TẬP ĐOÀN VINGROUP

VIC (HSX)

BẢN TIN CẬP NHẬT NHANH

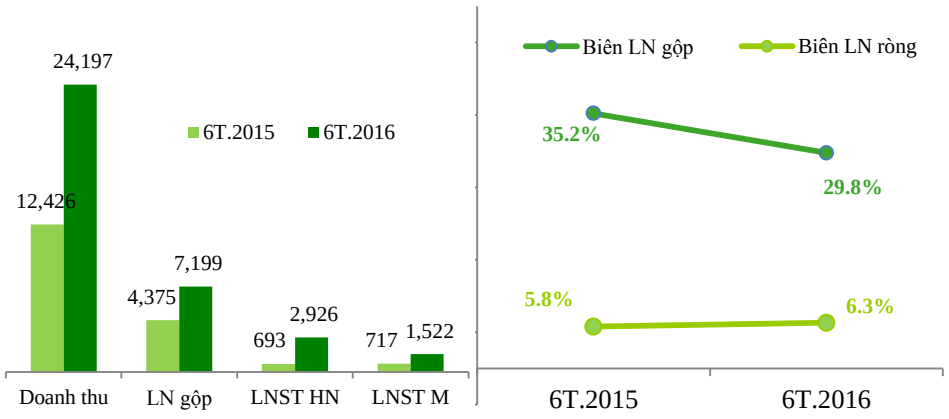
Ngày 15 tháng 08 năm 2016

CẬP NHẬT KQKD 6T.2016

Quý 2.2016, VIC có doanh thu hợp nhất đạt 9.459 tỷ đồng (+56,8% yoy), LNST hợp nhất tăng mạnh lên 1.636 tỷ đồng (+388% yoy). Hiệu quả chung của các mảng kinh doanh chính suy giảm mạnh nhưng có khoản lãi đột biến 2.220 tỷ đồng đã giúp VIC duy trì kết quả lợi nhuận tăng trưởng cao. Khoản thu nhập đột biến này đến hoạt động thoái vốn tại dự án StarCity tại Hà Nội.

Lũy kế 6T.2016, VIC ghi nhận kết quả kinh doanh tăng cao so với cùng kỳ năm trước, DT đạt 24.196 tỷ đồng (+94,7% yoy, hoàn thành 53,8% KH) và LNST hợp nhất đạt 2.925 tỷ đồng (+322,4% yoy, hoàn thành 97,5% KH), nhưng LNST thuộc cổ đông công ty mẹ đạt mức tăng trưởng thấp hơn với 1.522 tỷ đồng (+112,2% yoy) do phần lớn lợi nhuận đến từ mảng chuyển nhượng bất động sản tại các dự án VIC sở hữu với tỷ lệ thấp (Central Park, Vinpearl Phú Quốc) và lãi chuyển nhượng dự án StarCity trong Quý 2.

Biên LN gộp chung giảm mạnh xuống 29,8% (6T.2015 đạt mức 35,2%), nguyên nhân do (1) tỷ trọng doanh thu mảng bán lẻ tăng mạnh lên 18,2 % tổng doanh thu (6T.2015 đạt mức 9,9%) - trong khi mảng này có biên LN gộp thấp nhất trong các mảng kinh doanh với 11,5% trong 6T.2016 và (2) mảng dịch vụ khách sạn giải trí có kết quả lỗ gộp 169 tỷ đồng, tương đương biên LN gộp -8% (6T.2015 đạt mức 22,3%) do chịu ảnh hưởng tiêu cực từ việc tạm thời đóng cửa để sửa chữa của Vinpearl Nha Trang và các dự án mới đưa vào vận hành có công suất sử dụng chưa cao kèm theo chi phí khuyến mại và vận hành lớn trong gian đoạn đầu (Hạ Long, Phú Quốc, Nha Trang).



