

Công ty Cổ phần Đầu tư Văn Phú - Invest (HSX: VPI)

Phạm Tiến Thành

Chuyên viên tư vấn đầu tư

 Email: thanhtp2@fpts.com.vn

Điện thoại: (+84) – 24 3773 7070 – Ext: 5947

Biến động giá giữa Vnindex và VPI


CẬP NHẬT ĐHCĐ THƯỜNG NIÊN NĂM 2019

Năm 2018 doanh thu của VPI đạt 282,6 tỷ đồng (-67,7% yoy), lợi nhuận sau thuế hợp nhất đạt 435,3 tỷ đồng (+3,9% yoy). Nguyên nhân là do giá vốn hàng bán VPI ghi nhận âm 182 tỷ và doanh thu tài chính ghi nhận đột biến, cụ thể:

- Giá vốn hàng bán ghi nhận âm 342 tỷ đồng là giá trị hoàn nhập của chi phí trích trước cho việc xây dựng hạ tầng kỹ thuật khu đô thị mới Văn Phú.
- VPI ghi nhận doanh thu tài chính từ việc chuyển nhượng dự án Nam Sầm Sơn – Thanh Hóa với giá trị là 243 tỷ đồng ([chi tiết xem tại đây](#)).

VPI sẽ trả cổ tức năm 2018 bằng tiền mặt cho cổ đông với mức chi trả là 1.600 đồng/cp.

Kế hoạch kinh doanh năm 2019:

- ✓ Doanh thu năm 2019 là: 3.305 tỷ đồng tăng 1.069,49% so với thực hiện năm 2018.
- ✓ Lợi nhuận sau thuế là: 510 tỷ đồng tăng 17,16% so với thực hiện năm 2018.

Chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh 2019 của VPI có doanh thu đạt 3.863 tỷ (vượt kế hoạch 16,8%), lợi nhuận sau thuế đạt 702 tỷ (vượt kế hoạch 37,6%).

KHUYẾN NGHỊ: Chúng tôi khuyến nghị **BÁN** đối với cổ phiếu VPI với những lí do sau:

- ✓ **Cổ phiếu hiện đang được thị trường định giá quá cao:** với mức giá là 41.650 đồng/cp thì VPI đang được giao dịch với P/E là 20,16 lần, gần gấp đôi so với trung bình ngành là 10,93 lần. P/E forward 2019 của VPI vẫn ở mức cao là 10,69 lần.

- ✓ **Dự án BT (Xây dựng – Chuyển giao) của VPI đang bị tạm dừng triển khai do** đang chờ Chính Phủ và Bộ Tài chính hoàn thiện văn bản pháp lý để ban hành Nghị định mới về việc sử dụng tài sản công thanh toán cho nhà đầu tư dự án BT, lưu ý:

Dự án BT Phạm Văn Đồng – Gò Dưa của VPI đã giải ngân và thi công được khối lượng công trình giá trị 1.230 tỷ đồng (tương đương 18,29% tổng tài sản VPI) nhưng chưa được UBND Thành phố Hồ Chí Minh quyết toán để bàn giao quỹ đất quy đổi.

- ✓ **Rủi ro tăng vốn và tăng quy mô hoạt động nhanh:** Từ năm 2016 đến năm 2018, vốn điều lệ của VPI tăng nhanh từ 262 tỷ đồng lên tới 1.600 tỷ đồng, tổng tài sản của VPI tăng từ 2.693 tỷ đồng lên tới 6.722 tỷ đồng. Việc quy mô vốn và quy mô hoạt động của VPI tăng quá nhanh có thể khiến doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc quản lý doanh nghiệp và việc đảm bảo khả năng sinh lời trên vốn đạt hiệu quả ([xem thêm tại đây](#)).

Thông tin giao dịch	31/03/2019
Giá hiện tại (VND)	41.650
Giá cao nhất 52 tuần (VND/cp)	44.900
Giá thấp nhất 52 tuần (VND/cp)	37.500
Số lượng CP niêm yết (cp)	160.000.000
KLGD BQ 30 ngày (cp/ngày)	271.026
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài (%)	9,28
Vốn hóa (tỷ VND)	6.690
EPS 4 quý gần nhất (VND/cp)	2.065
P/E trailing (lần)	20,16

Tổng quan doanh nghiệp	
Tên công ty	CTCP Đầu tư Văn Phú Invest
Địa chỉ	104 Thái Thịnh, Hà Nội
Doanh thu chính	Bất động sản
Chi phí chính	Giá vốn hàng bán

Cơ cấu cổ đông	Tỷ lệ
Tô Như Toàn	25,00%
CTCP Đầu tư THG Holdings	23,44%
Tô Như Thắng	7,06%
Khác	44,50%

- ✓ **Rủi ro tài chính** : Nhu cầu vốn đầu tư dự án gia tăng mạnh khiến cho tình hình tài chính của doanh nghiệp có diễn biến tiêu cực.

