

CÔNG TY CỔ PHẦN VẠN PHÁT HƯNG (VPH : HOSE)

Giá kỳ vọng: **39.000 VND**
TIỀM NĂNG TĂNG TRƯỞNG TỐT – NHIỀU DỰ ÁN BẤT ĐỘNG SẢN TIỀM NĂNG
Khuyến nghị: MUA MẠNH
THÔNG TIN CỔ PHIẾU

Giá thị trường (18/01/2011)	22.800
Giá thấp nhất 52 tuần	67.000
Giá cao nhất 52 tuần	20.000
Giá trị vốn hóa (tỷ VND)	631.897
SL cổ phiếu lưu hành	27.714.800
KLGD bình quân 10 ngày	55.564

THÔNG TIN TÀI CHÍNH

Đơn vị: tỷ VND	2009	2010E
Tổng tài sản	1.296.914	n.a.
Vốn chủ sở hữu	260.935	n.a.
Vốn điều lệ	200.833	277.148
Tổng doanh thu	941.811	65.000
Lợi nhuận sau thuế	86.367	20.000

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2009	2010E
Tăng trưởng DT	187,3%	-93,1%
Tăng trưởng LNST	207,2%	-76,8%
Tăng trưởng Tài sản	-18,0%	n.a.
Tăng trưởng Vốn CSH	24,4%	7,7%
Tăng trưởng EPS	207,2%	-83,2%
Lợi nhuận gộp biên	11,5%	24,9%
Lợi nhuận thuần biên	9,2%	30,8%
ROA	33,1%	n.a.
ROE	6,7%	n.a.

CHỈ TIÊU ĐỊNH GIÁ

Chỉ tiêu	2009	2010E
EPS (đồng/cổ phần)	4.300	722
P/E (lần)	5,3	31,6
P/B (lần)	1,8	1,3
Tỷ lệ cổ tức/mệnh giá	12%	14%

HOẠT ĐỘNG CỦA CÔNG TY

VPH kinh doanh trong lĩnh vực phát triển các dự án nhà ở, các khu dân cư đô thị mới. Công ty đã đầu tư và kinh doanh thành công nhiều dự án địa ốc lớn trên địa bàn thành phố Hồ Chí Minh như Dự án khu dân cư Phú Thuận, dự án Tân Kiềng, dự án chung cư cao cấp Phú Mỹ, và dự án khu dân cư Phú Xuân. Hiện nay, công ty đang tập trung phát triển 2 dự án lớn là khu phức hợp Lacasa và khu dân cư Nhơn Đức.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Quỹ đất sạch hiện nay của VPH ước tính trên 50ha, tập trung chủ yếu ở quận 7 và huyện Nhà Bè, chi phí đền bù thấp do được đền bù từ lâu. Điển hình là dự án chung cư cao cấp Lacasa (6ha) tại quận 7 và dự án khu dân cư xã Nhơn Đức huyện Nhà Bè với quy mô hơn 40ha đã được đền bù trên 38 ha. Ngoài ra Công ty còn hơn 2 ha đất sạch ở Phường Bình Trưng Đông Q.2 và 4,4ha đất sạch ở Phường Long Trường Q.9.

Khu phức hợp Lacasa mang lại lợi nhuận cao cho giai đoạn 2011-2017 (VPH sở hữu 75%). Tổng diện tích kinh doanh của dự án khoảng 300.000 m² trong đó 230.000 m² chung cư (gần 2000 căn hộ) và 70.000m² thương mại-văn phòng. Tổng vốn đầu tư bao gồm tiền sử dụng đất ước tính 5.600 tỷ đồng. Công ty đã bán được khoảng 200 căn trong tổng số 370 căn (giai đoạn I), với giá trung bình là 19-21 triệu/m² (bao gồm thuế VAT).

