

Công ty cổ phần Bất động sản tài chính Dầu khí Việt Nam (HNX: PFL)



TỔNG QUAN

- Hậu thuẫn chắc chắn từ phía Tổng công ty cổ phần Xây lắp Dầu khí Việt Nam, Tổng công ty Tài chính Cổ phần Dầu khí Việt Nam** và các cổ đông sáng lập tạo điều kiện thuận lợi cho Công ty trong việc tìm kiếm cũng như triển khai các dự án bất động sản cũng như hỗ trợ nguồn vốn vay, vốn ủy thác đầu tư phục vụ hoạt động kinh doanh.
- Các dự án bất động sản của Công ty đều nằm ở vị trí đẹp tại các thành phố lớn** như Dự án khu đô thị Dầu khí Đức Giang – Hoài Đức – Hà Nội (78,26ha), dự án tổ hợp nhà ở kết hợp dịch vụ siêu thị và văn phòng làm việc Dolphin Plaza (Hà Nội) trên diện tích 9.8974 m2 tại Mỹ Đình, dự án trụ sở làm việc của PVFC (Hải Phòng), dự án Dragon PetroHill tại Nhà Bè – TP Hồ Chí Minh, dự án Khách sạn Lam Kinh (Thanh Hóa), tòa nhà văn phòng 160 Trần Quang Khai,...
- Tình hình tài chính ổn định:** Với vốn điều lệ 500 tỉ đồng thì PVFC Land là một công lớn trong lĩnh vực phát triển dự án kinh doanh bất động sản. Lượng tiền mặt và đầu tư ngắn hạn của PVFC Land thường xuyên đạt mức hơn 300 tỉ đồng giúp công ty ổn định nguồn vốn đầu tư cho các dự án hiện tại. Trong năm tới PVFC Land sẽ tiếp tục tăng vốn lên 700 tỉ và 1.000 tỉ để đảm bảo nguồn vốn cho các dự án lớn hơn.
- Cổ phiếu của công ty được định giá ở mức 18,559.** Kết quả này được chúng tôi xác định từ 4 phương pháp FCFE, FCFF, P/E và P/B. Các giả định được xây dựng trên các kế hoạch và tính khả thi của các dự án hiện tại cũng như so sánh với các Công ty có quy mô tương đương trong ngành.

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá kỳ vọng:	18,559
Giá thị trường:	n/a
Cao nhất 52 tuần:	n/a
Thấp nhất 52 tuần:	n/a

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch:	HNX
Mệnh giá:	10.000
Số lượng CP:	50.000.000
Giá trị thị trường (tỷ VND):	n/a
EPS 2009 (VND)	386

CỔ ĐÔNG LỚN

PVX	30.50%
Công ty CP Đầu tư Song Kim	13.00%
Công ty CP Địa ốc Phú Long	6.79%
Hà Thị Thông	2.00%

MỘT SỐ CHỈ TIÊU SO SÁNH

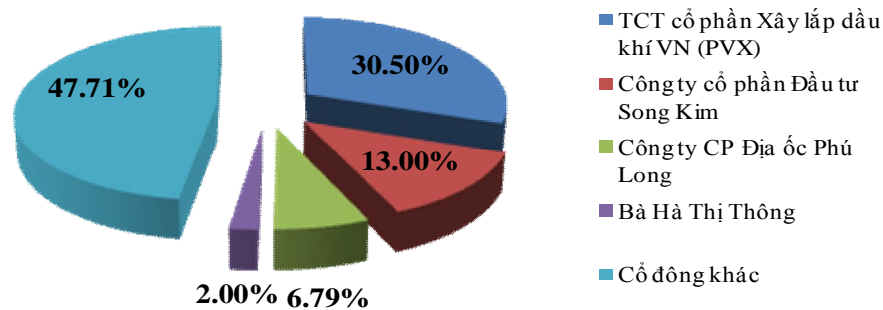
	2008	2009	YoY	2010E	YoY
Doanh thu thuần (tr đồng)	576	11,206	1846.64%	81,810	630%
Lợi nhuận sau thuế (tr đồng)	8,655	19,314	123.16%	92,215	377%
Tổng tài sản (tr đồng)	1,158,059	1,378,776	19.06%	1,344,770	-2%
Vốn chủ sở hữu (tr đồng)	511,772	530,532	3.67%	551,549	4%
ROA	0.75%	1.52%	-	6.77%	-
ROE	1.69%	3.71%	-	17.04%	-
EPS basic (VND)	173	386	123.16%	1,844	377%

Nguồn: PSI tổng hợp và dự báo

TÓM TẮT THÔNG TIN DOANH NGHIỆP

Công ty Cổ phần Bất động sản Tài chính Dầu khí Việt Nam là đơn vị thành viên của Tổng công ty Cổ phần Xây lắp Dầu khí Việt Nam được thành lập tại Việt Nam theo Giấy chứng nhận đăng ký kinh doanh số 0103017950 ngày 15 tháng 6 năm 2007 do Sở Kế hoạch và Đầu tư thành phố Hà Nội cấp; đăng ký thay đổi lần thứ sáu ngày 19 tháng 5 năm 2010 với số vốn điều lệ là 500 tỷ đồng. Các cổ đông sáng lập của công ty bao gồm: Tổng công ty cổ phần Xây lắp Dầu khí Việt Nam (30,5%), Công ty cổ phần Đầu tư Song Kim (13%), Công ty cổ phần địa ốc Phú Long (6,79%) và Bà Hà Thị Thông với số cổ phần nắm giữ là 2%.

Biểu 1: Cơ cấu cổ đông



Hoạt động chính

- Kinh doanh dịch vụ tư vấn bất động sản, đấu giá bất động sản, quảng cáo bất động sản, quản lý bất động sản;
- Kinh doanh vật tư thiết bị phục vụ cho các công trình xây dựng, trang thiết bị nội, ngoại thất, cấp thoát nước, môi trường, hạ tầng kỹ thuật, hạ tầng cơ sở;
- Lập dự án đầu tư, xây dựng các dự án nhà ở, văn phòng, khách sạn, trung tâm thương mại, siêu thị, khu đô thị mới, khu công nghiệp, khu kinh tế, khu công nghệ cao;
- Tư vấn xây dựng các công trình dân dụng, công nghiệp, hạ tầng kỹ thuật, môi trường (không bao gồm các dịch vụ thiết kế công trình);
- Tổng thầu EPC các công trình công nghiệp, dân dụng, hạ tầng kỹ thuật, môi trường;
- Ủy thác và nhận ủy thác đầu tư;
- Thăm dò, khai thác, chế biến khoáng sản (trừ loại khoáng sản Nhà nước cấm);
- Mua bán, xuất nhập khẩu khoáng sản, vật tư, thiết bị, nguyên phụ liệu và các hoạt động khác phục vụ khai thác, chế biến khoáng sản;
- Kinh doanh điện năng.

