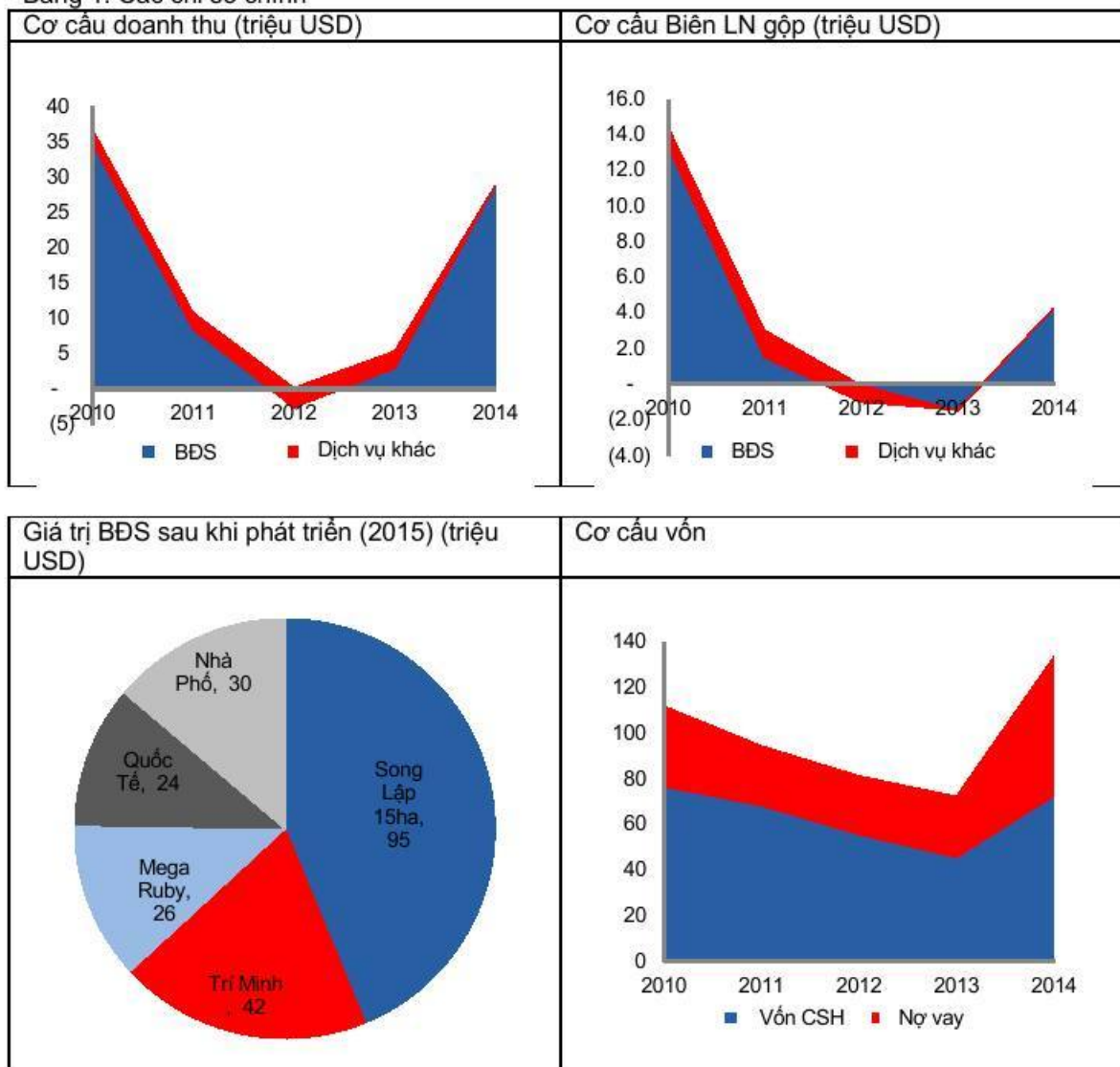
Bảng 1: Chi tiết NPAT năm 2014.....	7
Bảng 2: Chi tiết doanh thu giai đoạn 2015-2017 .....	7
Bảng 3: Dự báo NPAT giai đoạn 2015-2017 .....	7
Bảng 4: Tổng hợp đánh giá .....	8
Bảng 5: Tổng hợp dự án.....	9
Bảng 6: Địa điểm các dự án của KDH.....	9
Bảng 7: Kế hoạch triển khai các dự án.....	10