Đáng chú ý nhất là mảng chuyển nhượng bất động sản tăng trưởng khá với DT 14.921 tỷ đồng (+93% yoy) duy trì tỷ trọng lớn nhất với 61,7% tổng doanh thu.

Chuyên viên phân tích

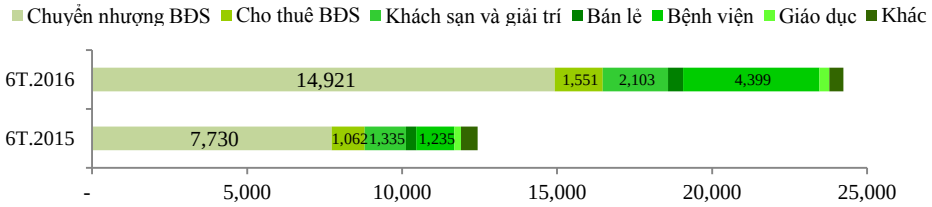
Mạc Đình Tuấn

mdtuan@vcbs.com.vn

+84-4 3936 6425 ext 121

Biên LN gộp vẫn duy trì ổn định với mức 38,9%. Bên cạnh đó, VIC ghi nhận kết quả bán hàng khả quan với hơn 5.000 căn hộ và trên 1.800 căn shophouse, nhà liền kề, villas.

Mảng Bán lẻ có mức tăng trưởng nhanh nhất với DT 4.398 tỷ đồng (+256% yoy) và đạt tỷ trọng 18,2% tổng doanh thu. Tính đến cuối Q2.2016, hệ thống bán lẻ của VIC đã đạt 50 siêu thị Vinmart, 825 cửa hàng Vinmart+, 137 cửa hàng Vinpro và Vinpro+ và 47 cửa hàng VinDS. Mảng kinh doanh này đồng thời tiếp tục ghi nhận khoản lỗ trước thuế 1.219 tỷ đồng.



Trong 6T.2016, lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động kinh doanh của VIC vẫn tích cực. Cuối Q2.2016, Hệ số nợ/TTS ở mức 72%, tuy nhiên Tỷ lệ nợ vay/TTS chỉ ở mức 24,3% do một phần lớn (49 nghìn tỷ đồng) nợ phải trả là các khoản người mua nhà trả tiền trước. Ngoài ra, nợ vay dài hạn chiếm tỷ trọng lớn trong nợ vay với 34 nghìn tỷ đồng (88% nợ vay), trong đó phần lớn là trái phiếu phát hành cho các ngân hàng thương mại và trái phiếu quốc tế (25 nghìn tỷ đồng).

THÔNG TIN KHÁC

Kế hoạch tăng vốn: trong Q4.2016, VIC dự kiến tăng vốn bằng hình thức phát hành cổ phiếu thưởng từ nguồn thặng dư vốn cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ tăng là 22,5% (xin ý kiến ĐHCĐ bằng văn bản trong T8.2016).

Công ty con Tân Liên Phát (VIC sở hữu 79,68%) là chủ đầu tư dự án Vinhomes Central Park có một số liên quan đến TTF (CTCP Tập đoàn Kỹ nghệ gỗ Trường Thành) như sau:

1. Sở hữu giá trị cổ phiếu ước tính **1.840 tỷ đồng**, tương đương 72,155 triệu cổ phiếu và 49,9% tỷ lệ sở hữu, (giá mua ước tính khoảng 25.500 đồng/cp). Giá cổ phiếu TTF hiện vẫn đang trong xu hướng giảm mạnh, do vậy nhiều khả năng Tân Liên Phát (VIC) sẽ phải trích lập dự phòng theo giá thị trường với khoản đầu tư này trong 6 tháng cuối năm.

