

VINCOM SECURITIES

CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN VINCOM

Phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư

VCG	27/8/09	Giá hiện tại	36.7	Giá khuyến nghị mua	37	Giá khuyến nghị bán	48	
Thời hạn đầu tư		Trung hạn	BVPS	13,659	Trailing EPS	2,241	EPS dự kiến	3,220
Cổ tức dự kiến		12%	P/B	2.7	Trailing P/E	16.4	Forward P/E	15

Giá trị (tỷ đồng)	2007	2008	2009F
Doanh thu	7,048	9,352	13,369
LN sau thuế	434	546	794
Ln còn lại Công ty mẹ	324	431	596
EPS (VND)	2,159	2,872	3,220

Tăng trưởng	2007	2008	2009F
Doanh thu	n/a	32.7%	43.0%
LN sau thuế	n/a	25.6%	45.6%
EPS	n/a	33.0%	12.1%

Lịch sử	2007	2008	2009F
Forward P/E	n/a	7.2	13

(Giá tại thời điểm 31/10 hàng năm)

TSNV (tỷ đồng)	2007	2008	Q2-2009
Tiền mặt	1,608	1,286	1,811
Tổng TS	19,243	22,659	24,360
VCSH	1,763	1,636	2,891
Nợ dài hạn	8,963	9,093	9,073

+ Triển vọng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế năm 2009 khá ấn tượng, lần lượt là 43% và 45%. EPS cả năm ước tính tăng 12% so với năm 2008, dự phóng đạt 3.220 VND/cổ phần.

+ Kỳ vọng lợi nhuận 2 quý cuối năm sẽ đột biến, có thể đạt hơn 300 tỷ đồng LNST. Đó là do thu nhập từ bất động sản có thể được hạch toán trong 2 quý cuối từ ba dự án lớn: Khu đô thị Bắc An Khánh, Khu chung cư No5 và Tòa nhà trụ sở 34 Láng Hạ. Mức thu nhập dự phóng này có thể còn cao hơn nữa vì chưa bao gồm khoản bán một phần vốn từ XM Cẩm Phả và phần hoàn nhập dự phòng tài chính (166 tỷ đồng) cho các khoản lỗ của XM Cẩm Phả và Nước Sông Đà. Vì vậy, **P/E dự tính cuối năm 2009 có thể đạt 15 và P/E hiện tại thấp hơn so với tiềm năng của VCG.**

+ Rủi ro: VCG gồm gần 50 công ty con nên báo cáo hợp nhất chưa chính xác và thông tin không minh bạch. Dù thời gian vừa qua, VCG có rất nhiều thông tin xấu công bố về việc thu hồi 900 tỷ đồng về Nhà Nước, nhưng cổ phiếu VCG không bị suy giảm. Các nhà đầu tư nên thận trọng tiếp nhận và xử lý thông tin trước khi đưa ra quyết định bán ra sau mỗi lần có thông tin xấu.

Các khoản dự phòng cần thiết cho các khoản nợ khó đòi và danh mục đầu tư (350 tỷ đồng) chưa được thực hiện và tỷ lệ nợ DN/VCSH lên tới 4 lần. VCG gặp rủi ro trong việc cân đối dòng tiền và cơ cấu nguồn vốn nhưng lại được sự hậu thuẫn của nhà nước rất lớn (việc thu hồi 900 tỷ đồng vẫn có thể tri hoãn). Dự định tăng vốn lên 3.000 tỷ năm nay cải thiện tình hình tài chính nhưng lại làm gia tăng rủi ro pha loãng cổ phiếu cho nhà đầu tư.

+ Dự án N05: gồm 2 tòa CC 25 tầng và 2 CC 29 tầng với tổng diện tích sàn là 271.244 m2. Các căn hộ CC đã được bán hết trong đầu năm 2009 chủ yếu cho người trong nội bộ (đa số là đầu cơ) với mức giá gốc là 24 triệu đồng/m2. Ước tính EBIT từ dự án này trong năm nay lên tới 600 tỷ đồng.

+ Dự án Bắc An Khánh giai đoạn 1 sẽ chào bán vào cuối năm 2009 và có thể hạch toán khoảng 20% lợi nhuận vào năm 2009, 20% vào 2010 và 60% vào 2011. Ước tính LN từ liên doanh liên kết của VCG có thể đạt 400 tỷ đồng nếu bán được 80% số căn hộ với giá gốc là 1.100 USD/m2 xây dựng. Như vậy, nếu số căn hộ bán được thực tế cao hơn thì lợi nhuận từ dự án này sẽ còn cao hơn nữa.

+ Dự án tòa nhà trụ sở 34 tầng Láng Hạ gồm 12.191 m2 mặt sàn cho thuê văn phòng, sẽ có thể đem lại thu nhập ổn định cho VCG hàng năm hơn 100 tỷ đồng.

+ Việc thoái vốn một số công ty xi măng (Yên Bình, Cẩm Phả) và một số công ty dịch vụ thương mại trong năm 2009 và 2010 sẽ tăng lợi nhuận VCG đáng kể, nhưng chưa bao gồm trong ước tính lợi nhuận năm nay. Ngoài ra, việc thoái vốn này cũng giảm bớt rủi ro tỷ giá và chi phí tài chính cho khoản vay ngoại tệ xây dựng nhà máy xi măng Cẩm Phả (hơn 266 tỷ trong năm 2008). Tuy nhiên, việc thoái vốn này cũng làm tăng tỷ lệ lợi ích cổ đông thiểu số, lại thêm việc tăng vốn pha loãng cổ phiếu nên tăng trưởng EPS (10%) thấp hơn nhiều so với **tốc độ tăng trưởng LNST ấn tượng năm nay (45%).**



• Trên đồ thị phân tích kỹ thuật chúng tôi nhận thấy VCG đang hình thành kênh tăng giá ngắn hạn như trên hình. Khối lượng giao dịch của VCG vẫn duy trì ở mức cao và liên tục tăng lên trong 3 phiên gần đây theo chiều đi lên của giá cổ phiếu. Đây là tín hiệu khẳng định xu thế tăng giá vững chắc của cổ phiếu VCG.

- Các điểm mua tốt nhất là điểm số 1, số 2, số 3 trên đồ thị.
- Ngày 28/08/2009 VCG đã thoát ra khỏi ngưỡng kháng cự gần 35.2 với khối lượng giao dịch khá lớn và đóng cửa mức giá cao nhất trong ngày là 36.7.
- Mức giá VCG mục tiêu trong ngắn hạn mà VCG hướng tới là mức giá 44.

Tuyên bố miễn trách: Những dữ liệu trong Bản tin này được dựa trên và dẫn xuất từ những nguồn thông tin đại chúng và được cho là đáng tin cậy; tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm và cam kết về tính chính xác và thích hợp của các thông tin đó đối với mọi đối tượng người dùng. Dữ liệu trong Bản tin có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản tin được viết cho mục đích cung cấp thông tin, không bao gồm bất cứ một khuyến nghị mua bán nào hướng tới mọi loại công cụ tài chính và cam kết trong bất kỳ chiến lược giao dịch nào. Công ty cổ phần chứng khoán Vincom miễn trách đối với mọi hình thức hiểu và sử dụng Bản tin.