Nợ vay gia tăng mạnh: Nợ vay tính lãi tăng từ 612 tỷ năm 2017 lên tới 2.223 tỷ vào năm 2018. Tỷ lệ nợ vay tính lãi/VCSH tăng từ 30,09% năm 2017 lên tới 90,46% vào năm 2018. Chúng tôi ước tính, khi lãi suất tăng 1% thì sẽ làm lợi nhuận bị bào mòn thêm 22,23 tỷ đồng.

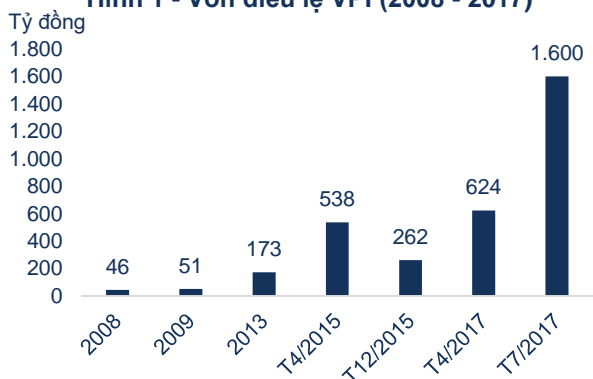
I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP



- ✓ **Tên công ty: CTCP Đầu tư Văn Phú Invest**
- ✓ Địa chỉ: 104 Thái Thịnh, Hà Nội
- ✓ Năm 2003: Công ty cổ phần Đầu tư Văn Phú – Invest được thành lập; ban đầu là Chi nhánh tại Hà Nội của Công ty Đầu tư Xây dựng và Kinh doanh nhà Quảng Ninh, trực thuộc quyền sở hữu của nhà nước .
- ✓ Năm 2008: công ty cổ phần hóa và đổi tên là Công ty cổ phần Đầu tư Văn Phú – Invest.
- ✓ Ngày 28/11/2017: công ty được giao dịch trên Sàn giao dịch chứng khoán Hà Nội, mã VPI.
- ✓ Ngày 31/05/2018: công ty chuyển sang niêm yết trên Sàn giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh.

Quá trình tăng vốn điều lệ

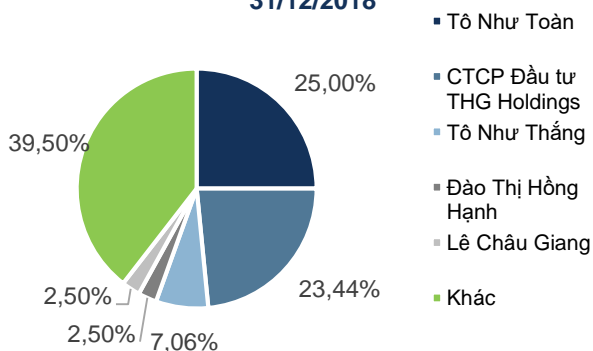
Hình 1 - Vốn điều lệ VPI (2008 - 2017)



Nguồn: VPI, FPTIS Research

Cơ cấu cổ đông

Hình 2 - Cơ cấu cổ đông VPI 31/12/2018



Nguồn: VPI, FPTIS Research

Từ 2008 – 2017, vốn điều lệ của VPI đã tăng lên tới gần 35 lần:

Phát hành riêng lẻ (2009), phát hành cho cổ đông hiện hữu và trả cổ tức bằng cổ phiếu (2013), phát hành cho cổ đông hiện hữu (T4/2015, T4 và T7/2017). T12/2015, công ty giảm vốn điều lệ do chia tách công ty, công ty được chia tách có tên là Công ty cổ phần Đầu tư và Phát triển thương mại Văn Phú.

Cơ cấu cổ đông của VPI cô đặc khi ông Tô Như Toàn – Chủ tịch Hội đồng Quản trị VPI và những người có liên quan chiếm đến 60,5% VPI. Các bên liên quan đến ông Tô Như Toàn gồm có:

- CTCP Đầu tư THG Holdings ông Tô Như Toàn làm đại diện.
- Tô Như Thắng – Thành viên HĐQT (em trai).
- Đào Thị Hồng Hạnh (vợ).
- Lê Châu Giang (con gái).

II. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. TỔNG QUAN HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CỦA VPI

Lĩnh vực kinh doanh của VPI là phát triển và kinh doanh các dự án bất động sản. Ngoài việc phát triển xây dựng dự án BĐS, công ty có thực hiện các dự án BT để gia tăng quỹ đất. VPI đã từng thực hiện dự án BT như xây dựng hạ tầng khu đô thị mới Văn Phú, Hà Đông để đổi lấy quỹ đất ngay tại khu vực này. Từ quỹ đất trên, VPI đã phát triển hai dự án gồm tòa nhà cao tầng Văn Phú – Victoria và khu nhà phố thương mại Victoria V5, V6 với tổng mức đầu tư là 2.914,5 tỷ đồng.

