

VIC [MUA +30%] - Doanh số bán nhà đáp ứng kỳ vọng cao – Cập nhật

Đặng Văn Pháp
Chuyên viên cao cấp

CTCP Tập đoàn Vingroup (VIC), BĐS & Tiêu dùng bán lẻ

Giá: 41.800 VND Giá mục tiêu: 54.500 VND TL tăng: 30,4%
Giá trị vốn hóa: 3.171 tr USD GTGD/ngày (30 ngày): 1,9 tr USD Room KN: 14,2%

14/09/2015

Các chỉ số chính

Sở hữu của khối ngoại	14,8%
Room tối đa cho khối ngoại	29%
SL cổ phiếu lưu hành	1.706,6 triệu
Số CP pha loãng hoàn toàn	1.806,9 triệu
Mức cao nhất 12 tháng VNĐ	45.100
Mức thấp nhất 12 tháng VNĐ	35.000

Cơ cấu cổ đông

Chủ tịch HĐQT	28,8 %
ĐB nội bộ & có liên quan	10,4%
Vietnam Inv. Group	12,3%
Khác	48,5%

Mô tả công ty

Vingroup là chủ đầu tư BĐS lớn nhất Việt Nam với quỹ đất hiện lên đến gần 7.500ha. VIC phát triển và quản lý nhiều loại hình BĐS khác nhau, bao gồm nhà ở, mặt bằng bán lẻ, văn phòng và khách sạn. Gần đây, VIC đã tham gia lĩnh vực bán lẻ, bao gồm siêu thị, cửa hàng tiện lợi, chuỗi siêu thị hàng điện tử/điện máy và thương mại điện tử.

Các chỉ số chính	2013A	2014A	2015F	2016F
Doanh thu (tỷ đồng)	18.378	27.724	30.955	53.239
Biên LNST trừ lợi ích CĐTS %	36,9%	11,4%	7,4%	9,5%
Tăng trưởng doanh thu	132,5%	50,9%	11,7%	72,0%
Tăng trưởng LN trước thuế	94,7%	47,2%	-17,3%	75,6%
Tăng trưởng EPS (*)	332,8%	-55,0%	-23,6%	116,8%
PER theo giá thị trường	10,7	23,8	31,2	14,4
PBR theo giá thị trường	4,5	3,5	3,1	2,5
ROE	54,2%	18,1%	10,5%	19,9%
Lợi suất cổ tức theo giá thị trường	0,0%	4,1%	0,0%	0,0%
Nợ ròng / Vốn CSH	77,0%	71,7%	76,3%	46,3%

Ghi chú: (*) Tăng trưởng EPS được tính dựa trên lợi nhuận được điều chỉnh, không tính thu nhập bất thường và có khấu trừ khoản trích vào quỹ khen thưởng và phúc lợi (Thông tư 200). VIC không có quỹ khen thưởng và phúc lợi.

* VIC vẫn là lựa chọn cổ phiếu hàng đầu của chúng tôi trong bối cảnh thị trường BĐS đi lên, khi công ty có những lợi thế cạnh tranh bền vững để thành công trong phân khúc BĐS cao cấp.

* Doanh số bán nhà trong 7 tháng đầu năm 2015 vượt dự báo của chúng tôi, đạt khoảng 30.600 tỷ đồng trong khi con số này cả năm 2014 là 16.400 tỷ đồng và dự báo cả năm do chúng tôi đưa ra là 37.300 tỷ đồng. Trong đó, có 22.500 tỷ đồng đến từ các dự án tại TP. HCM và Hà Nội và phần còn lại đến từ biệt thự nghỉ dưỡng.

* Tiền mặt thu về trong 7 tháng đầu năm 2015 từ các dự án BĐS nhà ở (không bao gồm biệt thự nghỉ dưỡng) lên đến 14.900 tỷ đồng, giúp đẩy nhanh tiến độ thi công các dự án của VIC.

* Chúng tôi cho rằng tâm lý thị trường đối với cổ phiếu VIC sẽ cải thiện trong thời gian tới vì những kết quả tích cực này sẽ được phản ánh trên báo cáo kết quả kinh doanh năm 2016 và 2017.

* Điều chỉnh giảm 11% dự báo LNST năm 2015. Lỗ tỷ giá cao hơn kỳ vọng do đồng VND bị phá giá bất ngờ đồng thời biên lợi nhuận gộp của lĩnh vực khách sạn thấp hơn dự báo. Theo chiều hướng ngược lại, chúng tôi dự báo VIC sẽ ghi nhận giao dịch chuyển nhượng một cao ốc văn phòng trong quý 4/2015.