## Sơ lược về Công ty

**Lĩnh vực kinh doanh** Chủ đầu tư nhà phố và căn hộ  
**Doanh thu** 612 tỷ đồng - 28,9 triệu USD (2014)  
**Lợi nhuận ròng** 102 tỷ đồng - 4,8 triệu USD (2014)  
*USD/VND = 21.200*

**Yếu tố doanh thu chính** Doanh số bán nhà phố  
**Yếu tố chi phí chính** Chi phí xây dựng, chi phí mua đất  
**Yếu tố rủi ro chính** Sự phục hồi của phần khúc trung và cao cấp, lãi suất  
**Các khách hàng chính** N.A  
**Lãnh đạo** Ông Lý Điền Sơn (Chủ tịch HĐQT kiêm CEO)  
**Địa chỉ** 606, tầng 8, Centec Tower, 72-74 Nguyễn Thị Minh Khai, phường 6, Quận 3, TP HCM.  
**Website** www.khangdien.com.vn  
**Email** info@khangdien.com.vn  
**Điện thoại** (+84) 8 3820 8858

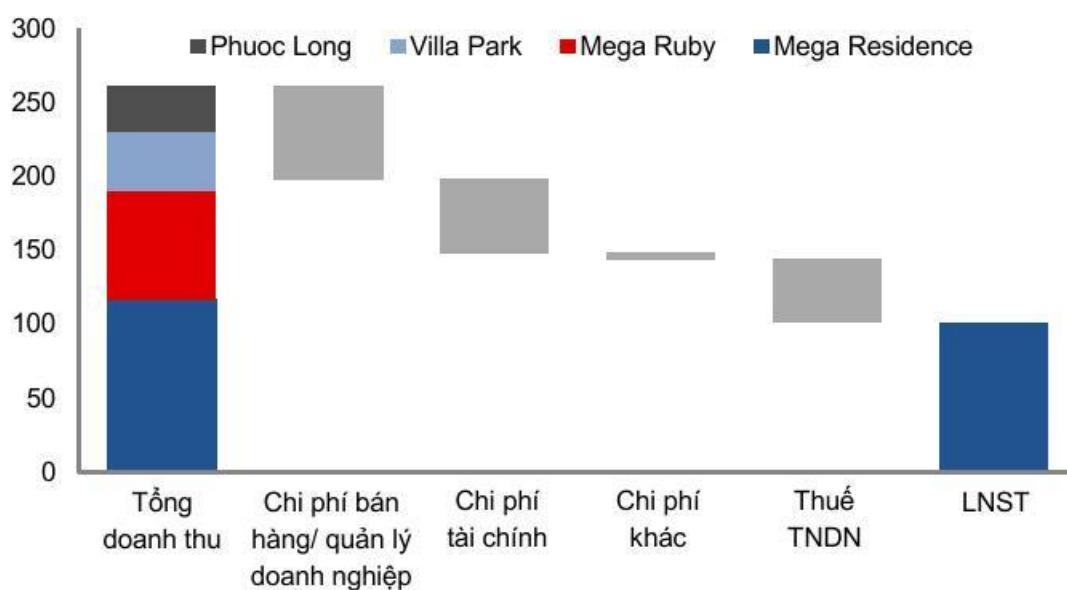
Bảng 1: Các chỉ số chính



Nguồn: Báo cáo tài chính KDH 2009-2014

## Kết quả Kinh doanh 2014

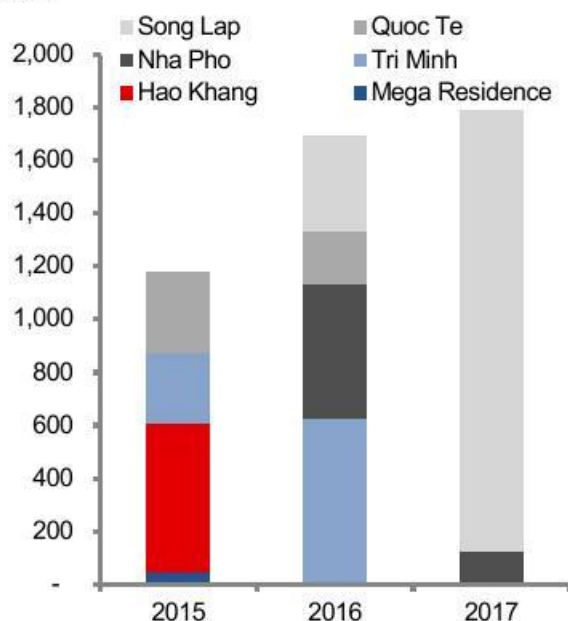
Bảng 1: Chi tiết NPAT năm 2014