2. Sở hữu giá trị **1.201 tỷ đồng** trái phiếu chuyển đổi TTF không có tài sản bảo đảm (dự kiến hoán đổi toàn bộ sang 69,7 triệu cổ phiếu TTF). Tân Liên Phát đã tạm dừng kế hoạch chuyển đổi khoản vay này do TTF đã có kết quả Quý 2 lỗ 1.128 tỷ đồng, tương đương EPS âm 7.841 đồng/CP và nhiều số liệu sai lệch nghiêm trọng trong báo cáo tài chính. Trường hợp kế hoạch chuyển đổi

tiếp tục được thực hiện, có thể giá chuyển đổi sẽ được điều chỉnh với mức phù hợp hơn với tình trạng hiện thời của TTF.

3. Trong thời gian 3 tháng gần nhất, VIC đã cử nhiều nhân sự cao cấp sang nắm giữ các vị trí lãnh đạo chủ chốt tại TTF bao gồm vị trí: Chủ tịch HĐQT, Phó chủ tịch HĐQT, Tổng giám đốc, Phó Tổng giám đốc thường trực, Giám đốc tài chính và Kế toán trưởng tại TTF. Chúng tôi cho rằng câu chuyện liên quan đến TTF có thể còn nhiều diễn biến phía trước, nhưng tiêu cực về mặt tài chính nếu có xảy ra thì vẫn không tác động quá nhiều nếu so với quy mô hiện tại của VIC.

TRIỂN VỌNG 2016

Với kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh trong 6T.2016, cả năm 2016 VIC sẽ vượt kế hoạch kinh doanh với đóng góp chính của mảng chuyển nhượng bất động sản, mặc dù mảng bán lẻ và khách sản có mức lỗ làm giảm hiệu quả kinh doanh chung. Chúng tôi lặp lại dự báo DTT 2016 ước đạt 47.910 tỷ đồng (+41% yoy), LNST hợp nhất 4.000 tỷ đồng (+167% yoy), LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 2.500 tỷ đồng (+106% yoy), tương đương EPS cơ bản 1.161 đồng/cp *(Năm 2016, VIC đặt kế hoạch kinh doanh với 45.000 tỷ đồng DT và 3.000 tỷ đồng LNST hợp nhất)*, dựa trên nhận định từng mảng kinh doanh như sau:

Mảng chuyển nhượng BĐS có thể đạt DT 2016 ước tính 25.264 tỷ đồng (+19,3% yoy). Các dự án có triển vọng bàn giao và hạch toán doanh thu nhiều nhất là Vinpearl Villas, Central Park, Park Hill (Times City), Nguyễn Chí Thanh, Gardenia và Shophouse Hải Phòng, Cần Thơ. Biên LN có khả năng sẽ duy trì trong khoảng 35 -40%.

Mảng cho thuê BĐS có thể đạt tổng diện tích lên đến gần 100 nghìn m2 (+11,7% yoy) cùng với mục tiêu khai trương thêm 20 trung tâm thương mại tại các thành phố lớn để nâng tổng số TTTM lên 42 năm 2016 (tổng 26 TTTM tại thời điểm cuối Q2.2016). Tuy nhiên, biên LNG sẽ ổn định do tỷ lệ lấp đầy tại các dự án đều đạt trên mức 80%. DTT 2016 ước tính đạt 3.168 tỷ đồng (+19,3% yoy).

Mảng khách sạn giải trí giữ vững vị thế đầu ngành và có triển vọng đạt doanh thu tăng trưởng mạnh với 3.707 tỷ đồng (+30% yoy) do số lượng phòng đưa vào khai thác mới tăng lên trên 5.000 phòng với 8 khu nghỉ dưỡng và biệt thự biển năm 2016. Tuy nhiên, biên LN gộp vẫn giảm mạnh do các dự án mới đưa vào vận hành có công suất sử dụng chưa cao (tỷ lệ lấp đầy trên 50%) kèm theo chi phí khuyến mại lớn trong gian đoạn đầu. VIC ước tính sẽ đạt điểm hòa vốn vào năm 2017 và sẽ có lãi trở lại từ năm 2018.