* Lĩnh vực mới là bán lẻ ảnh hưởng đến lợi nhuận khi lỗ trước thuế 502 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2015, phù hợp với dự báo của chúng tôi.

Doanh thu giảm 10% và LNST giảm 63% trong 6 tháng đầu năm 2015 so với cùng kỳ năm 2014. Chủ yếu do lượng căn hộ bàn giao thấp hơn, lỗ từ mảng bán lẻ và lỗ tỷ giá (xem trang 5 để có thêm bình luận chi tiết về KQKD 6 tháng). KQKD 6 tháng đầu năm nhìn chung phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.

Chúng tôi không đưa dự án Ba Sơn vào dự phóng (dự án rộng khoảng 24ha tại khu vực trung tâm TPHCM, đã được chấp thuận về chủ trương), vốn sẽ làm tăng đáng kể dự phóng đầu tư xây dựng cơ bản.

VIC đã mở rộng diện tích BĐS bán lẻ (tính theo GFA) thêm 17% kể từ đầu năm lên 620.000 m2, nhắm tới mục tiêu đạt 1 triệu m2 trong vòng 12 tháng tới nhằm gia tăng dòng thu nhập thường xuyên, đồng thời xây dựng nền tảng cho mảng bán lẻ.

Kể từ báo cáo lần đầu của chúng tôi hồi tháng 5, VIC đã triển khai 4 chuỗi cửa hàng bán lẻ chuyên biệt và website thương mại điện tử (theo hình thức B2B2C, www.adayroi.com), nhìn chung đưa VIC trở thành nhà bán lẻ đa dạng nhất Việt Nam.

Báo cáo Tài chính

KQLN	2014A	2015F	2016F
tỷ đồng			
Doanh thu thuần	27.724	30.955	53.239
Giá vốn hàng bán	-17.285	-19.221	-34.478
Lợi nhuận gộp	10.439	11.733	18.761
Chi phí bán hàng	-739	-2.092	-3.026
Chi phí quản lý DN	-2.171	-3.416	-4.800
LN thuần HĐKD (EBIT)	7.529	6.226	10.936
Thu nhập tài chính	1.346	1.629	1.656
Chi phí tài chính	-3.491	-3.466	-3.918
trong đó, chi phí lãi vay	-2.711	-2.591	-3.668
Lãi/lãi từ công ty liên kết	-9	31	32
Lãi/lãi thuần khác	35	-500	0
Lợi nhuận trước thuế	5.410	3.920	8.706
Thuế TNDN	-1.634	-1.184	-2.629
LNST trước lợi ích CĐTS	3.776	2.736	6.077
Lợi ích CĐTS	-617	-447	-994
LNST trừ LI CĐTS. báo cáo	3.159	2.289	5.083
LNST trừ LI CĐTS. điều chỉnh	3.159	2.289	5.083
EBITDA	9.112	8.064	13.005
EPS cơ bản theo báo cáo, VND	1.945	1.341	2.979
EPS cơ bản điều chỉnh ⁽¹⁾ , VND	1.945	1.341	2.979
EPS pha loãng ⁽²⁾ , VND	1.756	1.341	2.908

TỶ LỆ	2014A	2015F	2016F
Tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu	50,9%	11,7%	72,0%
Tăng trưởng LN HĐKD	47,2%	-17,3%	75,6%
Tăng trưởng LN trước thuế	-44,5%	-27,5%	122,1%
Tăng trưởng EPS	-55,0%	-23,6%	116,8%
Khả năng sinh lời			
Biên LN gộp	37,7%	37,9%	35,2%
Biên LN từ HĐKD (EBIT)	27,2%	20,1%	20,5%
Biên EBITDA	32,9%	26,1%	24,4%
Biên LNST trừ lợi ích CĐTS. điều chỉnh	11,4%	7,4%	9,5%
ROE	18,1%	10,5%	19,9%
ROA	4,5%	2,7%	5,2%
Chỉ số hiệu quả vận hành			
Số ngày tồn kho	374,9	405,3	271,1
Số ngày phải thu	11,5	10,4	8,7
Số ngày phải trả	34,0	21,9	21,6
TG luân chuyển tiền	352,4	393,8	258,2
Thanh khoản			
CS thanh toán hiện hành	1,4	1,5	1,5
CS thanh toán nhanh	0,6	0,6	0,7
CS thanh toán tiền mặt	0,6	0,5	0,7
Nợ/Tài sản	0,4	0,4	0,4
Nợ/Vốn CSH	0,5	0,6	0,5
Nợ ròng/Vốn CSH	0,7	0,8	0,5
Khả năng thanh toán lãi vay	2,3	1,6	2,2