LÝ DO ĐẦU TƯ

Có sự hậu thuẫn chắc chắn từ Tổng công ty xây lắp Dầu khí Việt Nam, Tổng công ty tài chính Dầu khí và các cổ đông sáng lập

Công ty mang thương hiệu Tổng công ty Tài chính Cổ phần Dầu khí Việt Nam (PVFC) và được sự hậu thuẫn chắc chắn từ phía Tổng công ty Tài chính Cổ phần Dầu khí Việt Nam và Tổng công ty cổ phần Xây lắp Dầu khí Việt Nam, đồng thời được sự hậu thuẫn của Công ty cổ phần Đầu tư Song Kim và Công ty cổ phần Địa ốc Phú Long là các cổ đông sáng lập của Công ty. Đây đều là các công ty hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản có tiếng trong ngành xây dựng Việt Nam. Sự ủng hộ, tạo điều kiện thuận lợi của các cổ đông sáng lập tạo nên một lợi thế lớn trong hoạt động kinh doanh của Công ty. Ngoài ra, với lợi thế mạnh là doanh nghiệp trong Tổng công ty CP Xây lắp Dầu khí Việt Nam, nên công ty được ưu đãi đầu tư những khu đất có vị trí lợi thế thương mại cao. Mặt khác, do thị trường nhà đất tại các thành phố lớn trong tương lai sẽ trở nên bão hòa nên Công ty đã nghiên cứu, tìm kiếm những dự án mới nằm ở các tỉnh lân cận với các thành phố lớn.

Các dự án của công ty đều nằm ở vị trí đẹp tại các thành phố lớn, tiềm năng lấp đầy cao

Hầu hết các dự án của công ty hiện nay đang được triển khai và dự kiến sẽ hoàn thành trong 3-5 năm tới. Các dự án này đều nằm ở vị trí đẹp tại các thành phố lớn như: Tổ hợp căn hộ cao cấp Dolphin Plaza được xây dựng tại địa chỉ 28 Trần Bình, Mỹ Đình, Từ Liêm, Hà Nội; Dự án khách sạn 4 sao Lam Kinh thuộc khu Tổ hợp thương mại dịch vụ Dầu khí tại Đông Hương, Thanh Hóa; Dự án khu đô thị Đức Giang-Hoài Đức-Hà Nội; Dự án văn phòng 160 Trần Quang Khải với vị trí đắc địa tại trung tâm thủ đô Hà Nội; Dự án trụ sở PVFC tại Hải Phòng; Dự án Văn phòng cho thuê 38A Đại lộ Lê Lợi – Tp Thanh Hóa (hiện tại các đơn vị đã thuê gần kín); Dự án khu đô thị Tây Lê Hồng Phong – Tp Nha Trang; Dự án khu cao ốc căn hộ 15A2 – Nguyễn Hữu Thọ, Nhà Bè – Tp Hồ Chí Minh...

Tổ chức bộ máy quản trị của công ty gọn nhẹ, không phân quyền qua nhiều cấp trung gian

Thế mạnh thực sự của Công ty chính là tổ chức bộ máy quản trị, điều hành gọn nhẹ, không phân quyền qua nhiều cấp trung gian dẫn đến quá trình ra quyết định và triển khai thực hiện rất linh hoạt, nhanh nhạy, tận dụng được thời cơ trong đầu tư kinh doanh. Về mặt nhân lực, đội ngũ lãnh đạo chủ chốt của Công ty là những người có kinh nghiệm lâu năm trong lĩnh vực quản trị dự án, hoạt động đầu tư kinh doanh bất động sản. Đồng thời cán bộ, công nhân viên gián tiếp của Công ty hầu hết được đào tạo và đã tốt nghiệp từ các trường Đại học, Cao đẳng chuyên ngành kỹ thuật, kinh tế, có năng lực chuyên môn cũng như kinh nghiệm thực tiễn chính là sức mạnh giúp Công ty phát triển và khẳng định vị thế của mình trong môi trường kinh doanh đầy cạnh tranh và thử thách.

RỦI RO ĐẦU TƯ

Rủi ro trong công tác giải phóng mặt bằng

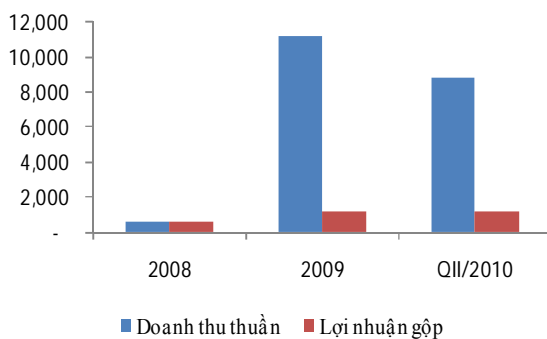
Đây là đặc thù của ngành xây dựng đầu tư cơ sở hạ tầng và kinh doanh bất động sản ở Việt Nam. Trên thực tế, nhu cầu về đất xây dựng đô thị, văn phòng, nhà ở... ngày càng gia tăng trong khi quỹ đất lại rất hạn chế. Hiện nay phần lớn đất quy hoạch cho các dự án khu đô thị, khu công nghiệp đều là đất đang được sử dụng, vì vậy công tác giải phóng mặt bằng tại các khu vực này thường rất phức tạp. Mặt khác, khung giá đền bù, bồi thường đất theo quy định của Nhà nước không ổn định. Điều này gây khó khăn cho công tác giải phóng mặt bằng, ảnh hưởng đến tiến độ thi công dự án cũng như tác động trực tiếp đến chi phí đầu tư của doanh nghiệp. Do đó chi phí, doanh thu và lợi nhuận của Công ty có thể bị ảnh hưởng bởi rủi ro này.

Rủi ro về cạnh tranh

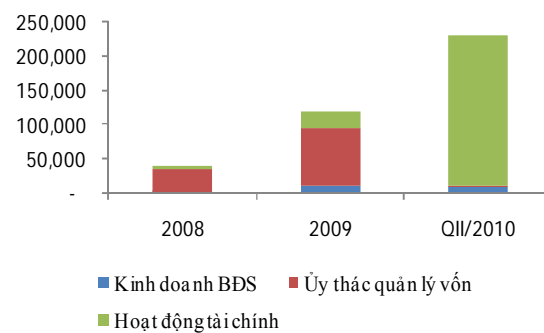
Hiện nay, trên địa bàn cả nước có rất nhiều doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực đầu tư, kinh doanh các dịch vụ về nhà ở, khu đô thị. Đặc biệt khu vực Hà Nội và các tỉnh lân cận đang tập trung rất nhiều doanh nghiệp lớn như: VINACONEX, HUD, SUDICO,... Những doanh nghiệp này đều là đối thủ cạnh tranh trực tiếp của Công ty. Bên cạnh đó, Việt Nam đã chính thức gia nhập WTO sẽ tạo điều kiện cho các tổ chức và các nhà đầu tư nước ngoài có thương hiệu, uy tín và tiềm lực vào hoạt động và cạnh tranh khốc liệt với các công ty xây dựng và kinh doanh bất động sản trong nước, trong đó có Công ty cổ phần Bất động sản tài chính Dầu khí Việt Nam.

ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG KINH DOANH – ĐẦU TƯ

Là một Công ty mới được thành lập từ tháng 6 năm 2007, còn khá non trẻ trong ngành kinh doanh bất động sản nhưng Công ty đã tận dụng khai thác triệt để các thế mạnh của mình bao gồm: đội ngũ lãnh đạo dày dặn kinh nghiệm, cán bộ kỹ thuật - kinh doanh đã làm việc tại các công ty bất động sản và đặc biệt là ủng hộ từ phía công ty mẹ và các cổ đông sáng lập công ty. Với những lợi thế này, chỉ trong một thời gian ngắn, Công ty đã nhanh chóng thâm nhập vào thị trường bất động sản. Hiện nay, các dự án mà Công ty làm chủ đầu tư đã được cấp phép, đang trong quá trình triển khai thi công và dự kiến sẽ hoàn thành trong 3-5 năm tới. Cho đến thời điểm này, nguồn thu nhập của công ty chủ yếu là từ lĩnh vực Ủy thác quản lý vốn, Lãi tiền gửi ngân hàng, kinh doanh chứng khoán, doanh thu từ bất động sản đầu tư ... Với lợi thế là doanh nghiệp trong Tập đoàn Dầu khí và với sự ủng hộ của Tổng công ty cổ phần Xây lắp Dầu khí Việt Nam, công ty có thế mạnh trong các khoản đầu tư tài chính, hầu hết các khoản đầu tư tài chính mà công ty tham gia đều được mua với mệnh giá. Một phần nhỏ doanh thu đến từ kinh doanh bất động sản ngắn hạn. Công ty tiến hành đầu tư vào một số căn hộ trên các chung cư, sau đó bán lại cho các nhà đầu tư thứ cấp.

Biểu đồ 2: DTT, Lợi nhuận gộp


Nguồn: PVFC Land

Biểu đồ 3: Cơ cấu doanh thu


Nguồn: PVFC Land

Ủy thác quản lý vốn

Các khoản ủy thác quản lý vốn được ghi nhận trên cơ sở hợp đồng ủy thác và các thỏa thuận chuyển vốn ủy thác đầu tư. Trong thời kỳ 2007-2009, Công ty có 2 Hợp đồng ủy thác quản lý vốn được ký kết với công ty cổ phần Đầu tư và Tư vấn tài chính Dầu khí và Tổng công ty Tài chính cổ phần Dầu khí Việt Nam. Doanh thu từ hoạt động ủy thác quản lý vốn tăng

trường đều qua các năm. Năm 2007 doanh thu là 8,25 tỷ, năm 2008 là 35,3 tỷ (tăng trưởng hơn 300% so với năm 2007) và năm 2009 là 84,2 tỷ (tăng trưởng 138% so với năm 2008).

Lãi tiền gửi ngân hàng & hoạt động kinh doanh chứng khoán

Lãi tiền gửi ngân hàng được xác định trên số dư tài khoản tiền gửi và lãi suất áp dụng. Tuy nhiên doanh thu đến từ mảng này chỉ chiếm khoảng 2,78% trong cơ cấu doanh thu năm 2009.

Kinh doanh chứng khoán là hoạt động đầu tư vào thị trường chứng khoán, chênh lệch bán mua các cổ phiếu, cổ tức được nhận hay lãi của các công ty con, công ty liên doanh và các công ty cổ phần. Doanh thu này cũng chiếm tỷ trọng không đáng kể trong cơ cấu doanh thu của công ty.

Hoạt động đầu tư bất động sản

Do mới thành lập và đi vào hoạt động chưa lâu, các dự án bất động sản của Công ty hiện nay đều đang trong quá trình triển khai, vì vậy doanh thu từ hoạt động đầu tư bất động sản còn hạn chế. Dự kiến từ năm 2010 trở đi, doanh thu từ hoạt động đầu tư bất động sản sẽ tăng mạnh. Trong năm 2009, doanh thu này chủ yếu là từ việc bán 5 căn hộ chung cư Kim Liên (Hà Nội), bán 2 căn hộ chung cư Hoàng Tháp (Tp Hồ Chí Minh) và doanh thu từ hoạt động cho thuê văn phòng tại 38A Lê Lợi, Thanh Hóa.

Một số dự án tiêu biểu mà Công ty đang triển khai gồm:

1, Dự án tổ hợp nhà ở kết hợp dịch vụ siêu thị và văn phòng làm việc (Dolphin Plaza):

Đây là một tổ hợp căn hộ cao cấp được xây dựng tại địa chỉ 28 Trần Bình, Mỹ Đình, Từ Liêm, Hà Nội, có một mặt đường Nguyễn Phong Sắc kéo dài trên khu đất có diện tích 9.874 m². Dự án nằm tại cửa ngõ phía Tây của Thủ đô – khu vực đang phát triển nhanh và trong tương lai sẽ là khu hành chính mới của thành phố Hà Nội. Quy mô của dự án gồm 4 tòa tháp, mỗi tòa cao 28 tầng (không kể tầng kỹ thuật) nổi bởi 3 khối đế, phía dưới là 2 tầng hầm. Với tổng mức đầu tư dự kiến là 2.031 tỷ đồng, đây là hợp đồng hợp tác kinh doanh giữa PVFC Land và Công ty cổ phần TID với tỷ lệ tương ứng là 49% và 51% tổng mức đầu tư. Thời gian xây dựng và kinh doanh là 4 năm từ năm 2009 đến 2012. Tiến độ bán hàng và thu tiền dự kiến sẽ là năm 2009 (Quý IV) và năm 2010 chuyển nhượng 40% diện tích căn hộ; năm 2011 chuyển nhượng 60% diện tích căn hộ và 100% diện tích khu dịch vụ sẽ được chuyển giao hoàn toàn vào năm 2012. Cho đến nay, Dự án đã hoàn thành xong phần thi công cọc, móng, tầng hầm, xây thô tầng 1; thi công sàn tầng 2 đạt 90%, tầng 3 đạt 50% và đang được triển khai bán căn hộ theo phương thức hợp đồng đặt cọc quyền mua căn hộ tại các sàn giao dịch bất động sản của TID và PVFC Land. Theo chúng tôi đánh giá, dự án Dolphin Plaza là một dự án tiềm năng và có khả năng lấp đầy rất lớn, mang lại lợi nhuận cao cho Công ty.

2, Dự án trụ sở PVFC tại Hải Phòng

Đặt tại vị trí thửa 3 lô 3A khu đô thị Ngã 5 sân bay Cát Bi, quận Ngô Quyền, thành phố Hải Phòng – cửa ngõ trung tâm của thành phố; đây là dự án do PVFC Land làm chủ đầu tư với tổng mức đầu tư là 197,4 tỷ đồng; thời gian xây dựng và kinh doanh là 24 tháng từ 8/2009 đến 8/2011. Dự án được xây dựng trên lô đất có diện tích là 1.100 m², quy mô xây dựng

gồm 18 tầng + 1 tầng hầm + 1 tầng mái. Tính đến thời điểm hiện nay, Dự án đã hoàn thành xong phần chuyển nhượng quyền sử dụng đất và đứng tên PVFC Land, hoàn thành xong phần thi công cọc thí nghiệm, thi công khoan nhồi cọc đại trà. Để tận dụng vị trí đẹp cũng như cơ hội kinh doanh, công ty đang xây dựng phương án xin chuyển đổi Dự án sang tòa nhà hỗn hợp văn phòng và chung cư cao cấp. Theo dự kiến, năm 2010 hoàn thành thi công phần thô công trình đạt 70% khối lượng, năm 2011 sẽ hoàn thiện và đưa công trình vào sử dụng.