Khu dân cư Nhơn Đức huyện Nhà Bè (VPH sở hữu 100%). Cách Lacasa khoảng 4km, dự án có 2 mặt giáp sông lớn và 1 mặt giáp sông nhỏ. Đây được xem là dự án trọng điểm tiếp theo của VPH trong 2-3 năm tới. Công ty dự kiến sẽ kinh doanh nhà liên kết, biệt thự và chung cư. Dự kiến trong 2011 sẽ triển khai kinh doanh một phần để thăm dò thị trường.

Chuyển các nhượng dự án mang lại lợi nhuận đột biến. Ngày 13 tháng 4 năm 2010, Công ty đã chuyển nhượng toàn bộ phần vốn góp trong dự án chung cư Tân Tạo (VPH ở hữu 60%) cho Công ty Da Cín Pte Ltd (Singapore). Lợi nhuận trước thuế ước tính khoảng 85 tỷ đồng. Dự kiến sẽ ghi nhận trong quý I/2011. Bên cạnh đó, Công ty đang tìm đối tác để chuyển nhượng dự án Bình Trưng Đông và khu dân cư Long Trường để tập trung vốn đầu tư cho hai dự án chiến lược là khu phức hợp Lacasa và khu dân cư Nhơn Đức.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2011

Lợi nhuận năm 2011 đến chủ yếu từ 2 dự án là khu phức hợp Lacasa và chuyển nhượng dự án chung cư Tân Tạo. Chúng tôi giả định công ty bán được hết 370 căn với lợi nhuận sau thuế ước tính là khoảng 70 tỷ đồng (tương ứng với tiến độ thu tiền là 50%) và 63,8 tỷ lợi nhuận sau thuế từ chuyển nhượng chung cư Tân Tạo. Ngoài ra, Công ty có thể có lợi nhuận từ hoạt động xây dựng khu dân cư Phú Xuân, phần còn lại của chung cư Phú Mỹ và hoạt động môi giới. Ước tính sơ bộ, lợi nhuận sau thuế 2011 có thể đạt trên 140 tỷ đồng.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

VPH là một cổ phiếu phù hợp để đầu tư cho mục tiêu ngắn hạn, cũng như trung-dài hạn. Chúng tôi khuyến nghị **"MUA MẠNH"** đối với cổ phiếu VPH dựa trên các nền tảng cơ bản sau: **1. Lợi nhuận sau thuế 2011 là khoảng 140 tỷ đồng, tương ứng với EPS là trên 5.000 đồng/cổ phiếu, với mức giá 22.800 đồng thì P/E là khoảng 4,5 lần thấp hơn trung bình ngành bất động sản khoảng 25%; 2. Công ty có quỹ đất sạch có tiềm năng tăng giá cao trong vòng 3-5 tới và đủ để duy trì tăng trưởng trong 7-10 năm nữa.**

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Quỹ đất sạch hiện nay của VPH ước tính trên 50ha, tập trung chủ yếu ở quận 7 và huyện Nhà Bè, chi phí đền bù thấp do được đền bù từ lâu tạo ra giá trị thặng dư khá lớn nếu xác định lại theo giá thị trường. Điển hình là dự án chung cư cao cấp Lacasa (6ha) tại quận 7, chi phí đền bù của dự án khoảng 4-5 triệu đồng/m² trong khi giá thị trường khu vực này hiện nay là trên 12-15 triệu đồng/m². Dự án khu dân cư xã Nhơn Đức huyện Nhà Bè với quy mô hơn 40ha đã được đền bù trên 38 ha với giá đền bù dưới 1 triệu đồng/m² trong khi giá thị trường hiện nay giao động 2-3 triệu đồng/m². Ngoài ra Công ty còn hơn 2 ha đất sạch ở Phường Bình Trưng Đông Q.2 với giá đền bù là 2-3 triệu đồng và 4,4ha đất sạch ở Phường Long Trường Q.9 với giá đền bù 1-2 triệu đồng/m².