2. CÁC DỰ ÁN BẤT ĐỘNG SẢN CỦA VPI

Giai đoạn từ năm 2018 – 2023, quy mô và tần suất triển khai dự án của VPI sẽ tăng lên với 6 dự án có tổng mức đầu tư lên tới 14.130 tỷ đồng. Trong đó, 4 dự án bất động sản để bán có tổng mức đầu tư là 8.208 tỷ đồng sẽ ghi nhận doanh thu lợi nhuận chủ yếu giai đoạn 2019. Riêng đối với 2 dự án bất động sản cho thuê thì sẽ mất 1 – 3 năm vận hành ổn định mới đem lại lợi nhuận cho doanh nghiệp, dự án Oakwood Residence Hồ Tây và The Grandeur Palace Phạm Hùng dự kiến sẽ đóng góp lợi nhuận dương lần lượt vào năm 2022 và năm 2027. Chúng tôi ước tính doanh thu và lợi nhuận của các dự án như sau:

Đơn vị: tỷ đồng

Dự án BĐS đang triển khai	Tiến độ triển khai	TMĐT toàn dự án (*)	Doanh thu	Lợi nhuận sau thuế hợp nhất	Tỷ lệ sở hữu (%)	Thông tin dự án
Bất động sản để bán						
The Grandeur Palace Giảng Võ	2018 – 2020	3.014	5.763	2.198	100%	Vị trí: 138B Giảng Võ, Hà Nội Đặc điểm: 1 tòa tháp 22 tầng, 4 tầng hầm, 65 căn hộ dịch vụ cho thuê, 78 căn hộ để bán; khối thấp tầng gồm 32 căn shophouse. Nguồn gốc đất: đất quy đổi từ dự án BT di dời, xây dựng trường Đại học Y Tế Công cộng.
The Terra Hào Nam	2018 – 2019	809	1.087	224	58,1%	Vị trí: 83 Hào Nam, Hà Nội Đặc điểm: 1 tòa tháp 13 tầng, 3 tầng hầm, 72 căn hộ và khối thấp tầng gồm 25 căn shophouse. Nguồn gốc đất: Kết hợp phát triển dự án cùng CTCP In và Văn hóa Phẩm.
The Terra An Hưng	2018 - 2020	3.796	5.059	998	100%	Vị trí: đường Tố Hữu, Hà Nội Đặc điểm: Quy hoạch hiện tại gồm 3 tòa cao 45 tầng, 3 tầng hầm, 1.328 căn hộ, khối thấp tầng gồm 166 căn shophouse.
Victoria Thủy Nguyên	2019 – 2020	589	1.168	853	55%	Vị trí: huyện Thủy Nguyên, Hải Phòng Đặc điểm: Xây dựng hạ tầng, bán đất nền Nguồn gốc đất: Nhận chuyển nhượng công ty
Bất động sản cho thuê						
Oakwood Residence Hồ Tây	2018 – 2019	736	250 tỷ/năm	90 tỷ/năm	100%	Vị trí: 17/35 Đặng Thai Mai, Hà Nội Đặc điểm: 2 tòa 15 tầng, 1 tầng hầm, 265 căn hộ dịch vụ.
The Grandeur Palace Phạm Hùng	2019 – 2023	5.186	Để bán: 2.349 tỷ Cho thuê: 545 tỷ/năm	Để bán: 743 tỷ Cho thuê: 136 tỷ/năm	92,5%	Vị trí: Phạm Hùng, Hà Nội Đặc điểm: 3 tòa cao 45 tầng, 752 căn hộ officetel để bán, 302 căn hộ cho thuê, 43, diện tích văn phòng cho thuê là 43.875 m ² . Nguồn gốc đất: Đất nhận chuyển nhượng.

(*) TMĐT: Tổng mức đầu tư

Nguồn: VPI, FPT Research

Với kế hoạch triển khai các dự án trên, chúng tôi đánh giá giai đoạn 2019 – 2021 là điểm rơi lợi nhuận của doanh nghiệp với tổng doanh thu là 4.693 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế là 1.035 tỷ đồng. Sau giai đoạn trên, nguồn lợi nhuận từ hai dự án BĐS cho thuê sẽ là giúp doanh nghiệp có dòng tiền đều và bền vững hơn.

Các dự án BT của VPI:

Dự án BT	Tiến độ triển khai	TMĐT (tỷ đồng)	Quy mô (km)	Tỷ lệ sở hữu (%)	Tình trạng dự án	Quy đất dự kiến quy đổi	Diện tích (m ²)	Tình trạng quỹ đất
Địa bàn Thành Phố Hồ Chí Minh								
BT Phạm Văn Đồng - Gò Dưa, Q.Thủ Đức, Tp Hồ Chí Minh.	2016/2020	2.765	2,75	19	Tổng giá trị đã giải ngân và thi công của dự án là 1.230,17 tỷ đồng. Hiện nay, dự án đang bị tạm dừng triển khai và chưa quyết toán được khối lượng xây lắp để đổi quỹ đất..	132 Đào Duy Từ	10.600	Đang xin chấp thuận Chủ đầu tư
						129 Đinh Tiên Hoàng	7.224	
						234 Lý Tự Trọng	643	
						582 Kinh Dương Vương	12.240	Xin điều chỉnh quy hoạch 1/2000
						12 Kỳ Đồng	904	
						42 Trương Định	807	
Địa bàn Hà Đông - Hà Nội								
BT dự án các tuyến đường đấu nối hạ tầng Q.Hà Đông	2017/2020	2.824	6,2	N/A	Kí hợp đồng BT vào tháng 6/2018. Dự án hiện tại chưa được triển khai.	Khu đô thị Bắc Lãm	417.883	Chuẩn bị hồ sơ xin chủ trương đầu tư
						Khu nhà ở Phú Lãm	136.430	
						Khu nhà ở Dương Nội	25.522	
						Khu nhà ở Hà Cầu	23.014	
						Khu nhà ở chức năng đô thị Kiến Hưng	75.684	
						Khu nhà ở cao tầng Kiến Hưng	22.054	
BT đường 70 Hà Đông – Văn Điển					Đang quá trình đấu giá lại			