Nguồn: KDH, VCSC

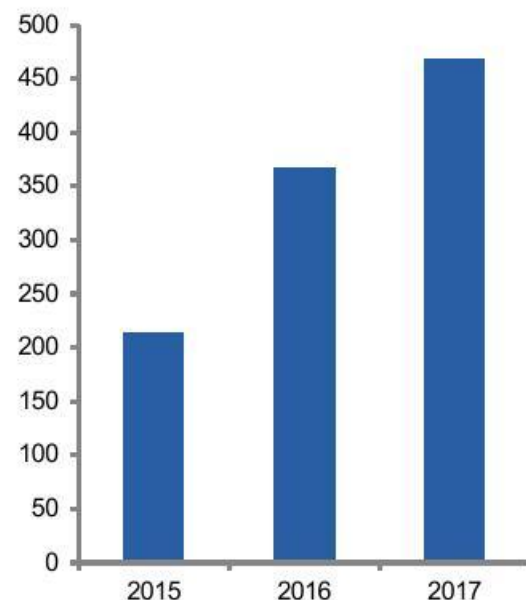
## Triển vọng 2015-2017

Bảng 2: Chi tiết doanh thu giai đoạn 2015-2017



Nguồn: VCSC dự báo

Bảng 3: Dự báo NPAT giai đoạn 2015-2017



Nguồn: VCSC dự báo

## Tổng hợp định giá

Chúng tôi định giá lại cổ phiếu KDH với giá mục tiêu 28.700 đồng/CP, khi tính đến những yếu tố sau:

- Số cổ phiếu lưu hành gia tăng từ 75 triệu lên 126 triệu cổ phiếu.
- Cập nhật số dư tài sản lưu động vào cuối năm tài chính 2014, thêm vào phần vốn chưa sử dụng 850 tỷ đồng.
- Thay đổi phương thức định giá từ giá trị thị trường sang dòng tiền chiết khấu (DCF) cho các dự án đã/đang khởi công trong năm 2015, bao gồm các dự án Quốc Tế, Nhà Phố và Song Lập.
- Điều chỉnh tiến độ bán hàng và xây dựng cho các dự án tiếp theo nhằm phản ánh quan điểm của chúng tôi rằng tốc độ bán hàng sẽ nhanh tương tự dự án Mega Ruby trong năm 2014.