Dự án	Vị trí	Sở hữu	Tỷ lệ đền bù	Diện tích đất (m2)	Giá đền bù	Diện tích đền bù thuộc sở hữu VPH
CC Lacasa	P. Phú Nhuận, Q.7	75%	100%	60.793	4-5 triệu	45.595
KDC Nhơn Đức	Xã Nhơn Đức, H.Nhà Bè	100%	96%	406.968	< 1 triệu	389.485
Dự án Bình Trưng Đông	Bình Trưng Đông, Q.2	100%	86%	24.000	2-3 triệu	20.710
KDC Long Trường	Phường Long Trường, Q.9	100%	15%	300.000	1-2 triệu	44.699
Tổng diện tích (m2)						500.488

Khu phức hợp Lacasa mang lại lợi nhuận cao cho giai đoạn 2011-2017 (VPH sở hữu 75%). Tọa lạc tại giao lộ đường Đào Trí và Hoàng Quốc Việt, một mặt giáp với sông Nhà Bè, cách quận 1 khoảng 8km, cách Phú Mỹ Hưng 1km. Tổng diện tích kinh doanh của dự án là 300.000 m², trong đó 230.000 m² chung cư (gần 2000 căn hộ) có giá bán bình quân toàn dự án là 26 triệu/m² và 70.000m² thương mại-văn phòng với giá bán là 32 triệu/m². Tổng vốn đầu tư bao gồm tiền sử dụng đất ước tính 5.600 tỷ đồng, giá thành xây dựng khoảng 15,3 triệu/m². Dự án được chia làm 3 giai đoạn, hiện nay Công ty đã bán được khoảng 200 căn trong tổng số 370 căn (giai đoạn I), với giá trung bình là 19-21 triệu/m² (bao gồm VAT). Từ khâu thiết kế đến thi công đều do công ty nước ngoài thực hiện. Khó khăn hiện nay của dự án này là chưa đóng tiền sử dụng đất, ước tính khoảng 400 tỷ đồng, nếu không đóng hết trong 2011 thì chi phí này sẽ tăng lên trong năm 2012. Lợi nhuận gộp ước tính cho cả dự án nếu đóng tiền sử dụng đất trong 2011 là 2.250 tỷ đồng.

Khu dân cư Nhơn Đức huyện Nhà Bè (VPH sở hữu 100%). Kể từ khi có khu đô thị Phú Mỹ Hưng, những vùng đất xung quanh khu vực này được kế thừa cơ sở hạ tầng và có vị trí thuận lợi gần trung tâm Sài Gòn, đã phát triển ngày càng nhanh và tiếp tục hình thành những khu đô thị mới. Vùng đất phía Nam – huyện Nhà Bè – có thể nói là được hưởng thành quả này lớn nhất. Do đó, hiện giờ ở các trục đường chính huyện Nhà Bè dẫn về TP.HCM, rất nhiều dự án đã và đang được triển khai góp phần làm cho cơ sở hạ tầng tại khu vực này phát triển khá nhanh. Khu dân cư Nhơn Đức nằm cách dự án Lacasa khoảng 4km, dự án có 2 mặt giáp sông lớn và 1 mặt giáp sông nhỏ. Đây được xem là dự án trọng điểm tiếp theo của VPH trong 2-3 năm tới. Công ty dự kiến sẽ kinh doanh nhà liên kế, biệt thự đơn lập, biệt thự song lập, siêu biệt thự và chung cư cao tầng. Dự kiến trong 2011 sẽ triển khai kinh doanh một phần để thăm dò thị trường.