Nguồn: VPI, FPT Research

Các dự án BT là nguồn quy đổi quỹ đất lớn cho VPI trong thời gian tới, tuy nhiên các dự án đang gặp khó khăn do:

- Ngày 28/03/2018, Bộ Tài chính có công văn số 3515/BTC-QLCS gửi các Bộ, cơ quan Chính phủ và Trung ương hướng dẫn việc tạm dừng sử dụng tài sản công để thanh toán cho các nhà đầu tư dự án BT.
- Ngày 28/12/2018, Chính phủ có ban hành nghị quyết số 160/NQ-CP yêu cầu Bộ Tài chính có trách nhiệm hoàn thiện dự thảo Nghị định về việc sử dụng tài sản công để thanh toán cho các Nhà đầu tư thực hiện dự án BT.

Chính vì vậy, các dự án BT của VPI đang tạm dừng triển khai, chờ Chính Phủ và Bộ Tài chính hoàn thiện văn bản pháp lý để ban hành Nghị định mới về việc sử dụng tài sản công thanh toán cho nhà đầu tư dự án BT. Đối với dự án BT Phạm Văn Đồng – Gò Dưa, tổng giá trị 1.230,17 tỷ đồng VPI đã giải ngân sẽ được tính lãi đến khi UBND Thành phố HCM quyết toán và bàn giao quỹ đất đối ứng.

III. KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2018 CỦA VPI
Đơn vị: tỷ đồng

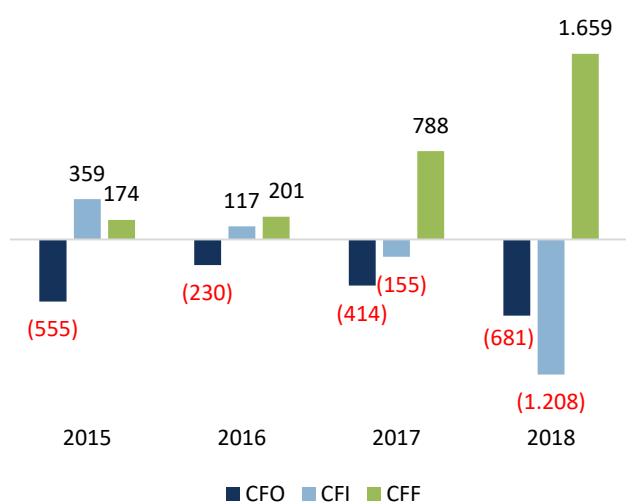
Tỷ VNĐ	2017	2018	%YoY	Nhận xét
Doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ:	875,4	282,6	-67,7%	Doanh thu của VPI năm 2018 giảm mạnh so với năm 2017 do VPI đang trong giai đoạn phát triển các dự án. Nguồn doanh thu 2018 đến từ: <ul style="list-style-type: none"> + Ghi nhận doanh thu từ việc bàn giao 9 căn thấp tầng dự án Hào Nam với tổng giá trị khoảng 251 tỷ đồng. + Công ty ghi nhận nốt từ việc bàn giao một số công trình nhà ở thấp tầng và cao tầng tại dự án khu đô thị Văn Phú Victoria. + Doanh thu sụt giảm so với năm trước do thay đổi kế hoạch: VPI dự kiến sẽ chuyển nhượng dự án The Terra An Hưng nhưng đưa ra quyết định thay đổi và giữ lại dự án này để tự phát triển.
Giá vốn hàng bán	418,6	-182,3	-143,5%	Giá vốn 2018 bị âm do VPI hoàn nhập chi phí trích trước cho việc xây dựng hạ tầng kỹ thuật khu đô thị mới Văn Phú với giá trị là 342 tỷ đồng. Chi phí này là chi phí doanh nghiệp ước tính trước cho giá trị xây lắp hạ tầng khu đô thị mới Văn Phú; Q4/2018, UBND thành phố Hà Nội đã quyết toán một phần dự án. Dự kiến năm 2019, phần còn lại của dự án sẽ được quyết toán và hoàn nhập, giúp giảm giá vốn hàng bán năm 2019 với giá trị là 102,95 tỷ đồng.
Lợi nhuận gộp	456,7	440,6	-3,5%	
Doanh thu tài chính	75,6	253,7	+235,6%	Năm 2018, công ty có chuyển nhượng dự án Nam Sầm Sơn – Thanh Hóa với lãi thuần là 243 tỷ đồng. Dự án này ban đầu thuộc sở hữu công ty con của VPI là Công ty TNHH MTV Đầu tư Hùng Sơn. Sau đó, VPI chuyển nhượng dự án trên cho CTCP BDSC ⁽¹⁾ .
Chi phí tài chính	26,5	36,5	+37,4%	