3, Dự án khu Tổ hợp thương mại và dịch vụ của Tập đoàn Dầu khí Việt Nam tại Thanh Hóa

Đây là dự án đầu tư của 3 bên giữa Công ty CP Bất động sản Tài chính Dầu khí, Tổng Công ty Dầu Việt Nam và Tổng công ty Tài chính CP Dầu khí Việt Nam với tổng mức đầu tư dự kiến là 491 tỷ đồng với hai giai đoạn chính:

- + Giai đoạn 1: Xây dựng khu khách sạn Lam Kinh trên diện tích là 18.750m²
- + Giai đoạn 2: Xây dựng tòa nhà văn phòng cao 27 tầng trên diện tích là 13.483m²

Khách sạn Lam Kinh nằm trong khu tổ hợp thương mại dịch vụ của Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam, với vị trí địa lý vô cùng thuận tiện nằm trên trục đường Đại lộ Lê Lợi nối thành phố Thanh Hóa với khu du lịch biển Sầm Sơn. Đây là dự án khá quan trọng của Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam, nhằm góp phần cung cấp các dịch vụ lưu trú cho các chuyên gia đến làm việc tại các dự án đầu tư của Tập đoàn tại Thanh Hóa và cung cấp các dịch vụ nghỉ dưỡng cho các nhà đầu tư du khách đến tham quan du lịch và tìm kiếm cơ hội đầu tư tại Thanh Hóa. Với tổng diện tích sàn là 29.330m², chiều cao công trình gồm 10 tầng + 1 tầng kỹ thuật, trong đó diện tích xây dựng các công trình phụ trợ là 14.050m² bao gồm: bể bơi, 2 sân tennis, bãi đỗ xe, cây xanh thảm cỏ, sân đường nội bộ, các công trình phụ trợ khác... Dự kiến công trình khách sạn Lam Kinh sẽ chính thức khánh thành vào ngày 31/10/2010 với thời gian hoàn thành kỷ lục 14 tháng (ngày 26/08/2009 chính thức khởi công).

4, Dự án tòa nhà văn phòng 160 Trần Quang Khải

Đây là dự án hợp tác đầu tư giữa PVFC Land với Nhà báo in Nhân dân Hà Nội với tổng mức đầu tư dự kiến là 564 tỷ đồng, trong đó PVFC Land nắm 51% chi phí đầu tư, phần còn lại thuộc về Ngân hàng TMCP Phát triển Nhà TP Hồ Chí Minh (11%), Công ty CP Địa ốc Phú Long (28%), Công ty CP Tập đoàn đầu tư Tiến Lộc (10%). Với diện tích xây dựng 1.266 m², dự án gồm 21 tầng + 3 tầng hầm tọa lạc ngay tại vị trí đắc địa của thủ đô Hà Nội. Thời gian xây dựng dự kiến 4 năm từ quý IV/2009 đến hết quý IV/2013. Năm 2010 sẽ hoàn thành việc giải phóng khu đất tại 97 Đức Giang, triển khai xây dựng Trụ sở mới Nhà in Báo Nhân dân đạt 50% phần thân. Năm 2011 hoàn thành Trụ sở mới Nhà in Báo Nhân dân, đầu tư xây dựng phần móng và tầng hầm của Tòa nhà văn phòng 160 Trần Quang Khải đạt 40%. Năm 2012 hoàn thành móng và tầng hầm của Tòa nhà văn phòng 160 Trần Quang Khải, triển khai 50% phần thân và dự kiến đến năm 2013 sẽ hoàn thành toàn bộ dự án.

5, Dự án khu đô thị Dầu khí Đức Giang

Với tổng mức đầu tư dự kiến lên đến 1.111,9 tỷ đồng, đây là dự án được đầu tư theo hình

thức hợp đồng hợp tác kinh doanh giữa PVFC Land, Công ty CP Phát triển Tây Hadeo và Công ty CP Đầu tư XD và khoáng sản Tây Bắc (TB CIM) với tỷ lệ vốn góp lần lượt là 48%, 32% và 20%. Dự án được xây dựng trên diện tích đất là 78,26 ha nằm ở xã Đức Giang, huyện Hoài Đức, Hà Nội; thời gian thực hiện từ quý IV/2007 đến 2012. Hiện nay, dự án đang chờ quyết định của UBND cho phép tiếp tục thực hiện.

6, Dự án khu cao ốc căn hộ 15A2 (Dragon PetroHill)

Dragon PVFC là một trong những dự án thành phần tọa lạc tại phân khu số 15A2 của dự án Dragon City do Công ty Phú Long là chủ đầu tư. Với quy mô xây dựng dự án gồm 2 blocks cao 27 tầng trên khuôn viên đất rộng 28.926 m². Dự án có diện tích xây dựng 10.864 m², diện tích sàn 48.865m², trong đó 3 tầng để thương mại, căn hộ cho thuê và 24 tầng căn hộ dự kiến sẽ cung cấp khoảng 280 căn hộ cao cấp gồm nhiều loại diện tích khác nhau với tổng số vốn đầu tư xây dựng ước tính khoảng 940 tỷ đồng. Cao ốc phức hợp Dragon PVFC Land cách trung tâm thành phố 5km với hạ tầng hoàn chỉnh, nằm trên mặt tiền trục Bắc – Nam của Tp. HCM hướng về phía khu đô thị cảng Hiệp Phước và nằm liền kề khu đô thị kiểu mẫu Phú Mỹ Hưng, tiếp sát sân golf 36 lỗ theo quy hoạch. Dự án được thiết kế, quy hoạch và quản lý bởi các đơn vị tư vấn có uy tín và kinh nghiệm trong & ngoài nước (Surbana, Sino, Bonway, Duffill Watts, TDL, Connel Wagner...). Hiện nay, khu vực xung quanh dự án được xem là khu vực phát triển năng động nhất khi công tác xây dựng các khu biệt thự Ngân Long, Kim Long đã gần hoàn thành và đang trong quá trình bàn giao nhà cho khách hàng theo như cam kết. Cao ốc Dragon Tower đang được khẩn trương xây dựng và dự kiến hoàn thành vào cuối năm 2010. Khu căn hộ cao cấp Dragon Hill (khu 15A1) nằm kề bên dự án đang thực hiện các công việc thiết kế và đã khởi công vào cuối tháng 7/2010. Toàn khu vực được quy hoạch nhằm hướng đến mục đích phục vụ tối đa nhu cầu sinh sống, làm việc và giải trí của cư dân. Dự án dự kiến sẽ bao gồm nhiều hạng mục công trình công cộng nhằm đáp ứng tối đa nhu cầu cuộc sống của cư dân sinh sống tại đây. Cao ốc phức hợp Dragon PVFC Land dự kiến khởi công trong năm 2010 và sẽ hoàn thành trong vòng 24 tháng.