Bảng 4: Tổng hợp đánh giá

#	Dự án	% sở hữu	Diện tích đất (m <sup>2</sup> )	Phương pháp định giá	RNAV (triệu VND)	Ghi chú
1	Mega Residence	51,0%	32.048	DCF	58,040	Đã bán 160/160 căn hộ
2	Mega Ruby	99,9%	49.655	DCF	195,918	Đã bán 175/222 căn hộ
3	Mega 3 - Trí Minh	99,8%	57.556	DCF	445,787	Đang xây dựng
4	Mega 4 - Quốc Tế	99,9%	31.010	DCF	247,506	Đang xây dựng
5	Mega 5 - Nhà Phố	99,9%	44.725	DCF	271,805	Đã đền bù giải tỏa xong
7	Mega 8 - Song Lập	99,9%	145.000	DCF	1,099,305	Đang xây dựng
8	Mega 9 - Gia Phước	99,9%	33.060	MV	145,071	Đã đền bù giải tỏa xong
9	Mega 10 - Long Trường	100%	128.043	MV	489,104	Đã đền bù giải tỏa xong
10	Mega 11 - Long Trường	99,9%	54.109	MV	182,750	Đã đền bù giải tỏa xong
11	Villa Long Trường	99,8%	24.000	MV	84,483	Đã đền bù giải tỏa xong
12	Bình Trung	99,9%	18.407	BV	81,212	Đã đền bù giải tỏa xong
13	PARCSpring	5,0%	280.000	BV	14,000	Đang bán hàng
14	Minh A	33,4%	11.335	BV	33,249	Đã đền bù giải tỏa xong, đang đợi phê duyệt quy hoạch 1/500
15	Vạn Thạnh Lợi	100%	5.000	BV	16,000	Góp vốn
<b>Tổng RNAV các dự án</b>					<b>3.364.222</b>	
Cộng tài sản lưu động					691.689	
Vốn chưa sử dụng					850.000	
Trừ nợ					1.288.762	
<b>Giá trị tài sản ròng (NAV)</b>					<b>3.617.149</b>	
Lượng cổ phiếu lưu hành					126.000.000	
<b>NAV/cổ phiếu</b>					<b>28.708</b>	
Tỷ lệ tăng					+29,9%	

