

## CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VĂN PHÚ – INVEST (HOSE: VPI)

### QUAN ĐIỂM ĐÁNH GIÁ: TĂNG TRƯỞNG MẠNH MẼ QUÝ CUỐI NĂM

Ước tính doanh thu năm 2018 của VPI đạt 1,600 tỷ đồng (+89.5% yoy), lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 576 tỷ đồng (+37.5% yoy), EPS 2018 xấp xỉ 3,600 đồng/cp. P/E forward 2018: 11.9 lần, thấp hơn so với P/E trung bình các doanh nghiệp cùng ngành là 12.5

Quý 4 năm 2018 là quý rất tích cực của Văn Phú khi đây là thời điểm chính ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ các dự án trọng điểm của doanh nghiệp. Ước tính quý 4, riêng hoạt động kinh doanh bất động sản đóng góp vào doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt 1400 tỷ đồng (+800% yoy) và 330 tỷ đồng. Chúng tôi nhận định, giá cổ phiếu sẽ có biến động tích cực khi kết quả kinh doanh tốt quý 4 được công bố.



### NGÀNH CẤP 4: BẤT ĐỘNG SẢN

#### Thông tin cổ phiếu (21/11/2018)

Số lượng CP niêm yết	160,000,000
Số lượng CP lưu hành	160,000,000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	6,944
KLGDTB 3 tháng	235,682
KLGDTB 1 tháng	316,413
% sở hữu nước ngoài	10.2%
Room nước ngoài còn lại	39.8%
Tăng/giảm giá 7 ngày qua	0.23%
Tăng/giảm giá 1 ngày qua	0.23%

#### Cổ đông lớn

Tô Như Toàn	25.00%
THG Holdings	23.44%
Tô Như Thăng	7.06%

#### Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Nguồn: FinFpro, Cafef, CTS tổng hợp

Đơn vị: tỷ đồng	2016	2017	% YoY
Doanh thu thuần	772	875	13%
Lợi nhuận gộp	100	457	457%
Lợi nhuận ròng	22	419	1,900%
Tổng tài sản	2,694	3,737	38%
Vốn chủ sở hữu	364	2,037	559%
EPS (VND/cp)	683	4,303	630%

Chỉ số tài chính	2016	2017
Tỷ suất lợi nhuận gộp	13%	52%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	3%	48%
ROA	1%	11%
ROE	6%	21%

**Cập nhật kết quả kinh doanh quý 3/2018**

Quý 3/2018, doanh thu thuần của Văn Phú đạt 210 tỷ đồng, tăng 62.2% so với cùng kỳ năm ngoái, trong đó phần lớn vẫn là doanh thu từ bất động sản. Giá vốn thấp giúp lợi nhuận gộp của doanh nghiệp đạt 182 tỷ đồng, tăng gần 3 lần so với quý 3/2017. Doanh thu hoạt động tài chính và phần lãi từ công ty liên doanh, liên kết cũng tăng mạnh, tương ứng 13,8 tỷ và 3 tỷ góp phần cải thiện lợi nhuận của doanh nghiệp. Theo đó, LNST quý 3 của VPI là 120 tỷ (+800% qoq), EPS đạt 754 đồng/cp.

Lũy kế 3 quý, DTT và LNST lần lượt đạt 284 tỷ và 126,5 tỷ (giảm tương ứng 57.5% và 49.6% so với 2017). Đây cũng là đặc thù của các doanh nghiệp trong ngành khi các dự án lớn đóng góp chính cho doanh thu và lợi nhuận thường được bàn giao vào quý 4 trong năm.

**Tiến độ các dự án trong quý 4**

**Dự án Terra Hào Nam:** dự kiến tháng 12/2018 sẽ bàn giao phần thấp tầng. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế được ghi nhận lần lượt 230 và 78 tỷ đồng.

**Dự án hỗn hợp An Hưng:** dự kiến chuyển nhượng dự án trong 12/2018 và ghi nhận doanh thu đột biến hơn 1,100 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 245 tỷ đồng.

**Dự án Nam Sầm Sơn:** đây là khu đất có tổng diện tích 26.09 ha tại bãi biển Nam Sầm Sơn, Thanh Hóa được cấp cho doanh nghiệp để xây dựng, kinh doanh Khu biệt thự Hùng Sơn. Tuy nhiên, doanh nghiệp chưa có kế hoạch triển khai và sẽ chuyển nhượng dự án cũng trong quý 4. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt là 59,8 và 6,5 tỷ đồng.

**Dự án Grandeur Palace Giảng Võ:** đây là một trong các dự án trọng điểm của Văn Phú được triển khai trong thời gian 2018 – 2020. Theo cập nhật mới nhất từ doanh nghiệp, phần thấp tầng của dự án này sẽ lùi thời gian bàn giao sang năm 2019 thay vì quý 4 năm 2018 như kế hoạch trước đó.