Bảng CĐKT	2014A	2015F	2016F
tỷ đồng			
Tiền và tương đương	7.608	11.555	19.013
Đầu tư TC ngắn hạn	6.168	6.142	8.142
Các khoản phải thu	833	930	1.600
Hàng tồn kho	16.598	26.083	25.140
TS ngắn hạn	3.669	3.669	3.669
Tổng TS ngắn hạn	34.876	48.379	57.563
TS cố định (gộp)	40.349	46.692	54.961
- Khấu hao lũy kế	-2.630	-3.670	-4.941
TS cố định (ròng)	37.719	43.021	50.020
Đầu tư TC dài hạn	4.949	7.006	7.038
TS dài hạn khác	12.942	10.883	10.085
Tổng TS dài hạn	55.610	60.911	67.144
Tổng Tài sản	90.485	109.290	124.707
Phải trả ngắn hạn	1.629	1.811	2.166
Vay nợ ngắn hạn	1.321	1.321	1.321
Nợ ngắn hạn khác	21.654	29.653	36.103
Tổng nợ ngắn hạn	24.604	32.785	39.590
Vay và nợ dài hạn	32.015	39.554	42.718
Phải trả dài hạn khác	6.582	6.582	5.953
Tổng nợ dài hạn	38.597	46.136	48.671
Tổng nợ	63.201	78.922	88.261
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0
Vốn cổ phần	14.546	18.421	18.421
Thặng dư vốn CP	4.583	4.818	4.818
Lợi nhuận giữ lại	4.220	2.745	7.828
Vốn khác	-2.952	-2.952	-2.952
Lợi ích CĐTS	6.889	7.336	8.330
Vốn chủ sở hữu	27.285	30.369	36.446
Tổng cộng nguồn vốn	90.485	109.290	124.707

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2014A	2015F	2016F
tỷ đồng			
Tiền đầu năm	7.534	7.608	11.555
Lợi nhuận sau thuế	3.159	2.289	5.083
Khấu hao	1.583	1.838	2.069
Thay đổi vốn lưu động	5.329	5.690	7.078
Điều chỉnh khác	845	447	365
Tiền từ HĐKD	10.915	10.264	14.595
Chi mua sắm TSCĐ	-10.845	-13.433	-8.270
Đầu tư	-10.572	-770	-2.032
Tiền từ HĐ đầu tư	-21.417	-14.203	-10.301
Cổ tức đã trả	-1.845	0	0
Tăng (giảm) vốn cổ phần	1.411	348	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	7.655	7.539	3.164
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	-1.702	0	0
Khác	5.057	0	0
Tiền từ hoạt động TC	10.576	7.887	3.164
Tổng lưu chuyển tiền tệ	73	3.948	7.457
Tiền cuối năm	7.608	11.555	19.013

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty, dự báo của VCSC. (1) EPS cơ bản điều chỉnh là EPS được điều chỉnh có khấu trừ khoản trích vào quỹ khen thưởng và phúc lợi theo thông tư 200.