Nguồn: Dự báo của VCSC

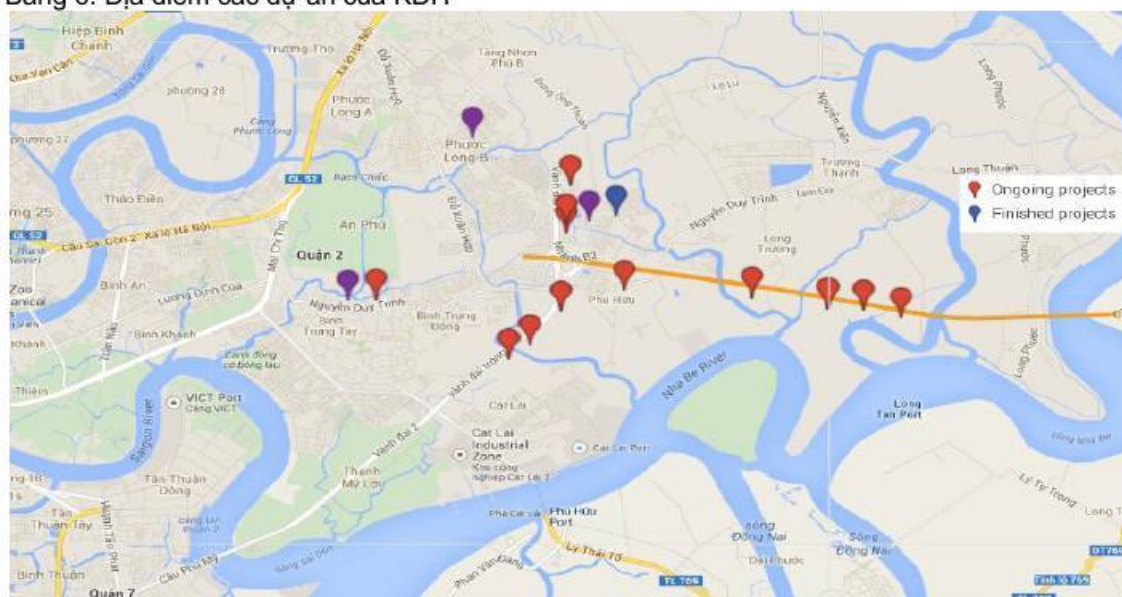


Bảng 5: Tổng hợp dự án

Dự án	Sản phẩm	% sở hữu	Diện tích đất (m <sup>2</sup> )	Số căn hộ	Tiến độ
Mega Residence	Nhà phố	51%	32.048	160	Đã bán 100%, bàn giao 140 căn hộ.
Mega Ruby - 5ha	Nhà phố	99,9%	49.655	222	Đã bán 165/222 căn hộ, bàn giao 65 căn hộ.
Mega 3 - Trí Minh	Nhà phố	99,8%	57.556	327	Đang xây dựng
Mega 4 - Quốc Tế	Nhà phố	99,9%	31.010	165	Đang xây dựng
Mega 5 - Nhà Phố	Nhà phố	99,9%	44.725	150	Đã đền bù giải tỏa xong
Mega 8 - Song Lập	Nhà phố	99,9%	145.000	1.080	Đang xây dựng
Mega 9 - Gia Phước	Nhà phố	99,9%	33.060	37	Đã đền bù giải tỏa xong
Mega 10 & 11 - Long Trường	Nhà phố	99,9%	197.771	780	Đã đền bù giải tỏa xong
Mega 12 - Bình Trưng	Nhà phố	99,9%	18.407	NA	Đã đền bù giải tỏa xong
Minh Á	Căn hộ	33,5%	11.335	NA	Đang đợi phê duyệt thiết kế quy hoạch 1/500
Vạn Thạnh Lợi	Văn phòng	100%	5.000	NA	Góp vốn

Nguồn: KDH, VCSC

Bảng 6: Địa điểm các dự án của KDH



Nguồn: VCSC

Bảng 7: Kế hoạch triển khai các dự án

Project	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Mega Residence							
Mega Ruby							
Mega 3 - Trí Minh							
Mega 4 - Quốc Tế							
Mega 5 - Nhà Phố							
Mega 8 - Song Lập							
Mega 6 - Nhà Phố 2							
Mega 7 - Hà Khang 2							
Mega 9 - Gia Phước							
Mega 10&11 - Long Trường							

Nguồn: KDH, dự báo của VCSC

**Các giả định chính:**

- Tiến độ thanh toán: 70% trong năm đầu, 30% còn lại trong năm thứ 2
- Tiến độ bán hàng giả định:

Dự báo trước đây:

Dự án	Giá bán (triệu đồng/m <sup>2</sup> )	Diện tích sàn trung bình/căn hộ (m <sup>2</sup> )	2014	2015	2016
1 Mega Residence	12,3	150 - 225	100%		
2 Mega Ruby	13,6	150 - 225	20%	80%	
3 Mega 3 - Trí Minh	13,6	150 - 225		80%	20%

Dự báo mới:

Dự án	Giá bán (triệu đồng/m <sup>2</sup> )	Diện tích sàn trung bình/căn hộ (m <sup>2</sup> )	2014	2015	2016	2017
1 Mega Residence	12,3	150 - 225	100%			
2 Mega Ruby	13,6	150 - 225	75%	25%		
3 Mega 3 - Trí Minh	13,6	150 - 225		70%	30%	
4 Mega 4 - Quốc Tế	13,6	150 - 225		100%		
5 Mega 5 - Nhà Phố	13,6	150 - 225			100%	
6 Mega 8 - Song Lập	14,4	150 - 225			30%	70%

- o Ghi nhận vào doanh thu giả định:

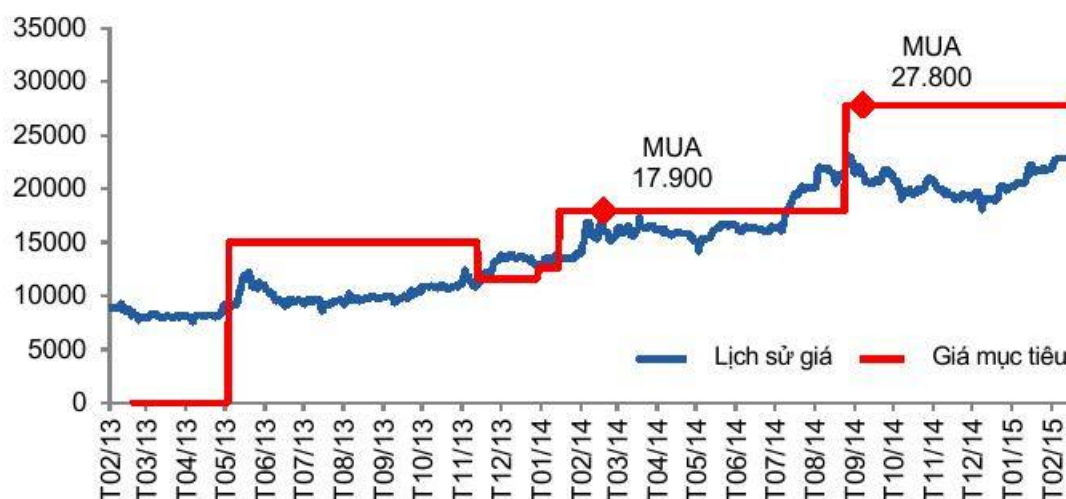
Dự báo trước đây:

Dự án	Số căn hộ	2014	2015	2016
1 Mega Residence	160	100%		
2 Mega Ruby	222	15%	85%	
3 Mega 3 - Trí Minh	327		30%	70%

Dự báo mới:

Dự án	Số căn hộ	2014	2015	2016	2017
1 Mega Residence	160	88%	12%		
2 Mega Ruby	222	26%	74%		
3 Mega 3 - Trí Minh	327		30%	70%	
4 Mega 4 - Quốc Tế	194		60%	40%	
5 Mega 5 - Nhà Phố	246			80%	20%
6 Mega 8 - Song Lập	1.000			15%	85%

## Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu của VCSC



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Ngọc Hoàng Hải, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

### Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

**Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:** Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
<b>KHẢ QUAN</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
<b>PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG</b>	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</b>	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN</b>	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

**Giá mục tiêu:** Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Ví dụ, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

**Phương pháp định giá:** Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

**Rủi ro:** Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

## Liên hệ

### CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

[www.vcsc.com.vn](http://www.vcsc.com.vn)

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP. HCM  
+84 8 3914 3588

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+84 4 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. HCM  
+84 8 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Giám đốc

Vũ Thanh Tú  
[tu.vu@vcsc.com.vn](mailto:tu.vu@vcsc.com.vn)

#### Trưởng phòng cao cấp, Ngô Hoàng Long

Trưởng phòng, Nguyễn Đức Tuấn

CV cao cấp, Đặng Văn Pháp

CV cao cấp, Đinh Thị Thủy Dương

CV PTKT cao cấp, Nguyễn Thế Minh

Chuyên viên, Ngô Đăng Quế

Chuyên viên, Dương Mỹ Thanh

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588  
[research@vcsc.com.vn](mailto:research@vcsc.com.vn)

Chuyên viên, Nguyễn Thảo Vy

Chuyên viên, Nguyễn Thị Anh Đào

Chuyên viên, Ngô Thùy Trâm

Chuyên viên, Nguyễn Ngọc Hoàng Hải

Chuyên viên, Văn Đình Vỹ

Chuyên viên, Trần Minh Đức

Chuyên viên, Văn Đình Phong

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.  
+84 3914 3588, ext 102  
[michel.tosto@vcsc.com.vn](mailto:michel.tosto@vcsc.com.vn)

#### Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng  
+84 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

#### Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh  
+84 8 3914 3588, ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Hà Nội

Nguyễn Huy Quang  
+84 4 6262 6999, ext 312  
[quang.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:quang.nguyen@vcsc.com.vn)

## Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.