ĐÁNH GIÁ NGÀNH

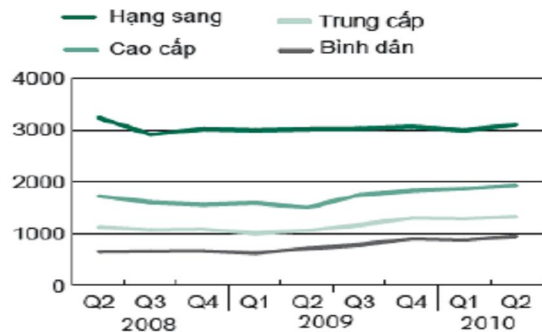
Thị trường căn hộ

Nếu trong năm 2009 thị trường căn hộ phải đối mặt với nhiều khó khăn và thách thức nhưng vẫn thấy được những đợt sóng tăng ngắn, thì sang năm 2010 phân khúc thị trường này hầu như trầm lắng kể từ đầu năm đến nay.

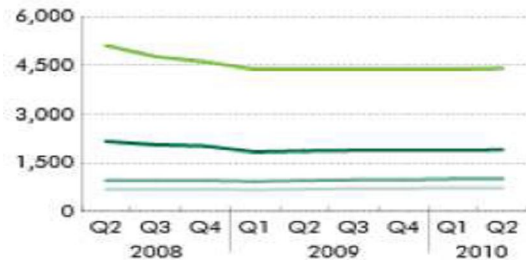
Theo số liệu thống kê của CBRE, tổng số lượng căn hộ cung cấp mới tại hai thành phố lớn HN và HCM trong quý II vừa qua hơn 8.000 căn hộ (trong đó tại HN 4.587 căn, tại HCM 3.455 căn), cao hơn 20% so với quý đầu năm và cao gấp 2 lần so với con số cùng kỳ. Giá bán trên thị trường thứ cấp tại HN tăng 4% và tại TP. HCM giảm nhẹ khoảng 0,4% - 0,9% so với quý trước. Tuy nhiên, lượng giao dịch thành công trên thị trường thứ cấp khá ít, phần lớn giao dịch trên thị trường sơ cấp. Nhu cầu hỏi mua cũng tăng cao, đa số các nhà đầu tư quan tâm chủ yếu đến phân khúc căn hộ trung và bình dân.

Biểu đồ 4: Giá chào bán trung bình (USD/m²) tại Hà Nội

Thị trường Hà Nội


Biểu đồ 5: Giá chào bán trung bình (USD/m²) tại Tp Hồ Chí Minh

Thị trường Tp. HCM



Nguồn: CBRE

Nguồn cung căn hộ dự báo sẽ tiếp tục tăng trong tương lai. Cụ thể trong năm 2010, tại TP. HCM ước tính sẽ có thêm 8.500 căn hộ mới, vào năm 2011 sẽ tăng lên 10.000 – 15.000 căn hộ và con số này tiếp tục tăng trong những năm tiếp theo. Tại HN, nếu giai đoạn 2005 – 2009, tổng nguồn cung thị trường nhà ở tăng khoảng 20%, thì con số này trong năm nay đã tăng lên 40% với số lượng căn hộ mới dự kiến khoảng 20.000 căn. Với tốc độ này, mức độ cạnh tranh sẽ gia tăng đáng kể vì chênh lệch giữa cung và cầu căn hộ ngày càng lớn.

Thị trường văn phòng

Theo kết quả khảo sát thị trường của CBRE, thị trường văn phòng cho thuê tại TP. HCM trong quý II đã sôi động hơn các tháng đầu năm, tuy nhiên bất chấp nhu cầu thuê tăng nhưng giá cả thị trường vẫn không thể tăng trở lại như trước vì nguồn cung áp đảo, tỷ lệ trống hiện ở mức cao.

Hiện tại, tổng nguồn cung văn phòng hạng A&B vào khoảng 607.600 m² với 8 cao ốc văn phòng hạng A và 35 cao ốc văn phòng hạng B. Tỷ lệ trống tại văn phòng hạng A là 31,9%, ở mức cao do tòa nhà văn phòng Vincom Center được đưa vào hoạt động, hạng B chỉ còn 10,3%. Giá cho thuê văn phòng hạng A hiện tại đạt 37,51 USD/m²/tháng, giảm 5,34%; văn phòng hạng B ở mức 19,28 USD, giảm 7,95% so với quý I.

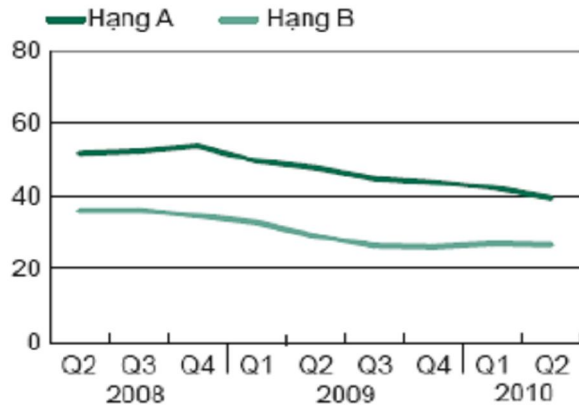
Tổng nguồn cung văn phòng hạng A&B tính đến cuối quý II vào khoảng 467.000 m². Ở phân khúc hạng A do không có nguồn cung mới trong năm quý này nên tỷ lệ trống tại các tòa nhà được cải thiện, giảm 1,75% so với quý trước, đạt mức 7,51% trống của toàn phân khúc. Đối với phân khúc hạng B, mặc dù tòa nhà Hanoitourist Building (7.600 m²) gia nhập thị trường nhưng tỷ lệ trống phân khúc này vẫn giảm ở mức 18,24%, tuy vậy đây vẫn là mức tương đối cao.

Biểu đồ 6: Giá chào thuê trung bình (USD/m²/tháng) tại Hà Nội

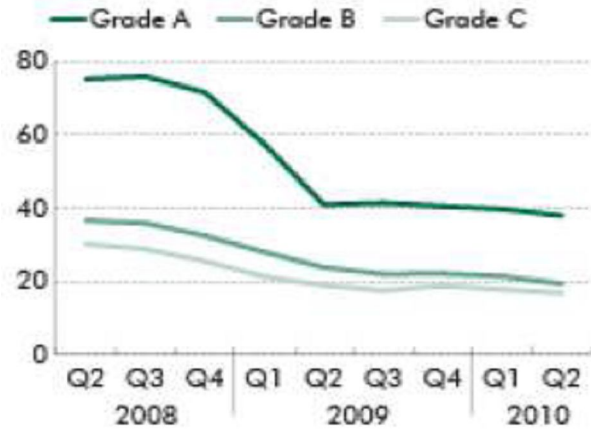
Thị trường Hà Nội

Biểu đồ 7: Giá chào thuê trung bình (USD/m²/tháng) tại TP Hồ Chí Minh

Thị trường Tp. HCM



Nguồn: CBRE



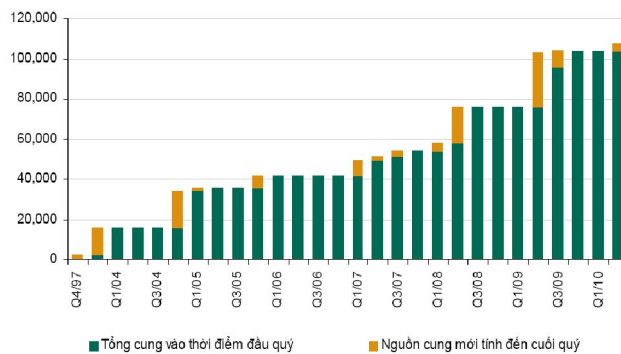
Nguồn: CBRE

Thị trường bán lẻ và trung tâm thương mại

Theo số liệu khảo sát của CBRE, hiện nay, HN và TP. HCM đang có hơn 429.241 m² diện tích bán lẻ và trung tâm thương mại, trong đó, thị trường TP. HCM gấp 2,8 lần so với thị trường HN.

