

Ngày 08/tháng 09/2009

Báo cáo phân tích

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ,
Hà Nội
ĐT: (04) 37280921
Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo,
Quận 1
ĐT: (08) 38386868
Fax: (08) 39207542

Website:

www.tvsi.com.vn

Email:

contact@tvsi.com.vn



Thông tin cổ phiếu

Tên công ty:	CTCP Đầu tư Bất Động Sản Viên Nam
Tên viết tắt:	VINALAND INVEST CORP
Tên quốc tế:	Vien Nam Land Investment Corporation
MCK:	VNI
Sàn niêm yết	HOSE
Khối lượng niêm yết	10,559,996 cổ phiếu
Ngày GD chính thức	09/09/2009
Trụ sở chính:	1409 Mỹ Toàn II, Phú Mỹ Hưng, P.Tân Phong, Q.7, Tp.HCM
Điện thoại:	(84.8) 5412 2428
Fax:	(84.8) 5412 2427
Email:	info@vinalandinvest.com.vn
Website:	www.vinalandinvest.com.vn

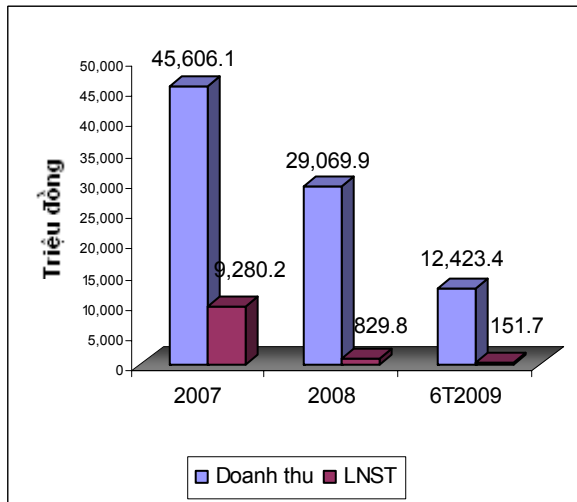
Lịch sử phát triển

Được thành lập bởi các thành viên, cán bộ chủ chốt của Công ty TNHH Vinaland và các nhà đầu tư thân thiết với công ty theo giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh số 4103006207 do Sở Kế hoạch và Đầu tư TP. Hồ Chí Minh cấp ngày 13/03/2007.

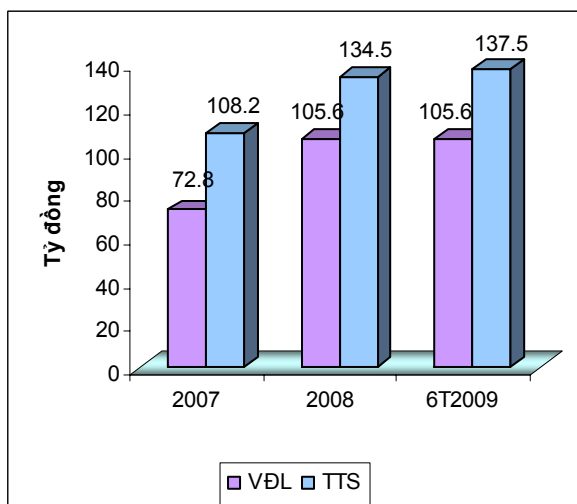
Mục tiêu định hướng phát triển: trở thành Công ty Cổ phần Đầu tư Bất động sản hàng đầu Việt Nam, đem lại cho cổ đông một nguồn thu nhập (lợi tức) hấp dẫn từ 30%/năm trở lên liên tục trong nhiều năm.



Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế

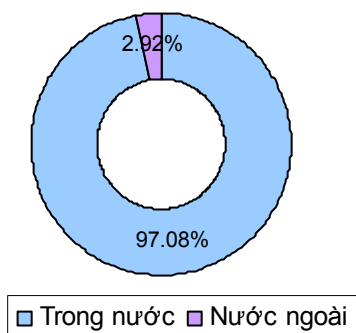


Tăng trưởng tổng tài sản, vốn điều lệ



Nguồn: BCTC, BCB—VNI

Cơ cấu cổ đông tại ngày 15/08/09



Nguồn: BCB—VNI

Ngành: Hoạt động kinh doanh Bất động sản

CTCP Đầu tư Bất động sản Viên Nam

Hoạt động kinh doanh

- Kinh doanh bất động sản (trừ dịch vụ môi giới, định giá, sàn giao dịch BĐS)
 - Tư vấn đấu thầu, lập dự án đầu tư, thẩm tra thiết kế, dự toán và tổng dự toán công trình xây dựng, kiểm định chất lượng công trình, đánh giá sự cố và lập chương trình xử lý, xây dựng các công trình dân dụng và công nghiệp, giao thông, thủy lợi, bến cảng, sân bay, trạm biến áp,...
 - Trang trí nội, ngoại thất
 - Đầu tư xây dựng cơ sở hạ tầng khu dân cư, khu công nghiệp, khu đô thị.
 - Sản xuất và mua bán vật tư thiết bị, thiết bị phòng cháy chữa cháy, cấu kiện bê tông đúc sẵn, đóng và ép cọc,...
 - Sản xuất và mua bán cấu kiện kim loại
 - Dịch vụ cho thuê, quản lý nhà cao tầng, kinh doanh nhà ở
 - Khai thác cát đá, vật liệu xây dựng
- Hiện nay công ty đang tập trung đầu tư vào BĐS với hai phương thức:
- Khai thác và phát triển các dự án về BĐS dưới góc độ là chủ đầu tư.
 - Nhận chuyển nhượng, chuyển nhượng BĐS nhằm mục đích sinh lợi dưới góc độ là một nhà đầu tư thứ cấp.

Thị trường tập trung chủ yếu trong giai đoạn hiện nay là Tp.HCM và một phần vào khu vực trọng điểm khác trên đất nước Việt Nam với các dự án Vinaland Tower đã và đang tham gia trong thời gian qua.

Chỉ tiêu tài chính			
Chỉ tiêu	2007	2008	6T2009
Tổng tài sản (Triệu VNĐ)	108,195.07	134,552.47	137,524.89
Doanh thu thuần (Triệu VNĐ)	45,606.08	28,069.91	12,423.39
LN thuần từ HĐSXKD (Triệu VNĐ)	12,886.60	1,119.32	179.84
LNTT (Triệu VNĐ)	12,889.20	1,131.26	183.67
LNST (Triệu VNĐ)	9,280.23	829.84	151.69
EPS (VNĐ)	1,274	78	14
Tỷ lệ cổ tức (%)	14.3	-	-
ROE (%)	10.5	0.74	0.14
ROA (%)	8.58	0.62	0.11

HOẠT ĐỘNG DOANH NGHIỆP

Các chỉ tiêu tài chính cơ bản

	2008					2007				
	VNI	NBB	SC5	STL	SZL	VNI	NBB	SC5	STL	SZL
Khả năng thanh toán										
Khả năng thanh toán ngắn hạn	5.71	1.64	1.07	1.02	0.84	5.57	2.01	1.09	1.82	0.96
Khả năng thanh toán nhanh	0.27	0.84	0.39	0.37	0.69	0.17	1.51	0.57	1.14	0.80
Hiệu suất sử dụng tài sản										
Vòng quay các khoản phải thu	7.83	1.83	4.64	1.98	9.27	33.29	4.09	3.39	2.87	27.04
Vòng quay tổng tài sản	0.22	0.19	0.69	0.46	0.35	0.42	0.29	0.84	1.27	0.41
Vòng quay tài sản cố định	168.24	4.47	16.56	10.06	1.36	230.97	8.92	44.91	131.72	1.31
Hiệu suất sử dụng tổng tài sản	2.89%	8.13%	3.84%	3.31%	17.40%	12.22%	5.74%	7.78%	13.46%	13.69%
Cơ cấu vốn										
Nợ phải trả/VCSH	0.20	1.19	5.37	6.31	2.21	0.22	0.85	4.53	1.15	2.11
Nợ phải trả/TTS	0.17	0.54	0.84	0.86	0.69	0.18	0.46	0.82	0.53	0.68
Khả năng sinh lời										
Lãi ròng/Doanh thu	2.80%	31.73%	4.20%	4.64%	37.56%	20.35%	14.45%	7.94%	7.62%	25.24%
ROA	0.62%	6.06%	2.88%	2.16%	13.22%	8.58%	4.12%	6.69%	9.64%	10.34%
ROE	0.74%	13.28%	18.40%	15.78%	42.42%	10.45%	7.64%	36.99%	20.72%	32.11%

(Nguồn: BCTC 2007,2008; TVSI tổng hợp)

Về kết quả hoạt động kinh doanh

Năm 2007 – giai đoạn “bong bóng” bất động sản, VNI bắt đầu đi vào hoạt động và tỏ ra hoạt động khá hiệu quả so với các doanh nghiệp cùng ngành, cùng quy mô vốn điều lệ với suất sinh lời trên tổng tài sản khá cao tuy nhiên suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu lại khá thấp. Đến năm 2008, khủng hoảng kinh tế khiến thị trường bất động sản có những thời điểm đóng băng, hoạt động đầu tư xây dựng cao ốc, cho thuê căn hộ cao cấp bị ngưng đọng, mặc dù hoạt động chủ yếu trong giai đoạn này ở mảng nhận chuyển nhượng quyền sử dụng đất và chuyển quyền góp vốn đầu tư để giảm thiểu rủi ro, tuy nhiên lợi nhuận mang lại là không đáng kể. Do đó, khả năng sinh lợi so với các doanh nghiệp trong ngành kém hơn hẳn ở tất cả các chỉ tiêu. Như vậy, khả năng chống trọi với khủng hoảng kinh tế của VNI là không cao - điều này cũng có thể dễ hiểu với một công ty mới ra đời trong bối cảnh nền kinh tế có những biến động trái chiều.