¹ CTCP BDSC có địa chỉ tại KCN Phú Nghĩa, huyện Chương Mỹ, Hà Nội. Đại diện pháp luật công ty: Chu Đức Phương.

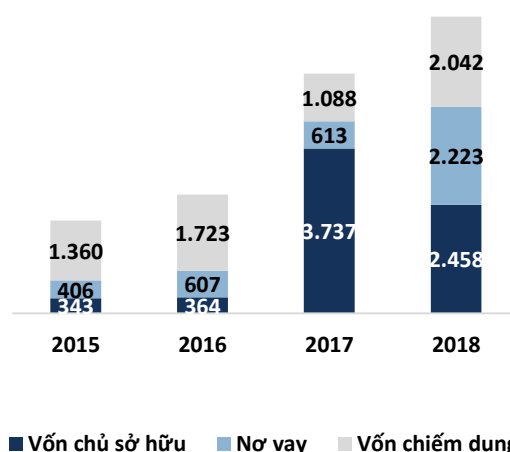
Chi phí lãi vay	26,5	35,6	+34,1%	Chi phí lãi vay gia tăng tuy nhiên vẫn chưa phản ánh hoàn toàn rủi ro khi công ty gia tăng vay nợ lớn vào cuối quý 4/2018.
Chi phí quản lý doanh nghiệp	52,9	90,0	+69,8%	
Lợi nhuận thuần hoạt động kinh doanh	473,1	570,7	+20,6%	
Lợi nhuận khác	49,6	-20,1	-140,6%	
Lợi nhuận trước thuế	522,7	550,6	+5,3%	
Lợi nhuận sau thuế	418,8	435,3	+3,9%	

Nguồn: VPI, FPT S Research

Lưu chuyển tiền tệ (Tỷ đồng)



Cơ cấu vốn (Tỷ đồng)

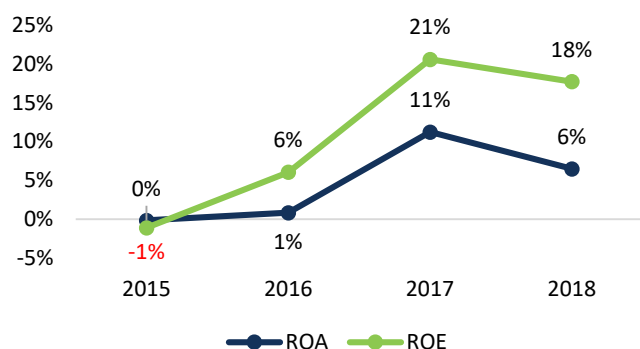


Hoạt động kinh doanh của Công ty phụ thuộc nhiều vào vốn vay ngân hàng:

- Dòng tiền CFO âm trong giai đoạn 2015 đến 2018, CFF có xu hướng gia tăng từ 174 tỷ năm 2015 lên tới 1.658 tỷ năm 2018 cho thấy công ty gia tăng vay nợ để phát triển các dự án bất động sản.
- Nợ vay tính lãi tăng từ 612 tỷ năm 2017 lên tới 2.223 tỷ vào năm 2018. Tỷ lệ nợ vay tính lãi/VCSH tăng từ 30,09% năm 2017 lên tới 90,46% vào năm 2018. Với xu hướng mặt bằng lãi suất đang gia tăng thì VPI có thể gặp rủi ro khi tình hình vay nợ của công ty đang ở mức cao.

Khả năng sinh lời của Công ty ở mức thấp:

Khả năng sinh lời ROA, ROE



Khả năng sinh lời của VPI trong giai đoạn 2015 – 2018 của VPI thường ở mức thấp. Với ROE, duy nhất chỉ có năm 2017 có tỷ lệ này đạt trên 10%. Chúng tôi đánh giá rằng khả năng sử dụng vốn của VPI không có sự ổn định do sau quá trình tăng vốn từ 624 tỷ lên tới 1.600 tỷ (năm 2017), đến năm 2018, tỷ lệ ROE giảm từ 11% xuống chỉ còn 6%.

KẾ HOẠCH PHÂN PHỐI LỢI NHUẬN CỦA VPI

Năm	2017	2018	2019
Tỷ lệ chi trả (đồng/cp)	1.100	1.600	2.000

Nguồn: VPI, FPT S Research

Dự kiến VPI sẽ thực hiện trả cổ tức năm 2018 vào quý 2/2019 với mức chi trả là 1.600đ/cổ phiếu (tương đương 256 tỷ đồng); Chúng tôi đánh giá việc chi trả cổ tức bằng tiền mặt cao trong khi vay nợ đang có xu hướng gia tăng sẽ gây thêm áp lực tài chính đối với VPI.