Biểu đồ 8: Tổng dự trữ và nguồn cung mặt bằng bán lẻ từ các TTTM (m2) tại Hà Nội

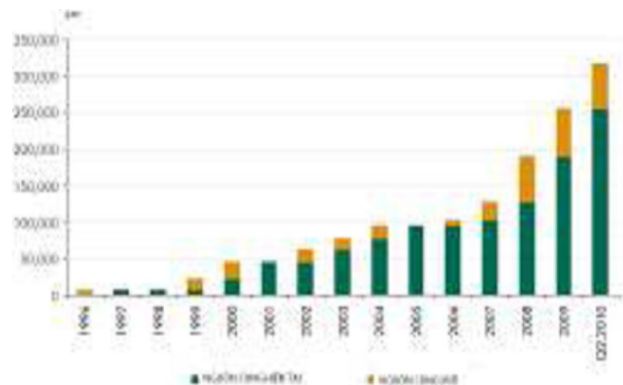
Hà Nội



Nguồn: CBRE

Biểu đồ 9: Tổng dự trữ và nguồn cung mặt bằng bán lẻ từ các TTTM (m2) tại TP Hồ Chí Minh

Tp.HCM



Nguồn: CBRE

Dự báo dựa trên số liệu các dự án đã và sắp triển khai, thị trường mặt bằng bán lẻ Việt Nam sẽ đón một lượng lớn diện tích cung ứng vào thị trường trong vài 3 năm tới. Dự kiến tổng nguồn cung mặt bằng bán lẻ khi ấy sẽ nhiều gấp 3 lần tổng diện tích đang có trên thị trường hiện nay.

Nhìn tổng quát, hầu hết các dự án mới tại TP. HCM và HN đều có vị trí ngoài khu vực trung tâm. Tuy nhiên, các dự án này vẫn được đánh giá khả thi và sẽ hứa hẹn tạo thêm nhiều khu vực buôn bán mới bởi vì các khu dân cư mới đang dần dần phát triển.

TRIỂN VỌNG PHÁT TRIỂN NGÀNH

Từ những đánh giá ngành như ở trên, chúng tôi không kỳ vọng thị trường bất động sản trong ngắn hạn sẽ hồi phục trở lại. Tuy nhiên, về dài hạn ngành bất động sản vẫn còn tiềm năng phát triển nhờ những yếu tố tích cực sau đây:

Tăng trưởng GDP năm 2010 sẽ vượt mục tiêu 6,5%

Tốc độ tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm đạt 6,16% (so với cùng kỳ) là một con số đáng khích lệ, với xu thế tăng trưởng quý sau cao hơn quý trước, dự báo cả năm sẽ đạt khoảng 6,7%, vượt chỉ tiêu 6,5% đã được Quốc hội thông qua. Hơn nữa, tại phiên họp Chính phủ thường kỳ tháng 8, định hướng một số chỉ tiêu tăng trưởng của năm 2011 trong đó, tăng trưởng GDP sẽ đạt 7,5%. Đây chính là các yếu tố quan trọng quyết định mức độ ổn định và phát triển của thị trường bất động sản trong năm 2011. Nền kinh tế tăng trưởng nhanh sẽ kéo theo mức thu nhập của người dân được cải thiện, sức cầu về nhà ở cũng sẽ tăng theo.

Tốc độ đô thị hóa và sự gia tăng dân số nhanh

Tốc độ đô thị hóa, sự gia tăng dân số tại các thành phố lớn ngày càng tăng. Đến năm 2030, dự kiến dân số sống tại HN sẽ gần 10 triệu người và tại TP. HCM là hơn 12 triệu người. Nếu tính theo tiêu chuẩn diện tích nhà ở bình quân 15m²/người thì trong giai đoạn 2010-2030, hai thành phố lớn này sẽ phải có thêm khoảng 160 triệu m² nhà để đáp ứng được nhu cầu nhà ở. Đây cũng chính là căn cứ rất quan trọng cho các doanh nghiệp trong ngành tiếp tục mạnh dạn đầu tư vào các dự án địa ốc tiềm năng. Song song đó, phân khúc thị trường bán lẻ cũng sẽ được phát triển mạnh hơn khi mật độ dân số cao và thu nhập bình quân đầu người tăng.

Quy hoạch đô thị và cơ sở hạ tầng đang từng bước hoàn thiện

Tại HN, theo đồ án quy hoạch chung xây dựng thủ đô đến năm 2030 và tầm nhìn đến năm 2050, thì các tuyến đường cao tốc, quốc lộ, đường vành đai đóng vai trò kết nối giữa đô thị trung tâm với các đô thị vệ tinh. Sự hoàn thiện các cơ sở hạ tầng trọng điểm sẽ là điều kiện cho thị trường phía Tây Hà Nội tăng trưởng. Khi thị trường được hâm nóng trở lại, các dự án bất động sản có vị trí chiến lược sẽ thu hút đầu tiên sự quan tâm của khách hàng.

PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH

Doanh thu

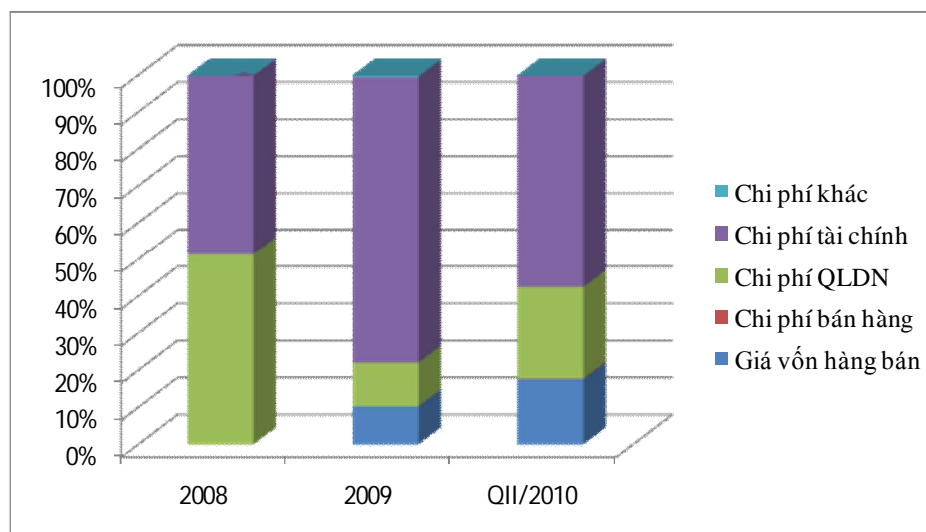
Là một doanh nghiệp mới thành lập và đi vào hoạt động, lại hoạt động trong lĩnh vực kinh doanh bất động sản nên doanh thu của công ty trong năm 2008 chủ yếu đến từ các lĩnh vực khác như Ủy thác quản lý vốn, lãi tiền gửi ngân hàng, kinh doanh chứng khoán,... Năm 2009, công ty bắt đầu ghi nhận doanh thu từ đầu tư bất động sản chủ yếu là từ việc mua đi bán lại các chung cư và hoạt động cho thuê văn phòng. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu từ hoạt động kinh doanh bất động sản sẽ có bước tăng trưởng rõ rệt từ năm 2011 trở đi khi một loạt các dự án bất động sản của công ty hoàn thành và chuyển giao cho khách hàng cũng như đi vào sử dụng.