Dự báo KQLN

	2014	Dự báo 2015 (trước đây)	Dự báo 2015 (mới)	Tăng trường % (so với 2014)	Ghi chú
Doanh thu	27.724	30.476	30.955	11,7%	
BDS nhà ở	21.772	17.668	20.542	-5,6%	Thêm vào doanh số bán khối văn phòng tại dự án Vinhomes Nguyễn Chí Thanh
Cho thuê mặt bằng bán lẻ	2.129	2.303	2.298	7,9%	
Khách sạn/DV giải trí	2.114	3.056	3.080	45,7%	Các dự án mới đi vào hoạt động
Bán lẻ	421	5.879	3.526	737,5%	Diện tích mỗi siêu thị VinMart nhỏ hơn dự kiến
Khác	1.287	1.570	1.508	17,1%	
Lợi nhuận gộp	10.439	11.748	11.733	12,4%	
BDS nhà ở	8.052	7.956	8.885	10,3%	Thêm vào doanh số cho thuê văn phòng tại dự án Vinhomes Nguyễn Chí Thanh
Cho thuê mặt bằng bán lẻ	1.239	1.302	1.293	4,3%	
Khách sạn/DV giải trí	839	1.381	739	-11,9%	Các dự án mới ảnh hưởng đến Biên LN gộp
Bán lẻ	-8	719	434		Diện tích mỗi siêu thị VinMart nhỏ hơn dự kiến
Khác	316	389	382		
Chi phí bán hàng và tiếp thị	-739	-2.237	-2.092	182,9%	Tăng mạnh do mảng bán lẻ
Chi phí quản lý	-2.171	-2.865	-3.416	57,3%	Tăng mạnh do VIC đang mở rộng tất cả các lĩnh vực kinh doanh đặc biệt là bán lẻ
Lợi nhuận từ hoạt động	7.529	6.646	6.226	-17,3%	
Chi phí lãi vay	-2.711	-3.230	-2.591	-4,4%	Điều chỉnh tăng tỷ lệ vốn hóa lãi vay so với dự phóng lần trước
Lợi nhuận ngoài HĐKD	592	972	285	-51,9%	- Phí phạt hợp đồng do mua lại các căn hộ đang cho thuê tại Royal City để bán lại - Lỗ tỷ giá được điều chỉnh từ 100 tỷ đồng lên 575 tỷ đồng (dự báo lỗ thêm 330 tỷ đồng trong 6 tháng cuối năm 2015 khi đồng VND trượt giá 3% và VIC đang có khoảng nợ bằng USD xấp xỉ 11 nghìn tỷ đồng)
LN trước thuế	5.410	4.388	3.920	-27,5%	
LN sau thuế	3.776	3.063	2.736	-27,5%	
LNST (sau lợi ích CĐT)	3.159	2.562	2.289	-27,5%	
EBITDA	9.113	8.504	8.064	-11,5%	
<i>Biên LN gộp %</i>	<i>37,7%</i>	<i>38,5%</i>	<i>37,9%</i>		
<i>BDS nhà ở</i>	<i>37,0%</i>	<i>45,0%</i>	<i>43,3%</i>		
<i>Cho thuê mặt bằng bán lẻ</i>	<i>58,2%</i>	<i>56,6%</i>	<i>56,3%</i>		
<i>Khách sạn/DV giải trí</i>	<i>39,7%</i>	<i>45,2%</i>	<i>24,0%</i>		Các dự án mới ảnh hưởng đến Biên LN gộp
<i>Bán lẻ</i>	<i>-1,8%</i>	<i>12,2%</i>	<i>12,3%</i>		
<i>Khác</i>	<i>24,5%</i>	<i>24,8%</i>	<i>25,3%</i>		
<i>Chi phí bán hàng và tiếp thị / doanh thu</i>	<i>2,7%</i>	<i>7,3%</i>	<i>6,8%</i>		
<i>Chi phí quản lý / doanh thu</i>	<i>7,8%</i>	<i>9,4%</i>	<i>11,0%</i>		
<i>Biên lợi nhuận từ hoạt động</i>	<i>27,2%</i>	<i>21,8%</i>	<i>20,1%</i>		
<i>Biên EBIT %</i>	<i>32,9%</i>	<i>27,9%</i>	<i>26,1%</i>		
<i>Biên EBITDA %</i>	<i>11,4%</i>	<i>8,4%</i>	<i>7,4%</i>		
<i>Biên LNST %</i>	<i>30,2%</i>	<i>30,2%</i>	<i>30,2%</i>		

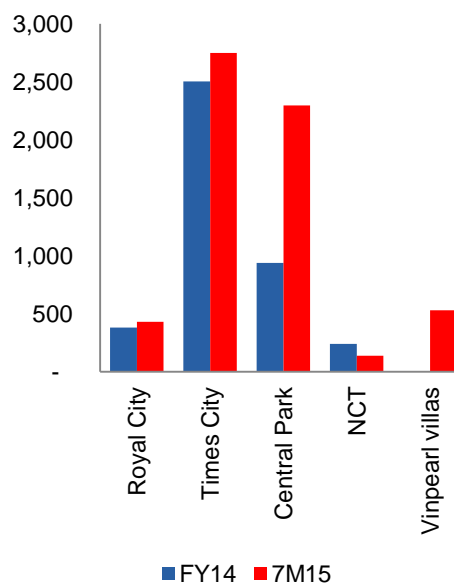
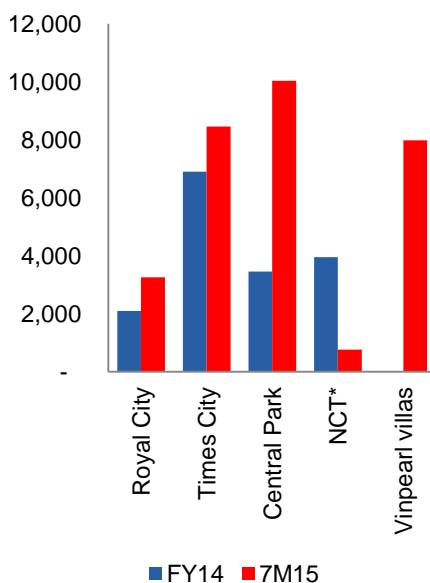
Doanh số bán nhà 7 tháng đầu năm 2015 đáp ứng kỳ vọng cao