Chuyển nhượng các dự án nhỏ mang lại lợi nhuận đột biến. Ngày 13 tháng 4 năm 2010, Công ty đã chuyển nhượng toàn bộ phần vốn góp trong dự án chung cư Tân Tạo (VPH ở hữu 60%) cho Công ty Da Cin Pte Ltd (Singapore). Lợi nhuận trước thuế ước tính khoảng 85 tỷ đồng. Công ty dự định ghi nhận lợi nhuận trong năm 2010 nhưng do chưa hoàn tất việc nộp tiền sử đất nên sẽ chuyển sang ghi nhận trong quý I/2011. Bên cạnh đó, Công ty đang tìm đối tác để chuyển nhượng toàn bộ dự án Bình Trưng Đông và khu dân cư Long Trường để tập trung nguồn vốn đầu tư cho hai dự án trọng tâm là khu phức hợp Lacasa và khu dân cư Nhơn Đức.

Chất lượng căn hộ của VPH được đánh giá khá tốt từ phía khách hàng. Điển hình là chung cư cao cấp Phú Mỹ trên góc đường Nguyễn Lương Bằng và Hoàng Quốc Việt. Từ khâu thiết kế kiến trúc, tư vấn kết cấu và thi công xây dựng đều do các công ty nước ngoài thực hiện là nguyên nhân chủ yếu mang lại giá trị

và chất lượng cho các dự án của VPH.

ĐỊNH GIÁ CỔ PHIẾU

Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E để định giá cổ phiếu của Công ty cổ phần Vạn Phát Hưng

Cổ phiếu	Giá	Số cổ phiếu	Vốn hóa thị trường	P/E
SJS	62.000	99.881.000	6.193	8,5
NTL	64.000	32.500.000	2.080	3,7
NBB	83.000	15.260.600	1.267	8,6
BCI	31.400	72.267.000	2.269	9,4
TDH	33.000	37.874.950	1.250	5,3
HDG	77.000	20.250.000	1.559	5,8
KDH	42.600	43.900.000	1.870	11,1
HDC	42.100	19.499.510	821	7,9
DXG	26.200	16.000.000	419	5,6
NVN	30.500	10.656.800	325	7,9
Trung bình				7,8

EPS dự kiến năm 2011 là 5.000 đồng. Theo đó, mức giá kỳ vọng của VPH là **39.000 đồng**

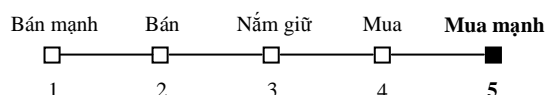
PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

- ✓ VPH đã kết thúc chu kỳ sụt giảm tại ngày 22/11/2010 tại mức giá thấp nhất trong phiên **19.5** nghìn đồng/cp.
- ✓ Trong xu hướng tăng trung dài hạn, sau khi hoàn tất sóng tăng 1 nhỏ theo lý thuyết sóng Elliott tại mức giá **26.4** (tính cả giá trong phiên), cổ phiếu xác lập sóng 2 nhỏ theo mô hình cái nêm hướng xuống và đã cho điểm break, bước sang sóng 3 nhỏ – đồng thời là tín hiệu mua vào – khi bứt phá lên trên đường biên trên của cái nêm trong phiên giao dịch ngày 13/01/2011.
- ✓ Vùng kháng cự mạnh gần nhất của VPH nằm tại **26.2-26.4**, nơi nhiều khả năng sẽ xuất hiện sự điều chỉnh khi hoạt động phân phối đang cho dấu hiệu gia tăng sau một vài phiên hồi phục gần đây của cổ phiếu này.
- ✓ Kết hợp với nhận định xu hướng thị trường chung, nếu 2 chỉ số VnIndex và HnxIndex kéo dài chuỗi ngày điều chỉnh trong các phiên tới, VPH có thể sẽ quay xuống re-test lại vùng hỗ trợ gần nhất tại **22.5-22.6** trước khi tiếp tục đi lên với đích đến trung hạn tiếp theo được kỳ vọng nằm tại vùng cản **32.5-33.6**.