Chi phí

Các chi phí sản xuất chính của công ty thường bao gồm: chi phí lập, thẩm định dự án, chi

phí giải phóng mặt bằng, đền bù, chi phí quyền sử dụng đất, chi phí thuê nhà thầu xây lắp... Bên cạnh đó, chi phí lãi vay và chi phí nhân công chiếm tỷ trọng khá lớn trong cơ cấu chi phí của Công ty. Các chi phí khác bao gồm vật liệu quản lý, khấu hao tài sản, các dịch vụ mua ngoài... chiếm phần trăm không đáng kể trong tổng chi phí.

Biểu đồ 10: Cơ cấu chi phí

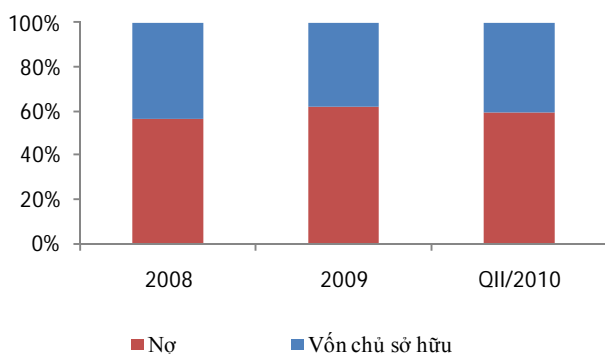


Nguồn: PVFC Land, PSI tổng hợp

Công ty được thành lập và hoạt động từ ngày 15/06/2007, do đó các chi phí phát sinh trong năm 2007 là không đáng kể. Sang đến năm 2008, khi hoạt động của công ty đã dần dần đi vào ổn định hơn thì các chi phí bắt đầu phát sinh. Chi phí quản lý doanh nghiệp của công ty bao gồm các chi phí khấu hao tài sản cố định, chi phí lãi vay. Chi phí này tăng mạnh trong năm 2009 khi công ty đẩy mạnh công tác đầu tư. Giá vốn hàng bán mới phát sinh trong năm 2009. Đây là số tiền công ty đầu tư để mua một số căn hộ chung cư, đầu tư ngắn hạn rồi bán lại cho các nhà đầu tư khác.

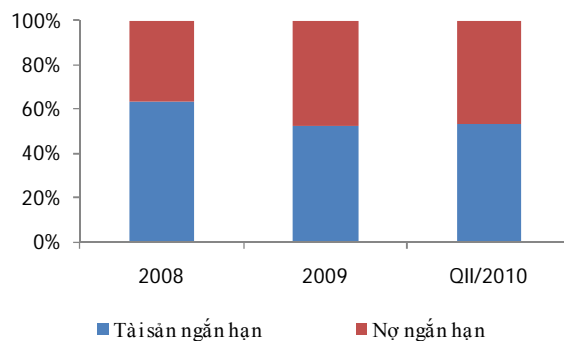
Phân tích chỉ số tài chính

Biểu đồ 11: Cơ cấu vốn



Nguồn: PVFC Land

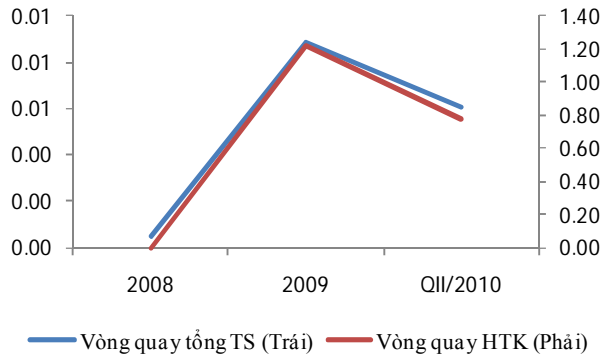
Biểu đồ 12: Khả năng thanh toán nhanh



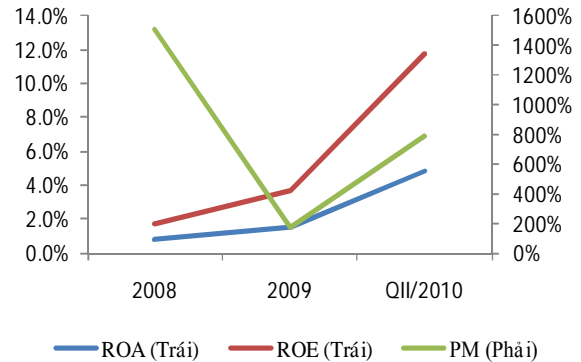
Nguồn: PVFC Land

Cơ cấu vốn của công ty được duy trì ở mức hợp lý 50:50 giúp công ty có thể tận dụng được hiệu quả nguồn vốn vay cũng như vốn tự có. Dự kiến trong các năm tới, Công ty sẽ đẩy

mạnh hoạt động vay vốn cũng như gia tăng nguồn vốn tự có để tài trợ cho một loạt các dự án bất động sản đã, đang và sắp triển khai. Khả năng thanh toán nhanh của công ty cũng được duy trì ở mức tương đồng với cơ cấu vốn, đáp ứng được khả năng trả nợ của công ty.

Biểu đồ 13: Năng lực hoạt động


Nguồn: PVFC Land

Biểu đồ 14: Khả năng sinh lời


Nguồn: PVFC Land

Các chỉ tiêu ROA, ROE và PM của công ty đều có xu hướng tăng trong quý II năm 2010 khi mà các dự án của công ty sắp sửa hoàn thành và đem lại lợi nhuận. Tuy nhiên do công ty mới thành lập và đi vào hoạt động nên chúng tôi cho rằng các chỉ tiêu tài chính hiện thời chưa thể phản ánh một cách đầy đủ và chính xác tình hình hoạt động kinh doanh của Công ty.

