

Công ty cổ phần đầu tư và phát triển du lịch Vinaconex IT. (HNX:VCR)

Công ty Vinaconex ITC (HNX: VCR) được thành lập vào 3/2008 chủ yếu để phát triển và quản lý dự án khu đô thị du lịch Cát Bà Amtina rộng 172.2ha tại huyện Cát Hải, Hải Phòng với tổng vốn đầu tư dự kiến USD1 tỷ. 3 cổ đông sáng lập là Vinaconex (53%), Agriseco (11%) và Eximbank (10%) nắm giữ tổng cộng 74% VĐL.

Công ty hoạt động chính ở phát triển dự án bất động sản; hoạt động của công ty đến 2016 dựa vào dự án Khu đô thị du lịch Cát Bà. VCR hiện nay chỉ có 1 dự án chính là Khu đô thị du lịch Cát Bà để tạo doanh thu / lợi nhuận đến 2016. Dự án có tổng diện tích 172 ha được UBND TP Hải Phòng giao đất, dự kiến vốn đầu tư USD1 tỷ và được đầu tư xong phần hạ tầng kỹ thuật trong năm 2012. Toàn khu đô thị được quy hoạch bao gồm khu biệt thự, khách sạn, trung tâm hội nghị và các khu chức năng khác. Tổng doanh thu và lợi nhuận trước thuế của dự án lần lượt là VND 4,426 tỷ và VND 2,185.52 tỷ (chi tiết trong trang 2).

Lượng cổ phiếu tự do chuyển nhượng thấp có thể ảnh hưởng đến tính thanh khoản. VCR có VĐL hiện tại là VND300 tỷ, tương ứng 30 triệu cổ phiếu được niêm yết trong đó có 22 triệu cổ phiếu (73.3%) do 3 cổ đông sáng lập nắm giữ thuộc diện hạn chế chuyển nhượng cho đến 7/3/2011 (3 năm kể từ ngày đăng ký kinh doanh lần đầu). *Phát hành thêm:* VCR đã được đại hội đồng cổ đông thông qua kế hoạch phát hành thêm 6 triệu cổ phiếu trong 2010 (tăng VĐL lên thành VND360 tỷ từ VND300 tỷ). Chi tiết đợt phát hành này chưa được công bố.

Chúng tôi không khuyến nghị mua VCR trong thời điểm này với những tiêu điểm sau:

- Với EPS2010E là VND1,766 tính trên vốn hiện tại, cổ phiếu VCR đang được giao dịch với mức PE 2010 là 17 lần, khá cao so với các cổ phiếu cùng ngành đang niêm yết hiện tại.
- Quỹ đất của VCR đang hạn hẹp. Tập trung chủ yếu vào một dự án Cát Giá, Cát Bà (>95%) với tổng diện tích 172,274.8 ha. Lợi nhuận từ việc kinh doanh khu đất này bắt đầu chủ yếu từ năm 2009 khi doanh thu từ việc bán đất khu biệt thự Tùng Thu được ghi nhận. Đối với các doanh nghiệp phát triển dự án, chúng tôi đánh giá cao những công ty có quỹ đất dự phòng đảm bảo được sự phát triển liên tục.
- Do số lượng cổ phiếu được tự do chuyển nhượng chỉ chiếm phần hạn chế. Các nhà đầu tư trước khi cân nhắc mua vào cũng phải lưu ý đến yếu tố thanh khoản.
- **Rủi ro tập trung vào 1 nguồn thu nhập:** Hiện nay nguồn thu nhập của VCR dựa vào dự án Cát Giá do đó các tính toán chỉ số sinh lời đều dựa vào tính xác thực của kế hoạch kinh doanh xây dựng cho dự án này. Trong lúc thị trường BĐS còn chưa lấy lại đà tăng trưởng mạnh mẽ, chúng tôi cũng muốn lưu ý đến nhà đầu tư về việc theo dõi sát kế hoạch kinh doanh hàng quý cũng như tiến độ khai thác dự án thực tế so với kế hoạch vì chúng tôi cho rằng, mức độ thực hiện kế hoạch này trên thực tế sẽ có ảnh hưởng lớn đến sự biến động giá cổ phiếu trong Q3-Q4

| Mã | Ngành |
|-----|-------|
| VCR | BDS |

Thông tin về cổ phiếu

| | |
|----------------|------------|
| Sàn | Hnx |
| Giá hiện tại | 29,000 |
| KL Cp lưu hành | 30,000,000 |
| Eps 2009 | VND641 |
| Eps 2010 | VND1,766 |
| P/E 2010 | 17x |

Khu du lịch Cát Giá - Cát Bà (Amatina):

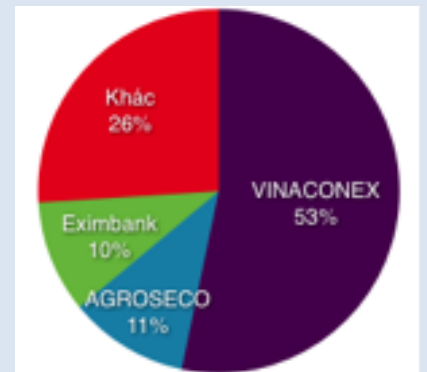
Mục đích: biệt thự, dịch vụ du lịch – thương mại tổng hợp, văn hóa, thể dục thể thao, cây xanh, công viên, hồ điều hòa, giao thông và các chức năng khác.

Diện tích đầu tư: 172,274.8 ha.

Tổng diện tích sàn: 1.559.349 m2.