Về khả năng thanh toán

Với việc sử dụng rất ít nợ trong tổng nguồn vốn phục vụ hoạt động kinh doanh (17-18%) do đó mà khả năng thanh toán ngắn hạn của VNI là khá cao, cao hơn các doanh nghiệp trong ngành, tuy nhiên với tỷ lệ hàng tồn kho rất lớn (chiếm trên 90% tài sản lưu động) trong khi các doanh nghiệp cùng ngành tỷ lệ này cao nhất mới đến 72.8%, do đó khả năng thanh toán nhanh của VNI là rất thấp và thấp nhất so với các doanh nghiệp cùng ngành. Điều này có thể được lý giải bởi việc mua bán bất động sản trong thời gian qua là hoạt động mang lại nguồn thu chính cho VNI và trong điều kiện khủng hoảng việc mua bán là không dễ dàng, cùng với đó, hiện tại VNI trực tiếp làm chủ đầu tư hai dự án Vinaland Tower và Saigon South Center (theo định hướng phát triển) đang trong quá trình đầu tư dở dang được ghi nhận giá vốn các lô đất dự án vào hàng tồn kho do đó lượng hàng tồn kho lớn là điều dễ hiểu. Năm 2008 dự án Vinaland Tower, nguồn vốn được huy động chủ yếu thông qua việc phát hành riêng lẻ cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu và huy động vốn nợ từ người dân thông qua việc phát hành “chứng chỉ quỹ tiết kiệm nhà ở”, tuy nhiên đã phải ngừng phát hành do ý kiến từ phía các cơ quan chức năng. Hơn nữa năm 2008 khi lãi suất bị đẩy lên cao làm cho khả năng huy động vốn là rất khó khăn, chính vì thế nguồn vốn chủ sở hữu vẫn chiếm tỷ trọng lớn trong tổng nguồn vốn và do đó rủi ro thanh khoản không là vấn đề đáng ngại với VNI

Về hiệu suất sử dụng tài sản

So với các doanh nghiệp trong ngành, VNI vòng quay các khoản phải thu và vòng quay tài sản cố định là lớn nhất tuy nhiên hiệu suất sử dụng tổng tài sản không cao và có xu hướng giảm dần. Điều này cũng khá hợp lý khi khả năng sinh lợi của tổng tài sản của VNI là khá thấp. Với vòng quay các khoản phải thu năm 2007 trong bối cảnh thị trường bất động sản sôi động là khá cao, cao hơn các doanh nghiệp cùng ngành như vậy khả năng thu hồi các khoản phải thu của VNI là khá lớn và thời gian ứ đọng là không nhiều. Tuy nhiên, đến 2008 tình hình kinh doanh khó khăn làm gia tăng các khoản phải thu cũng như thời gian ứ đọng do đó mà vòng quay giảm mạnh tuy nhiên vẫn cao hơn các doanh nghiệp trong ngành (trừ SZL). Chính vì vậy mà VNI vẫn có thể đảm bảo khả năng thanh toán các khoản nợ đến hạn của mình.

Triển vọng ngành kinh doanh Bất động sản

Khủng hoảng kinh tế năm 2009 đã ảnh hưởng rất lớn đến ngành Kinh doanh Bất động sản — một trong những ngành nhạy cảm nhất đối với những biến động của nền kinh tế. Hầu hết các doanh nghiệp trong ngành giảm sút doanh thu, lợi nhuận, thị trường BĐS dường như đóng băng. Tuy nhiên, thời gian gần đây khi mà nền kinh tế đang có dấu hiệu phục hồi, thị trường BĐS đang ấm dần nên với nhu cầu về nhà ở đặc biệt là nhà giá trung bình và thấp, ngành Kinh doanh bất động sản hoạt động tốt trở lại và có nhiều tiềm năng tăng trưởng.

Việt Nam với đặc thù dân số trẻ, tỷ lệ dân cư sống ở thành thị còn thấp, tốc độ đô thị hóa đang diễn ra mạnh mẽ, tình trạng di dân từ nông thôn lên thành thị đang gia tăng, thị trường bán lẻ tại Việt Nam đang phát triển nhanh chóng. Do đó, thời gian tới nhu cầu về nhà ở, căn hộ cao cấp, xây dựng các trung tâm thương mại tại các khu vực kinh tế trọng điểm sẽ có sự gia tăng mạnh mẽ tạo điều kiện thuận lợi cho các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây dựng và kinh doanh Bất động sản tham gia thị trường và thu lợi.