ĐỊNH GIÁ

Căn cứ vào tốc độ triển khai và hiệu quả của các dự án đầu tư bất động sản trong năm nay cùng với những đánh giá thận trọng về tốc độ tăng trưởng vào các năm tới, chúng tôi đưa ra các giả định chi tiết như sau:

- Tốc độ tăng trưởng doanh thu dựa trên kế hoạch của Công ty kết hợp với tiến độ các dự án hiện tại của Công ty mà chúng tôi có được
- Chi phí quản lý doanh nghiệp/Doanh thu và chi phí bán hàng/Doanh thu ở mức trung bình của ngành
- Tài sản cố định tăng thêm theo kế hoạch, thời gian khấu hao dự kiến là 3-8 năm với máy móc thiết bị, 6-10 năm với phương tiện vận tải và 3-5 năm với dụng cụ quản lý, khấu hao theo phương pháp đường thẳng
- Vốn đầu tư của chủ sở hữu là 500 tỷ năm 2010-2011, 700 tỷ trong năm 2012-2014 và tăng lên 1000 tỷ năm 2015

Doanh thu năm 2010 của Công ty chủ yếu đến từ việc chuyển nhượng dự án Nam An Khánh (200 tỷ) và dự án 38A Thanh Hóa (32 tỷ) với tổng mức đầu tư là 1.098 tỷ. Lợi nhuận trước thuế đạt 123 tỷ và lợi nhuận sau thuế đạt 92 tỷ.

Chúng tôi sử dụng kết hợp 4 phương pháp: FCFE, FCFF, P/E và P/B để xác định mức giá kỳ vọng cho PVFC Land. Các chỉ tiêu được so sánh với trung bình nhóm ngành bất động sản có quy mô tương đương với PVFC Land.

<i>Mô hình định giá</i>	<i>Giá</i>	<i>Tỷ trọng</i>	<i>Bình quân giá quyền</i>
FCFE ($g = 7\%$, $COE = 13.6\%$)	15,787	25%	3,947
FCFF ($g = 7\%$, $WACC1 = 12.2\%$)	17,078	25%	4,270
PE	20,791	25%	5,198
PB	20,579	25%	5,145
Giá bình quân			18,559

PHỤ LỤC

Chỉ tiêu	2008	2009	2010E	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Doanh thu thuần	576	11,206	81,810	375,000	393,750	411,784	432,373	453,992
Giá vốn hàng bán	-	10,003	69,539	318,750	334,688	351,422	368,993	387,443
Lợi nhuận gộp	576	1,203	12,272	56,250	59,063	60,362	63,380	66,549
Doanh thu tài chính	39,298	87,529	243,180	123,336	135,669	149,236	164,160	180,576
Chi phí tài chính	13,495	74,202	111,883	61,359	65,216	69,345	73,767	69,981
Chi phí bán hàng	-	41	695	765	841	926	1,018	1,120
Chi phí quản lý DN	14,370	11,268	20,282	24,338	29,206	35,047	42,057	50,468
LN thuần từ HĐKD	12,009	3,222	122,591	93,123	99,468	104,280	110,698	125,555
Lợi nhuận khác	12	20,188	363	204	152	79	(18)	(146)
LN trước thuế	12,020	23,411	122,954	93,327	99,620	104,360	110,680	125,409
Chi phí thuế TNDN hiện hành	3,366	4,097	30,738	23,332	24,905	26,090	27,670	31,352
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	-	-	-	-	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	8,655	19,314	92,215	69,996	74,715	78,270	83,010	94,057
Lợi ích của cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-	-
LN sau thuế TNDN	8,655	19,314	92,215	69,996	74,715	78,270	83,010	94,057

Nguồn: PVFC Land, PSI Research

Chỉ tiêu	2008	2009	2010E	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F
Tài sản ngắn hạn	409,195	564,707	453,396	532,241	656,941	646,165	623,645	781,942
Tiền và tương đương tiền	77,365	105,262	91,314	100,445	110,490	121,539	133,693	147,062
Đầu tư tài chính ngắn hạn	280,000	328,000	248,172	150,000	157,500	164,714	172,949	181,597
Phải thu ngắn hạn	45,826	114,220	89,698	252,184	352,398	314,897	261,443	390,854
Hàng tồn kho	3,023	13,455	16,818	21,023	26,279	32,848	41,060	45,166
Tài sản ngắn hạn khác	2,981	3,770	7,394	8,588	10,275	12,168	14,500	17,264
Tài sản dài hạn	748,864	814,069	891,374	886,420	1,051,312	1,172,501	1,313,419	1,514,741
Phải thu dài hạn	-	-	-	-	-	-	-	-
TSCĐ hữu hình	3,893	4,520	4,993	5,302	5,673	5,926	6,046	6,027
TSCĐ vô hình	95	127	40	6	78	39	4	81
Chi phí xây dựng dở dang	46,257	301,689	316,773	221,573	280,011	272,786	258,123	270,307
Đầu tư tài chính dài hạn	697,815	474,441	528,568	618,030	725,591	855,347	1,012,378	1,202,986
Tài sản dài hạn khác	804	196	614	2,813	2,953	3,088	3,243	3,405
TỔNG TÀI SẢN	1,158,059	1,378,776	1,344,770	1,418,660	1,708,253	1,818,666	1,937,064	2,296,683
Nợ phải trả	646,287	848,245	793,221	834,388	889,050	962,871	1,042,460	1,058,106
Nợ ngắn hạn	238,308	507,527	438,307	399,546	439,264	485,706	541,280	609,166
Nợ dài hạn	407,979	340,718	354,914	434,842	449,786	477,165	501,180	448,940
Nguồn vốn chủ sở hữu	511,772	530,532	551,549	584,273	819,203	855,796	894,604	1,238,577
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	500,000	500,000	500,000	500,000	700,000	700,000	700,000	1,000,000
Lợi nhuận chưa phân phối	9,615	25,018	30,587	51,586	74,001	97,482	122,385	150,602
Nguồn kinh phí và quỹ khác	679	2,084	2,084	2,084	2,084	2,084	2,084	2,084
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	-	-	-	-
TỔNG NGUỒN VỐN	1,158,059	1,378,776	1,344,770	1,418,660	1,708,253	1,818,666	1,937,064	2,296,683

Nguồn: PVFC Land, PSI Research

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Báo cáo này được thực hiện bởi Ban Phân tích - Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Những thông tin trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy và đánh giá một cách thận trọng. Tuy nhiên, Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác, trung thực, đầy đủ của các thông tin được cung cấp cũng như những tổn thất có thể xảy ra khi sử dụng báo cáo này. Mọi thông tin, quan điểm trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo này được xuất bản với mục đích cung cấp thông tin và hoàn toàn không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán.

Người đọc cần lưu ý: Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí có thể có những hoạt động hợp tác với các đối tượng được nêu trong báo cáo và có thể có xung đột lợi ích với các nhà đầu tư.

Báo cáo này thuộc bản quyền của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Mọi hành vi in ấn, sao chép, sửa đổi nội dung mà không được sự cho phép của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí đều được coi là sự vi phạm pháp luật.



PSI

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

BAN PHÂN TÍCH

Giám đốc Ban

Phạm Thái Bình - binhpt@psi.vn

Chuyên viên Phân tích: Hồ Thị Thanh Hoàn – hoanhtt@psi.vn

Nghiên cứu thị trường và KT vĩ mô

Ninh Quang Hải
hainq@psi.vn

Lê Thanh Tùng
tunglt@psi.vn

Nguyễn Minh Hạnh
hanhnm@psi.vn

Ngô Hồng Đức
ducnh@psi.vn

Ngô Thị Khánh Chi
chintk@psi.vn

Phân tích ngành, công ty

Trương Trần Dũng
dungtt@psi.vn

Hồ Thị Thanh Hoàn
hoanhtt@psi.vn

Nguyễn Anh Tuấn
tuanha1@psi.vn