IV. KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2019 CỦA VPI

Chỉ tiêu	Thực hiện 2018	Kế hoạch 2019	Tăng/giảm so với thực hiện 2018
Tổng doanh thu (tỷ đồng)	282,6	3.305	+1.069,4%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	435,3	510	+17,1%

Nguồn: VPI, FPT S Research

Chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh 2019 của VPI có doanh thu đạt 3.863 tỷ (vượt kế hoạch 16,8%), lợi nhuận sau thuế đạt 702 tỷ (vượt kế hoạch 37,6%) nhờ việc bàn giao và ghi nhận lợi nhuận các dự án sau:

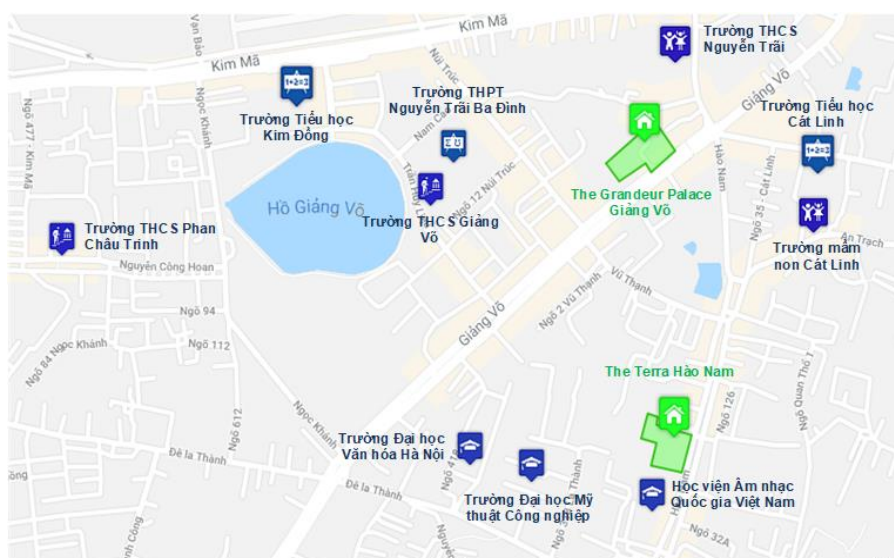
Dự án bất động sản	Ghi nhận (tỷ đồng)			Giá bán
	2019	2020	2021	
The Grandeur Palace Giảng Võ	Doanh thu: 1.122 LNST: 164	Doanh thu: 977 LNST: 175		Đề bán: - Thấp tầng: 302,8 tr/m ² - Cao tầng: 63,5 tr/m ² Cho thuê: - Căn hộ dịch vụ: 507,6 tr/năm
The Terra Hào Nam	Doanh thu: 836 LNST: 160			Đề bán: - Thấp tầng: 269,8 tr/m ² - Cao tầng: 39,8 tr/m ²
The Terra An Hưng	Doanh thu: 1.327 LNST: 351	Doanh thu: 0 LNST: -22	Doanh thu: 2.569 LNST: 458	Đề bán: - Thấp tầng: 99,8 tr/m ² - Cao tầng: 20 - 22 tr/m ²
Victoria Thủy Nguyên	Doanh thu: 394 LNST: 144	Doanh thu: 725 LNST: 145	Doanh thu: 47 LNST: 9	Giá bán đất nền: 9,8 – 12,7 tr/m ²
Thảo Điền	Doanh thu: 184 LNST: 15			Chuyển nhượng dự án

Nguồn: VPI, FPT S Research

Đánh giá khả năng thực hiện kế hoạch của VPI:

- ❖ **Khả năng bán hàng của dự án The Grandeur Palace Giảng Võ và The Terra Hào Nam được đánh giá tốt do:**
 - **Có vị trí hấp dẫn ở quận Đống Đa và Ba Đình :** Nguồn cung từ khu vực trung tâm bị hạn chế nên thị trường dần tập trung ra các khu vực giáp trung tâm. Trong đó, Quận Đống Đa và Ba Đình có cơ sở hạ tầng tốt, nằm gần khu trung tâm Hà Nội và cả hai dự án đều có vị trí thuận lợi nằm ở mặt đường.
 - **Sản phẩm bất động sản:** Cả hai dự án BĐS trên đều phát triển sản phẩm chung cư cao tầng và nhà thấp tầng.