Mảng bán lẻ tăng trưởng mạnh nhất do VIC đẩy mạnh mở mới đối với hệ thống cửa hàng tiện ích Vinmart và Vinmart+. DTT 2016 ước tính đạt 13.276 tỷ đồng (+225% yoy). Biên LN có thể duy trì quanh mức 12%, nhưng chi phí lớn trong

phát triển hệ thống và vận hành giai đoạn đầu sẽ tiếp tục có hiệu quả kinh doanh thấp và ghi nhận khoản lỗ hoạt động trước thuế ước tính 3.000 tỷ đồng. Chiến lược tập trung mở rộng độ phủ của mạng lưới bán lẻ đang trong thời gian qua đã đạt được một số mục tiêu tăng trưởng nhất định, nhưng có vẻ như VIC đang điều chỉnh chậm lại tốc đố mở mới để chuyển sang tăng cường hiệu quả hoạt động của hệ thống hiện tại. VIC cũng cho biết kế hoạch mở 3.000 cửa hàng Vinmart+ trong 2016 sẽ được điều chỉnh sang năm 2017 hoặc 2018.

Dịch vụ y tế và giáo dục gắn liền với các dự án mới đi vào hoạt động sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định. Năm 2016 Vinmec sẽ có 6 bệnh viện, 2 phòng khám tại Hà Nội, HCM, Phú Quốc, Nha Trang và Hạ Long. DTT 2016 của dịch vụ y tế và giáo dục ước tính lần lượt đạt 945 tỷ đồng và 650 tỷ đồng.

ĐÁNH GIÁ SƠ BỘ

Vingroup đang có vị thế đầu ngành trong hầu hết các mảng kinh doanh cùng triển vọng phát triển dài hạn khi (1) liên tục phát triển được các dự án bất động sản mới có quy mô lớn với vị trí đẹp tại các thành phố lớn giúp gia tăng quỹ đất để đảm bảo cho phát triển dài hạn và duy trì vị thế đầu ngành trong mảng kinh doanh bất động sản nhà ở, cho thuê bất động sản và du lịch giải trí. Hơn nữa, (2) VIC có kết quả bán hàng ấn tượng sẽ là cơ sở VIC hạch toán doanh thu trong những năm tới, cụ thể: năm 2015 đã bán (14.000 căn hộ, biệt thự và nhà phố) và gần thêm gần 5.000 căn hộ, biệt thự và nhà phố trong 6T.2016, tổng giá trị hợp đồng đạt trên 125 nghìn tỷ đồng, trong đó khách hàng đã thanh toán khoảng 50 nghìn tỷ.

Năm 2016 VIC sẽ vượt kết hoạch kinh doanh do đóng góp lớn của mảng bất động sản mặc dù mảng bán lẻ chưa đạt hiệu quả và bào mòn một phần lớn kết quả lợi nhuận. Ngoài ra, chúng tôi vẫn cần trọng theo dõi sát đối với tốc độ bán hàng đang chậm lại của mảng chuyển nhượng bất động sản và hiệu quả kinh doanh của mảng bản lẻ khi VIC đang có sự chuyển hướng chiến lược bán lẻ từ mở rộng độ phủ sáng tăng cường hiệu quả kinh doanh.

Với EPS forward 2016 là 1.161 đồng/CP, tương ứng P/E forward là 42,2 lần, cao hơn nhiều so với mức trung bình ngành và mức PE toàn thị trường. Tuy nhiên, theo phương pháp NAV, giá trị hợp lý ước tính của VIC đạt khoảng 55.000 đồng/CP (tăng 25% so với định giá năm 2015), trong khi VIC hiện có vị trí đầu ngành tại nhiều mảng kinh doanh kèm với triển vọng tăng trưởng ổn định, chúng tôi khuyến nghị **NẮM GIỮ** đối với cổ phiếu VIC.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lý Hoàng Anh Thi
Phụ trách Phân tích Nghiên cứu
lhathi@vcbs.com.vn

Mạc Đình Tuấn
Chuyên viên Phân tích cao cấp
mdtuan@vcbs.com.vn