VIC đã bán hơn 5.600 căn hộ trong 7 tháng đầu năm 2015, cao hơn 40% con số đạt được trong cả năm 2014, đạt thị phần hơn 30% ở TPHCM và Hà Nội. Thị phần của VIC sẽ còn lớn hơn khi tính theo giá trị vì VIC chủ yếu chỉ bán các sản phẩm cao cấp.

Con số giá trị hợp đồng mới trị giá 30,6 nghìn tỷ đồng kể trên không bao gồm các giao dịch bán sỉ (ví dụ như tòa tháp P5 & P6 tại dự án Vinhomes Central Park), nếu tính chung cả khoản này thì tổng giá trị hợp đồng mới tính từ đầu năm nay sẽ vượt mức 40 nghìn tỷ đồng (theo thông tin từ phía VIC).

Hình 1: Doanh số bán nhà trong 7 tháng đầu năm 2015 so với cả năm 2014 (tỷ đồng)

Hình 2: Số lượng căn hộ bán ra trong 7 tháng đầu năm 2015 so với cả năm 2014



Nguồn: VIC & ước tính của VCSC (*Số năm 2014 của dự án Nguyễn Chí Thanh bao gồm 2.400 tỷ đồng từ bán khối văn phòng)

KQKD 6 tháng đầu năm 2015 – Các mảng kinh doanh cốt lõi phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi

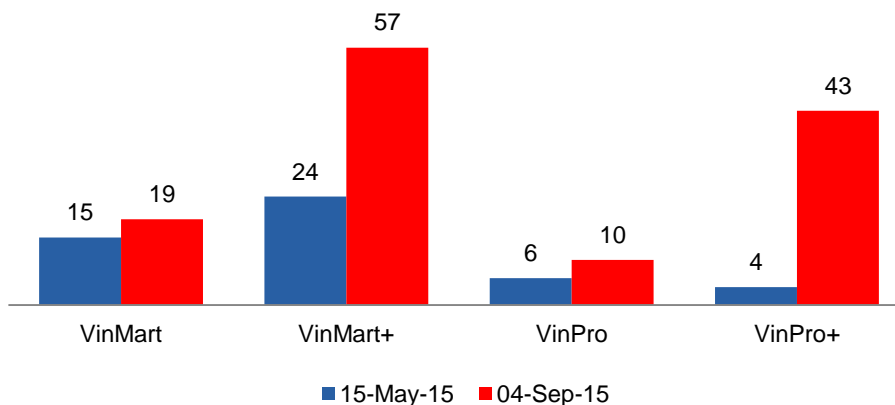
Hình 3: Tóm tắt kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2015 của VIC

Tỷ đồng	6 tháng 2015	Tăng trưởng vs 6 tháng 2014	% dự báo điều chỉnh của VCSC	Ghi chú
Tổng doanh thu	12,426	-10%	40%	
BDS nhà ở	7,730	-31%	38%	Doanh thu ghi nhận sẽ tăng vào 6 tháng cuối năm 2015
Cho thuê mặt bằng bán lẻ	1,062	0%	46%	4 trung tâm thương mại đã đi vào hoạt động trong quý 3/2015, thúc đẩy doanh số 6 tháng cuối năm 2015
Khách sạn và dịch vụ giải trí	1,335	26%	44%	Vinpearl Phú Quốc đi vào hoạt động từ quý 4 2015 + Vinpearl Nha Trang Bay đi vào hoạt động trong tháng 5 2015
Bán lẻ	1,227	2907%	35%	Ảnh hưởng từ mức cơ sở thấp, doanh số sẽ tăng trong 6 tháng cuối năm 2015
Khác	1,072	103%	71%	Tăng trưởng mạnh trong lĩnh vực dịch vụ giáo dục và cho thuê, quản lý BĐS
EBIT	2,144	-49%	34%	
BDS nhà ở	2,159	-35%	35%	
Cho thuê mặt bằng bán lẻ	459	-22%	48%	Giảm biên LN từ HĐKD do giá thuê thấp hơn
Khách sạn và dịch vụ giải trí	73	-82%	34%	Vận hành các dự án mới ảnh hưởng đến biên LN từ HĐKD
Bán lẻ	-502	NA	42%	Lĩnh vực này đang lỗ khi quy mô vẫn đang được mở rộng
Khác	-45	-2%	NA	
Thu nhập tài chính	932	30%	57%	Thu nhập từ lãi vay cao hơn
Chi phí tài chính	-1,610	-7%	46%	Lỗ tỷ giá, bù đắp bởi lãi vay được vốn hóa nhiều hơn
Khác	-202	NA	40%	Phí phạt hợp đồng do mua lại các căn hộ đang cho thuê tại Royal City để bán lại
LNTT	1,264	-61%	32%	
LNST	693	-69%	25%	
LN ròng sau thuế - Lợi ích CĐTS	717	-63%	31%	