**Tăng cường mở rộng quỹ đất**

VPI là một trong những doanh nghiệp sở hữu quỹ đất lớn, có vị trí đẹp ở nội thành Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh. Với kinh nghiệm nhiều năm trong lĩnh vực bất động sản, doanh nghiệp hoàn toàn đủ khả năng triển khai và mang lại lợi nhuận lớn trong giai đoạn 2019 – 2022. Ngoài ra, VPI cũng đang tích cực trong hoạt động M&A để mở rộng quỹ đất sang các tỉnh, thành phố lân cận khi mà đất có vị trí đẹp tại 2 thành phố lớn Hà Nội và Hồ Chí Minh không còn nhiều.

## CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VĂN PHÚ - INVEST (HOSE: VPI)

Theo chia sẻ từ phía doanh nghiệp, hiện tại VPI đã có thêm 3 quỹ đất mới tại Bắc Ninh, Nha Trang và Hải Phòng với tổng quỹ đất gần 95,000 m2 dự kiến triển khai từ 2018 – 2020.

STT	Tên dự án	Sở hữu	Vị trí	Loại hình	Thời gian triển khai	Diện tích đất (m2)	Số lượng sản phẩm
1	Dự án Yên Phong	67%	Yên Phong, Bắc Ninh	Khu nhà ở công nhân và thương mại, dịch vụ khu công nghiệp	2018-2020	60,000	1,942
2	Dự án An Viên	67%	Nha Trang, Khánh Hòa	Khu hỗn hợp thương mại, dịch vụ, căn hộ cao cấp	2018-2020	5,600	523
3	Dự án Victoria Thủy Nguyên	55%	Thủy Nguyên, Hải Phòng	Khu nhà ở thấp tầng	2019-2020	29,000	1,000

### Rủi ro

**Tính chu kỳ của thị trường bất động sản:** theo báo cáo nghiên cứu của các bên, thị trường bất động sản 3 quý đầu năm đầu hiệu chững lại, số lượng giao dịch được thực hiện giảm so với 2017 và dự kiến năm 2019 chưa cải thiện. Thêm vào đó, từ 01/01/2019, tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung dài hạn của các ngân hàng sẽ giảm về mức 40%. Điều này tác động lớn tới toàn thị trường bất động sản khi mà dòng vốn vay để triển khai dự án bị giảm đáng kể.

**Rủi ro về chính sách:** Bộ Tài chính đã chính thức yêu cầu các tỉnh, thành phố từ 01/01/2018 tạm dừng việc sử dụng đất công thanh toán cho dự án BT cho đến khi Nghị định của Chính phủ quy định về nội dung này có hiệu lực thi hành. Việc chưa rõ chính thức khi nào Nghị định được Chính phủ thông qua sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến doanh nghiệp khi một lượng lớn quỹ đất của Văn Phú được tích lũy từ các dự án BT.

### QUAN ĐIỂM ĐÁNH GIÁ

Chúng tôi ước tính doanh thu năm 2018 của VPI đạt 1,600 tỷ đồng (+89.5% yoy), lợi nhuận sau thuế công ty mẹ đạt 576 tỷ đồng (+37.5% yoy), **EPS 2018 xấp xỉ 3,600 đồng/cp. P/E forward 2018: 11.9 lần**, thấp hơn so với P/E trung bình các doanh nghiệp cùng ngành là 12.5

Sử dụng phương pháp so sánh P/E với mức P/E mục tiêu 12.5, chúng tôi xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu VPI là **45,000 đồng/cp**, +4.6% so với mức giá đóng cửa ngày 21/11/2018. Vì vậy, chúng tôi đưa ra khuyến nghị **THEO DÕI** đối với cổ phiếu VPI, thời gian đầu tư là 3 tháng.

**Bảng tổng hợp một số doanh nghiệp ngành bất động sản**

<b>Mã CK</b>	<b>Doanh nghiệp</b>	<b>Vốn hóa (tỷ đồng)</b>	<b>P/E</b>
CEO	Tập đoàn CEO	2,023	9.8
DIG	DIC Corp	4,166	27.4
DXG	Địa ốc Đất Xanh	9,620	9.6
FLC	Tập đoàn FLC	3,891	9.1
HPX	Đầu tư Hải Phát	4,058	12.5
ITC	Đầu tư kinh doanh Nhà	824	12.8
KDH	Nhà Khang Điền	13,663	22.0
NBB	577 CORP	1,890	27.5
NLG	BĐS Nam Long	6,474	12.9
PDR	BĐS Phát Đạt	6,939	12.3
QCG	Quốc Cường Gia Lai	2,377	10.2
SCR	Sacomreal	2,812	6.7
SJS	SUDICO	1,970	13.2
TDH	Thủ Đức House	939	8.0
SDI	PT đô thị Sài Đồng	6,495	2.9
NTC	KCN Nam Tân Uyên	1,279	8.2
HPX	Đầu tư Hải Phát	4,058	12.5
<b>P/E trung bình (theo tỷ trọng vốn hóa)</b>			<b>12.5</b>

*Nguồn: FinPro, CTS tổng hợp*

## CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VĂN PHÚ - INVEST (HOSE: VPI)

### HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANKSC

Hệ thống khuyến nghị của VietinBankSc được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3 – 5%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
<b>THEO DÕI</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán Vietinbank (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.