PHỤ LỤC: TÓM TẮT MỘT SỐ THÔNG TIN CƠ BẢN VỀ CỔ PHIẾU

KHUYẾN NGHỊ CỦA BVSC



Lịch sử	Ngày cập nhật	Giá kỳ vọng	Khuyến nghị

THÔNG TIN SỞ HỮU



Cổ đông lớn	Số lượng CP	% Sở hữu	Ngày cập nhật
Trần Văn Thành	445.000		03/12/2010

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Đơn vị (tỷ VND)	2008	2009	9T/2010
Kết quả kinh doanh			
Doanh thu thuần	328	942	53
Giá vốn	236	833	40
Lợi nhuận gộp	92	108	13
Doanh thu tài chính	26	18	24
Chi phí tài chính	30	21	15
Lợi nhuận trước thuế	28	86	19
Lợi nhuận sau thuế			
Bảng cân đối kế toán	1.460	1.083	1.296
Tài sản ngắn hạn	55	16	128
Tiền & các khoản tương đương tiền	89	89	90
Các khoản phải thu ngắn hạn	90	163	165
Hàng tồn kho	1.200	815	898
Tài sản ngắn hạn khác	25	0	14
Tài sản dài hạn	121	214	252
Tài sản cố định hữu hình	4	3	2
Chi phí xây dựng cơ bản dở dang	-	-	-
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	114	181	209
Tài sản dài hạn khác	3	19	24
Tổng tài sản	1.581	1.297	1.548
Nợ phải trả	1.371	1.036	1.077
Nợ ngắn hạn	1.017	973	971
Nợ dài hạn	354	63	105
Nguồn vốn chủ sở hữu	210	261	471
Vốn chủ sở hữu	210	261	471
Nguồn kinh phí và quỹ khác	-	-	-
Tổng nguồn vốn	1.581	1.297	1.548

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2008	2009	9T/2010
Chỉ tiêu tăng trưởng			
Tăng trưởng doanh thu thuần (%)	0,2%	187,3%	-94,4%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế (%)	56,0%	207,2%	-78,3%
Tăng trưởng EPS (%)	34,5%	207,2%	-65,9%
Tăng trưởng tổng tài sản (%)	33,8%	-18,0%	19,3%
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu (%)	17,8%	24,4%	80,5%
Chỉ tiêu sinh lời			
Lợi nhuận gộp biên (%)	28,1%	11,5%	24,9%
Lợi nhuận thuần biên (%)	8,6%	9,2%	35,3%
ROA (%)	1,8%	6,7%	2,6%
ROE (%)	13,4%	33,1%	8,6%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn			
Tổng nợ/Tổng tài sản (%)	86,7%	79,9%	69,6%
Tổng nợ/Tổng vốn chủ sở hữu (%)	653,7%	397,0%	228,5%
Chỉ tiêu khả năng thanh toán			
Chỉ số thanh toán hiện hành (%)	1,4	1,1	1,3
Chỉ số thanh toán nhanh (%)	0,3	0,3	0,4
Chỉ tiêu hiệu quả hoạt động			
Vòng quay hàng tồn kho (vòng)	0,2	0,8	0,4
Vòng quay khoản phải trả (vòng)	0,3	1,8	-
Vòng quay khoảng phải thu (vòng)	4,9	7,4	2,5
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần			
EPS (đồng/cổ phần)	1.400	4.300	1.465
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	10.442	12.993	16.997
Chỉ tiêu định giá cổ phiếu			
P/E (lần)	-	5,3	-
P/B (lần)	-	1,8	-



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt (BVSC) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của BVSC.

Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyên người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc 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 với các 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

Địa chỉ trụ sở chính: 8 Lê Thái Tổ, quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Điện thoại: (844) 3 928 8080

Fax: (844) 3 928 9888

Chi nhánh: 6 Lê Thánh Tôn, quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (848) 3 914 6888

Fax: (848) 3 914 7999

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Quang Minh (08) 3.914.6888 ext: 133 minhng@bvsc.com.vn

Chịu trách nhiệm nội dung:

Lê Chí Thành (08) 3.914.6888 ext: 131 thanhlc@bvsc.com.vn