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty & VCSC

Mảng bán lẻ - độ phủ tăng nhanh, tung ra website thương mại điện tử

Hình 4: Số lượng cửa hàng của chuỗi VinMart và VinPro



Nguồn: VCSC tổng hợp

Trong tháng 6, VIC đã giới thiệu 4 chuỗi cửa hàng chuyên biệt để tăng cường sự hiện diện trong lĩnh vực bán lẻ, bao gồm BeautyZone (mỹ phẩm), SportsWorld (trang phục thể thao), ShoeCenter (giày dép) và Fashion MegaStore (thời trang), hoạt động dưới sự quản lý của công ty con VinDS. VinDS nhắm tới mục tiêu mở 74 cửa hàng trong vòng 12 tháng tới và hơn 300 cửa hàng trong vòng 3 năm tới. Tương tự VinMart và VinPro, các cửa hàng chuyên biệt này tọa lạc tại các trung tâm thương mại riêng của VIC, vì vậy sự phát triển của các chuỗi này sẽ đi đôi với mảng bất động sản bán lẻ – được cho là sẽ tăng trưởng nhanh chóng khi VIC nhắm tới việc đạt 30 trung tâm thương mại (từ con số 12 hiện tại) trong vòng 1 năm tới.

Hình 5: ShoeCenter và BeautyZone tại Vincom Quang Trung (khai trương ngày 02/09/2015)