- + **Với sản phẩm thấp tầng:** Theo báo cáo Q4/2018 của Savills, tổng lượng giao dịch sản phẩm thấp tầng tăng 21% so với năm 2017, tỷ lệ hấp thụ theo quý đạt 40%, tăng 3,8% so với cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi đánh giá nhu cầu về loại hình bất động sản này vẫn đang tăng trưởng, vì thế nhờ có giá bán hợp lý thì sản phẩm thấp tầng của 2 dự án có thể dễ dàng được tiêu thụ.
- + **Với sản phẩm chung cư để bán cao tầng,** đánh giá với các dự án khác cùng phân khúc thì chúng tôi dự đoán hai dự án trên sẽ có tốc độ tiêu thụ tương đối tốt:
 - Căn hộ chung cư dự án The Grandeur Palace Giảng Võ có giá bán 60 triệu/m², tương đồng có dự án Liễu Giai Tower – dự án chung cư và căn hộ dịch vụ cao cấp ở địa chỉ 26 Liễu Giai – Hà Nội, giá bán 56-60 triệu/m², mở bán từ T4/2018 đến tháng 12/2018 đã bán được 95% số lượng căn hộ.
 - Căn hộ chung cư dự án The Terra Hào Nam có giá bán là 39,8 triệu/m², tương đồng có dự án chung cư hạng trung cấp Núi Trúc Square ở vị trí 17 Núi Trúc, Hà Nội có giá bán là 40-45 triệu/m², tính từ cuối Q1/2018 đến nay đã bán được 65% số lượng căn hộ.
- + **Với sản phẩm căn hộ dịch vụ cho thuê của dự án The Grandeur Palace Giảng Võ:** Để giảm thiểu rủi ro nếu phân khúc chung cư cao cấp bị tiêu thụ chậm, VPI đã thay đổi kế hoạch phát triển so với ban đầu. Dự án thay vì sẽ có 143 căn hộ chung cư để bán cao tầng, doanh nghiệp sẽ có 78 căn hộ để bán và 65 căn hộ dịch vụ cho thuê. Căn hộ dịch vụ cho thuê được chúng tôi đánh giá đáp ứng dễ dàng đáp ứng nhu cầu nhà ở hơn so với căn hộ chung cư cao cấp, do căn hộ có đặc điểm như sau: được trang bị đầy đủ nội thất và tiện ích như khách sạn nhưng có thêm các tiện ích của các tòa chung cư như có bếp nấu ăn riêng, máy giặt, khu tập gym, spa,....
- **Tiến độ:** Dự án The Grandeur Palace Giảng Võ dự kiến mở bán từ Q2/2019, phần thấp tầng bàn giao trong Q4/2019, cao tầng bàn giao trong năm 2020; hiện nay phần cao tầng The Grandeur Palace Giảng Võ đang thi công hầm và móng. Dự án The Terra Hào Nam mở bán khu nhà thấp tầng Hào Nam có khả năng tiêu thụ rất tốt, tính từ khi mở bán vào Q4/2018 đến hiện nay số lượng căn thấp tầng đã bán đạt tỉ lệ là 100%, chung cư cao tầng đã bán được khoảng 90% số lượng căn hộ; hiện nay phần cao tầng The Terra Hào Nam thi công đến tầng 10/13, thấp tầng đã hoàn thành 11/25 căn.



Hình 1. Vị trí dự án The Grandeur Palace Giảng Võ và The Terra Hào Nam

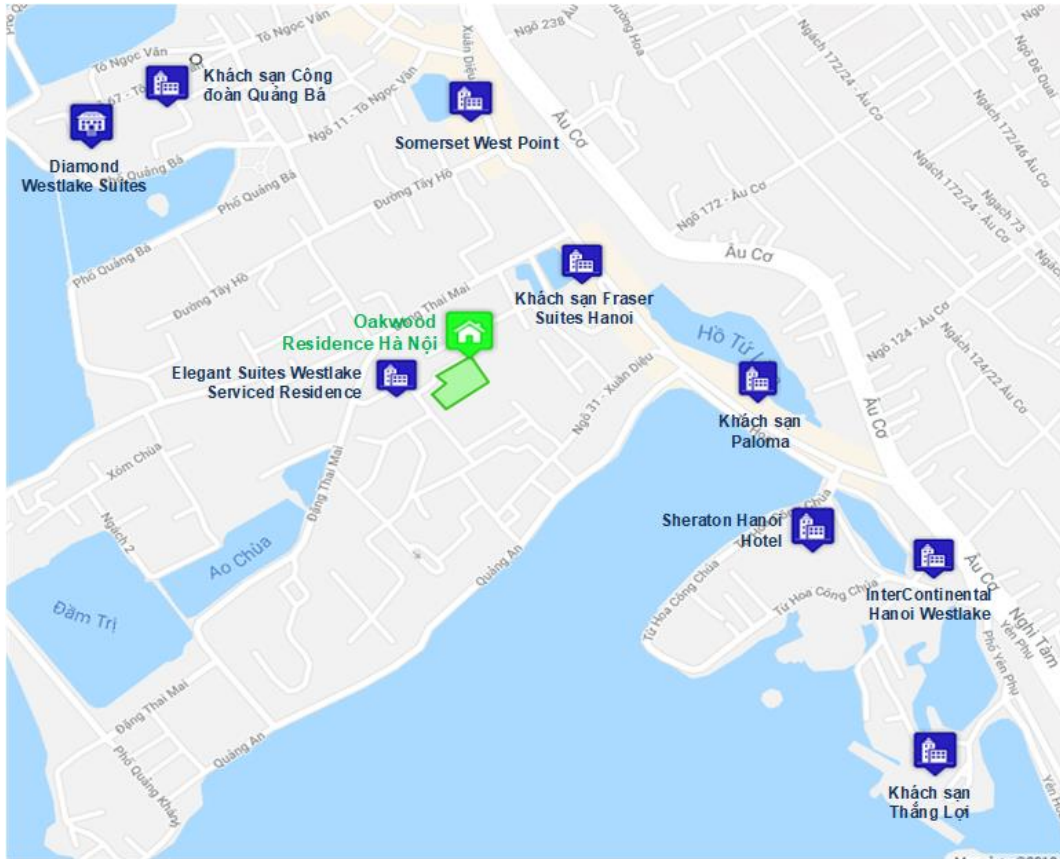
- ❖ **Với The Terra An Hưng, chúng tôi đánh giá khả năng tiêu thụ dự án cũng không gặp nhiều khó khăn khi:**
 - **Vị trí dự án thuận lợi:** nằm ở trục đường Tố Hữu – Lê Văn Lương – Giảng Võ kết nối đến trung tâm thành phố. Vị trí dự án phù hợp với xu hướng thị trường, theo nghiên cứu của Savills, thị trường BĐS đang có xu hướng dịch chuyển sang khu vực phía tây thành phố.
 - **Sản phẩm bất động sản gồm:** Nhà thấp tầng và căn hộ chung cư cao tầng