Triển vọng ngành Kinh doanh Bất động sản thời gian tới chưa thực sự sáng sủa do bị ảnh hưởng nhiều bởi tình hình kinh tế, phụ thuộc nhiều vào dòng vốn FDI và không được hưởng lợi từ gói hỗ trợ lãi suất 4% theo quy định của Chính phủ. Tuy nhiên một số phân khúc như Bất động sản bán lẻ, Bất động sản khu công nghiệp và nhà ở cho người thu người thu nhập thấp được kỳ vọng tăng trưởng mạnh trong thời gian tới. Về dài hạn ngành Bất động sản có rất nhiều tiềm năng.

Triển vọng của VNI

Khó khăn: Thời gian tới VNI không tránh khỏi những khó khăn chung của ngành Kinh doanh bất động sản không những về thị trường, tiếp cận nguồn vốn, sự cạnh tranh và nhu cầu của người dân.

Thuận lợi: Với một đội ngũ nhân sự chủ chốt tài năng, đã có nhiều năm kinh nghiệm hoạt động trong lĩnh vực Bất động sản và cọ sát thị trường, với quy trình kiểm tra chất lượng sản phẩm dịch vụ theo tiêu chuẩn ISO 9001 –2008, định hướng phát triển phù hợp, thương hiệu được nhiều người biết đến, VNI có rất nhiều lợi thế và tiềm năng phát triển trong thời gian tới. Với việc doanh thu chủ yếu đến từ chuyển nhượng quyền sử dụng đất và chuyển quyền góp vốn trong thời gian qua và hiện tại đã góp phần tạo thu nhập cho VNI và giảm thiểu rủi ro, tuy nhiên 6 tháng đầu năm VNI hoạt động chưa thực sự hiệu quả. Tuy nhiên, với quỹ đất hiện tại cho hai dự án đang xây dựng còn khá lớn, quỹ đất cho xây dựng dự án thuộc quản lý của Nhà nước VNI đã thực hiện đền bù được 80% và công ty sẽ sớm tiến hành đền bù hoàn tất toàn bộ dự án, hơn nữa với các dự án quy mô vừa trên địa bàn Quận 2, Quận 9, Nam Sài Gòn,... quỹ đất còn rất lớn đủ cho công ty hoạt động trong hàng chục năm tới. Các nguyên vật liệu phục vụ cho hoạt động dự án không phải là vấn đề đáng ngại với VNI. Một vài năm tới khi mà hai dự án VNI đang làm chủ đầu tư đi vào hoạt động với mảng căn hộ cao cấp và trung tâm thương mại dự kiến sẽ mang lại lợi nhuận đáng kể cho VNI trong bối cảnh nền kinh tế có sự phục hồi rõ rệt.

Với kế hoạch lợi nhuận năm 2009 đạt tối thiểu 500 triệu đồng tuy không phải là con số lớn nhưng với những gì 6 tháng qua VNI thể hiện thì mặc dù chưa thực sự khả thi nhưng chúng ta có thể tin tưởng vào sự bứt phá của VNI trong hoạt động chuyển nhượng BĐS và quyền sử dụng đất thời gian tới cũng như những nguồn thu tạm được ghi nhận từ hai dự án đang hoạt động.

Với mức giá chào sàn là 25,000 VND được đưa ra dựa trên những phân tích khá công phu và bằng khá nhiều phương pháp, đây được coi là mức giá khá thấp và khá hấp dẫn so với các doanh nghiệp cùng ngành. Tuy nhiên, với những phân tích sơ bộ và đánh giá của người viết dựa trên những gì VNI đã thể hiện thời gian qua và triển vọng phát triển trong thời gian tới VNI rất thích hợp với chiến lược "**mua và nắm giữ**".

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 Tân Việt (TVSI) 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 TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm 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.

TVSI 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 TVSI có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ ĐẦU TƯ

Trưởng phòng Phân tích và Đầu tư

TS Phạm Thị Vân Hà	haptv@tvs.com.vn
--------------------	------------------

Chuyên viên phân tích

Vũ Thị Oanh	oanhvt@tvs.com.vn
Trương Trần Dũng	dungtt@tvs.com.vn
Võ Lan Phương	phuongvl@tvs.com.vn
Nguyễn Thị Bích	bichnt@tvs.com.vn
Lê Thùy Ngọc Khanh	khanhlt@tvs.com.vn
Lưu Thị Hương	huonglt@tvs.com.vn