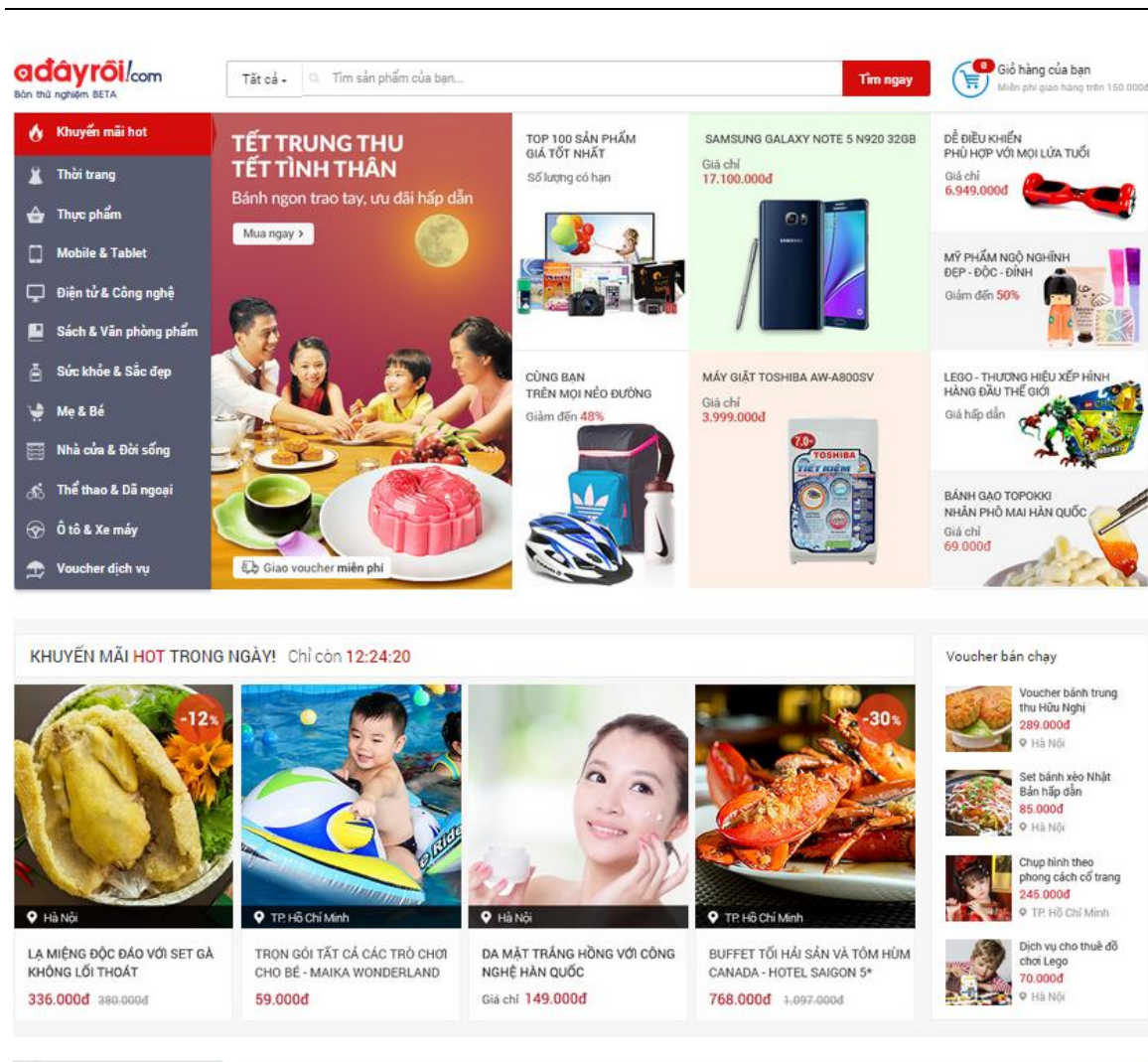


Nguồn: VCSC tổng hợp

Cái nhìn ban đầu về website thương mại điện tử www.adayroi.com

- www.adayroi.com (ADR) là website thương mại điện tử hoạt động theo mô hình B2B2C, tương tự như Tmall. Tuy nhiên, không giống như Tmall, ADR cũng cung cấp cho các đối tác doanh nghiệp/nhà cung cấp trọn gói các dịch vụ từ việc chụp hình ảnh sản phẩm và sáng tạo nội dung, cho đến bán hàng, dịch vụ khách hàng và giao hàng. Điều này sẽ giúp ADR đảm bảo chất lượng và sự ổn định của chất lượng dịch vụ đối với khách hàng.
- Doanh thu sẽ tới chủ yếu từ hoa hồng từ doanh số bán hàng và chiết khấu trên giá bán.
- Hàng hóa của ADR rất đa dạng, bao gồm thời trang, hàng điện tử tiêu dùng, văn phòng phẩm, cho đến các mặt hàng ít phổ biến hơn như thực phẩm và thậm chí là cả xe ô tô.
- Trong giai đoạn thử nghiệm, ADR sẽ chỉ phục vụ thị trường TPHCM và Hà Nội với số đơn hàng tối đa 1.500 đơn hàng/ngày, và 300 đơn hàng/giờ. Ở thời điểm này, ADR sẽ tập trung vào lượng khách hàng hiện hữu đến từ hệ sinh thái của tập đoàn Vingroup (Vinhomes, Vincom Retail, VinPearl, VinMart, VinPro,...), một lợi thế mà các công ty thương mại điện tử khác không có được khi bắt đầu.
- Đọc bình luận của chúng tôi về tổng quan ngành và môi trường cạnh tranh của ngành thương mại điện tử Việt Nam trong [báo cáo lần đầu về VIC của chúng tôi](#).