- + **Với sản phẩm nhà thấp tầng**, nhờ có vị trí thuận lợi, giá bán hợp lí và nhu cầu thị trường với phân khúc này vẫn đang tăng trưởng nên chúng tôi đánh giá khả năng tiêu thụ của sản phẩm này là tương đối tốt.
- + **Với sản phẩm chung cư để bán cao tầng**, đánh giá với các dự án khác cùng phân khúc thì chúng tôi dự đoán dự án trên sẽ có tốc độ tiêu thụ tương đối tốt: Căn hộ chung cư The Terra An Hưng có giá bán 20-22 triệu/m², gần tương đồng có dự án chung cư trung cấp Thiên niên kỉ Hà Tây ở địa chỉ số 4 Quang Trung – Hà Nội, có giá bán là 42,9 triệu/m², mở bán từ T1/2019 đến nay đã bán được 20% số lượng căn hộ.
- **Tiến độ:** The Terra An Hưng dự kiến khởi công Q4/2019, mở bán từ T3/2019, bàn giao phần thấp trong Q4/2019, bàn giao cao tầng trong Q4/2021.



Hình 2. Vị trí dự án The Terra An Hưng

- ❖ **Giá vốn hàng bán tiếp tục được giảm trừ 102,95 tỷ trong năm 2019** do tiếp tục hoàn nhập phần còn lại của chi phí trích trước cho việc xây dựng hạ tầng kĩ thuật khu đô thị mới Văn Phú.

Phu lục
❖ Oakwood Residence Hà Nội

So sánh ngành

Mã cổ phiếu	Tổng tài sản (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	LNST công ty mẹ (tỷ đồng)	P/e trailing 2018 (lần)
LDG	4.869	1.975	603	4,67
NLG	9.574	3.479	763	9,13
HDG	10.901	1.858	589	6,99
DIG	6.083	656	318	15,96
KDH	10.227	2.920	808	17,88
	Trung bình P/E			10,93
VPI	6.722	282	371	20,16

Tuyên bố miễn trách nhiệm

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.

Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý rằng các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTTS. Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này tự chịu trách nhiệm về quyết định của mình.

FPTTS có thể dựa vào các thông tin trong báo cáo này và các thông tin khác để ra quyết định đầu tư của mình mà không bị phụ thuộc vào bất kì ràng buộc nào về mặt pháp lý đối với các thông tin đưa ra.

Tại thời điểm thực hiện báo cáo phân tích FPTTS và chuyên viên tư vấn đầu tư không nắm giữ cổ phiếu VPI nào.

Các thông tin có liên quan đến chứng khoán khác hoặc các thông tin chi tiết liên quan đến cổ phiếu này có thể được xem tại <http://ezsearch.fts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2010 Công ty chứng khoán FPT

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Trụ sở chính

52 Lạc Long Quân, phường Bưởi

Quận Tây Hồ, Hà Nội, Việt Nam

ĐT: (84.24) 37737070 / 2717171

Fax: (84.24) 37739058

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp.Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà Bến Thành Times Square,

136 – 138 Lê Thị Hồng Gấm, Q1, Tp. Hồ

Chí Minh, Việt Nam

ĐT: (84.28) 62908686

Fax:(84.28) 62910607

Công ty Cổ phần Chứng khoán FPT

Chi nhánh Tp.Đà Nẵng

100 Quang Trung, P.Thạch Thang, Quận

Hải Châu TP. Đà Nẵng, Việt Nam

ĐT: (84.236) 3553666

Fax:(84.236) 3553888