Lợi nhuận trước thuế: dự kiến dự án mang lại là 2.184,52 tỷ đồng

Cơ cấu cổ đông:



Rủi ro

- Hoạt động phụ thuộc vào dự án Cát Bà để tạo thu nhập (>95%).
- Chưa phát triển được quỹ đất gối đầu

Lợi thế

- Quy mô của dự án lớn đủ khả năng sinh lợi trong 5 năm tới
- Dự án Cát Bà là tiên phong khai thác đô thị du lịch phía Bắc được đánh giá là vị trí chiến lược phù hợp của Chính phủ về phát triển du lịch.
- Các cổ đông chiến lược có tiềm lực kinh tế

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Hoài Nam, nam.ng@sbsc.com.vn
Đỗ Lệnh Trí, tri.dl@sbsc.com.vn

Tiến độ dự án

| Kế hoạch đầu tư hạ tầng | DT (ha) | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013-2016 |
|---|--------------|--|--------------------------|------|------|------|-----------|
| Giai đoạn 1 (IA) (Khu biệt thự Tùng Thu) | 10.5 | Hoàn thành Q2 2009 | | | | | |
| Giai đoạn 2 (IB) (Khu biệt thự Marina Bay Villas - B2 và Bazaar Avenue - B3). | 60.0 | | Hoàn thành Q1 2011 | | | | |
| Phần còn lại (*) | 101.7 | | Hoàn thành toàn bộ dự án | | | | |
| Tổng diện tích | 172.2 | Kêu gọi các nhà đầu tư thứ phát triển | | | | | |

* SBS ước tính dựa trên thông tin BCB

Kế hoạch khai thác dự án

| Kế hoạch khai thác | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 - 2016 |
|-------------------------------------|--|---|--|--|---|
| Khai thác thực tế / kế hoạch | Đã giao 1.792 m ² đất khu biệt thự Tùng Thu | Kinh doanh khu biệt thự Tùng Thu | Kinh doanh khu biệt thự B2, B3; thu hút đầu tư nước ngoài vào trung tâm hội nghị quốc tế, các khách sạn 4 đến 5 sao, 50% khu nhà cao tầng phục vụ TT hội nghị quốc tế. | 50% khu nhà cao tầng phục vụ Trung tâm hội nghị quốc tế, khách sạn Tùng Thu, biệt thự khu du thuyền Trần Châu. | Kinh doanh hạ tầng của diện tích đất còn lại chia đều cho mỗi năm |
| Kế hoạch doanh thu & LN | 2105 triệu DT chủ yếu từ tiền gửi. | DT đạt VND50 tỷ trong đó có VND46 tỷ từ khu biệt thự Tùng Thu (~54% tổng DT dự án). LNST đạt VND19 tỷ | Dự kiến VND144 tỷ trong đó có VND39 tỷ (46% còn lại) từ khu biệt thự Tùng Thu; và 1 phần từ DT dự án B2-B3 (dự phóng đạt VND105 tỷ) dự kiến là VND247 tỷ), chi tiết chưa được công bố) | 200.05 tỷ Doanh thu | 4000 tỷ còn lại theo kế hoạch |
| Lợi nhuận | LNST đạt VND 195 triệu, chỉ gồm lãi tiền gửi | LNST đạt VND19 tỷ | LNST dự kiến VND52 tỷ | LNST dự kiến VND69 tỷ | 1400 LNST (NPM trung bình 35%) |

* SBS ước tính dựa trên thông tin BCB

**CÔNG TY CHỨNG KHOÁN
NGÂN HÀNG SÀI GÒN THƯƠNG TÍN**

Hotline: (+84.8) 62 55 59 50
E-mail: contact_english@sbsc.com.vn
Website: www.sbsc.com.vn

Hội sở

ĐC: 278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, P.8, Q.3,
TP.HCM
ĐT: (08) 62 68 68 68
Fax: (08) 62 55 59 39

Chi nhánh Sài Gòn

ĐC: 63B Calmette, P.Nguyễn Thái Bình,
Q.1, TP.HCM
ĐT: (08) 38 214 888
Fax: (08) 38 213 015

Chi nhánh Hoa Việt

ĐC: 36-38 Phùng Hưng, Q.5, TP.HCM
ĐT: (08) 38 54 78 58
Fax: (08) 38 54 78 56

Chi nhánh Hà Nội

ĐC: Tầng 6 và 7 - số 88 Lý Thường Kiệt, Q.
Hoàn Kiếm, Hà Nội
ĐT: (04) 39 42 80 76
Fax: (04) 39 42 80 75
Email: hanoi@sbsc.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

ĐC: 62 Nguyễn Thị Minh Khai, Q. Hải
Châu, TP. Đà Nẵng
ĐT: (05113) 81 86 86
Fax: (05113) 81 88 86

Chi nhánh Vũng Tàu

ĐC: Tầng 3 - số 67A Lê Hồng Phong, TP.
Vũng Tàu
ĐT: (064) 35 53 398
Fax: (064) 35 53 390

Khối Phân tích và nghiên cứu thị trường : sbs.research@sbsc.com.vn

Những thông tin và nhận định mà SBS cung cấp trên đây là dựa trên đánh giá của người viết tại ngày đưa ra bản tin. Bản tin này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định và có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần thông báo trước. Thông tin trong bản tin này dựa trên những thông tin có sẵn được thu thập từ nhiều nguồn mà được tin là đáng tin cậy, tuy nhiên độ chính xác và hoàn hảo không được đảm bảo. SBS không chịu trách nhiệm cho những khoản lỗ trong đầu tư khi sử dụng những thông tin trong bản tin này.