Hình 6: Giao diện website www.adayroi.com



Nguồn: VCSC tổng hợp

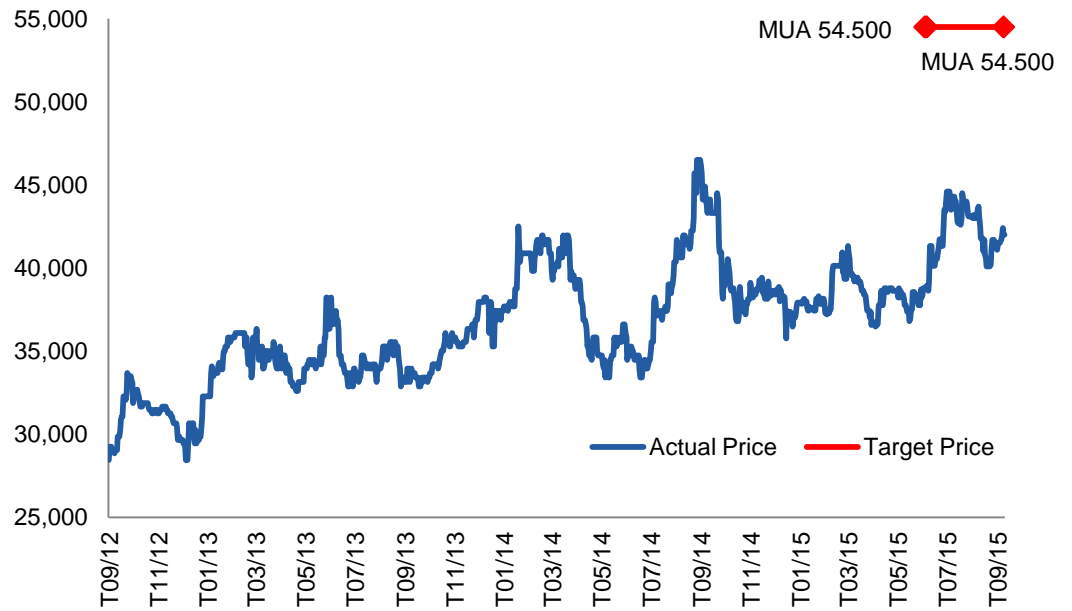
Giá mục tiêu không thay đổi ở mức 54.500 đồng

Hình 7: Tổng hợp định giá

	NAV* thực tế (tỷ đồng)
VINHOMES	71.095
Royal City	2.062
Times City	12.602
Central Park	14.541
Riverside 2	6.797
Đan Phượng	4.905
Smart City	4.734
Garden City	5.777
River Park	3.280
Dream City Hưng Yên	6.420
Khác	9.976
VINCOM RETAIL	16.821
Vincom Center Đồng Khởi	3.293
Vincom Towers Bà Triệu	2.107
Royal City Mega Mall	3.649
Times City Mega Mall	2.452
Vincom Central Park	1.368
Khác	3.952
VINPEARL	17.125
VPL Nha Trang + VPL Land	5.556
VPL Đà Nẵng	754
VPL Phú Quốc	3.614
VPL Nha Trang Bay	3.577
VPL Hạ Long Bay	2.311
Khác	1.321
BÁN LẺ	1.599
MẢNG KINH DOANH KHÁC	3.453
Tổng NAV	110.092
Công Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn	15,983
Cộng Các khoản cho vay ngắn & dài hạn	3,117
Cộng Đầu tư tài chính khác	704
Trừ Tổng nợ	(34.545)
Cộng lại nợ gốc Trái phiếu chuyển đổi 2012	3,107
Giá trị tài sản ròng	98.457
Số lượng cổ phiếu lưu hành	1,707
Cộng số cổ phiếu còn lại sẽ được chuyển đổi từ trái phiếu 2012	100
Số cổ phiếu pha loãng	1.807
NAV/cổ phiếu	54.491

Nguồn: VCSC (*Đã điều chỉnh cho tỷ lệ sở hữu thực tế của VIC)

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Vui lòng xem Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC ở trang sau

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Đặng Văn Pháp, 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
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	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 tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy 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 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. Vì thế, 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

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+848 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Giám đốc

Vũ Thanh Tú, +848 3914 3588 ext 105
tu.vu@vcsc.com.vn

Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

Trưởng phòng cao cấp

Ngô Hoàng Long, ext 145

Đặng Văn Pháp, CV cao cấp ext 143

Đình Thị Thùy Dương, CV cao cấp ext 140

Nguyễn Lê Hoàng Yến, CV cao cấp ext 124

Lê Minh Thùy, Chuyên viên ext 116

Văn Đình Phong, Chuyên viên ext 139

Vĩ mô và Thị trường

Nguyễn Thế Minh, Trưởng phòng ext 142

Dương Mỹ Thanh, CV vĩ mô ext 173

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+844 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+848 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+848 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Bất động sản, Hàng tiêu dùng

Trưởng phòng cao cấp

Anirban Lahiri, ext 130

Hoàng Anh Tuấn, CV cao cấp ext 120

Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên ext 147

Dầu khí

Nguyễn Đức Tuấn, Trưởng phòng ext 185

Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên ext 135

Nguyễn Thị Kim Chung, Chuyên viên ext 132

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+848 3914 3588 ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+848 3914 3588 ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+848 3914 3588 ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Nguyễn Huy Quang
+844 6262 6999 ext 312
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.