BÁO CÁO CẬT NHẬT- CTCP XÂY DỰNG SỐ 3 (VC3-HNX)







VINACONEX

VINACONEX 3





Báo cáo cập nhật 03/03/2017

Khuyến nghị	**Nắm giữ**
Giá mục tiêu (VND)	42.800
Tiềm năng tăng giá	>12%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu, ngày 03/03/2017

Giá hiện tại (VND)	37.500
Số lượng CP niêm yết	21.999.742
Vốn điều lệ (tỷ VND)	219,99
Vốn hóa TT(tỷ VND)	838,19
Khoảng giá 52 tuần (VND)	27.600-40.700
% sở hữu nước ngoài	0,39%
% giới hạn sở hữu NN	49%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2014	2015	2016
EPS (vnd)	2.215	4.735	3.595
BVPS (vnd)	26.587	12.115	13.634
Cổ tức (vnd)	1.000	1.500	800
ROA(%)	1,40%	3,50%	6,3%
ROE(%)	8,30%	17,7%	27,3%

Hoạt động kinh doanh chính

Ngành nghề kinh doanh chính là xây lắp các công trình dân dụng, công nghiệp, bưu điện, các công trình thuỷ lợi giao thông đường bộ, xây dựng và kinh doanh nhà, cho thuê văn phòng, kinh doanh bất động sản, khách sạn, du lịch. Bên cạnh đó, công ty sản xuất, kinh doanh vật liệu xây dựng , tư vấn đầu tư xây dựng, sản xuất kinh doanh đồ gỗ hàng tiêu dung, kinh doanh xuất nhập khẩu thủ công mỹ nghệ, hàng nông lâm thuỷ sản, hàng tiêu dùng.

Nguồn: MBS tổng hợp

CẬP NHẬT THÔNG MỚI NHẤT VỀ DOANH NGHIỆP

KẾT QUẢ KINH DOANH TĂNG TRƯỞNG MẠNH TRONG QUÝ 04/2016

Trong quý 4/2016, doanh thu thuần của VC3 đạt hơn 230 tỷ đồng, tăng mạnh 126% so cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, giá vốn hàng bán của VC3 trong kỳ tăng hơn 262%, lên mức gần 179 tỷ đồng nên lãi gộp theo đó giảm nhẹ đạt hơn 51,5 tỷ đồng. Biên lãi gộp VC3 trong quý 4/2016 đạt hơn 22%, giảm so với con số 51% cùng kỳ năm 2015. Mặc dù vậy, trong quý 4 vừa qua, VC3 đã giảm đáng kể chi phí quản lý doanh nghiệp. Kết quả, lãi ròng Công ty quý 4/2016 tăng trưởng 69% so với cùng kỳ, đạt gần 35 tỷ đồng.

Lũy kế cả năm 2016, VC3 đạt doanh thu 557 tỷ đồng và lãi ròng hơn 75,3 tỷ đồng, tăng lần lượt 17% và 75% so với năm 2015. So với chỉ tiêu đề ra trong năm 2016 thì doanh thu và lợi nhuận VC3 lần lượt vượt 11% và 26%. Trong đó, tỷ trọng doanh thu mảng bất động sản tăng dần qua các năm và trở thành mảng đóng góp chính vào kết quả kinh doanh của VC3.

ĐIỂM NHẤN TRONG HOẠT ĐỘNG KINH DOANH NĂM 2017

- **Tiếp tục tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận nhờ hạch toán tại các dự án bất động sản CT1, CT2 Trung Văn.**
- **Với quỹ đất lớn, VC3 đồng loạt triển khai nhiều dự án và sẽ ghi nhận doanh thu từ cuối năm 2017 và đầu năm 2018.**
- **Với kinh nghiệm lâu năm trong hoạt động xây dựng, VC3 liên tục ký được các hợp đồng mới từ đầu năm đến nay.**
- **Mở rộng lĩnh vực khai thác và sản xuất Vật liệu xây dựng**

■ Tiếp tục tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận nhờ hạch toán tại các dự án bất động sản CT1, CT2 Trung Văn.

Theo VC3, mảng bất động sản dự kiến sẽ đóng góp 70-80% doanh thu và đóng góp phần lớn lợi nhuận cho Công ty trong các năm tới. Hiện nay, Công ty đã và đang triển khai thực hiện một số dự án kinh doanh phát triển nhà, khai thác và đầu tư kinh doanh các chợ có quy mô lớn như Dự án 310 Minh Khai, Dự án Trung Văn, Dự án khu dân cư số 5 Phan Đình Phùng, Thái Nguyên, dự án Khu dân cư Phổ Yên - Thái Nguyên, dự án siêu thị văn phòng cho thuê - 389 Đê La Thành, Hà Nội…Được biết, quỹ dự án của VC3 tập trung phần lớn tại các tỉnh miền Bắc như Tp. Hà Nội, Thái Nguyên, Thái Bình…Đây cũng là khu vực mà sự phát triển các khu công nghiệp diễn ra mạnh mẽ, thu hút số lượng lao động lớn.

Theo chia sẻ từ phía doanh nghiệp, với việc tiếp tục hạch toán doanh thu và lợi nhuận các dự án Bất động sản như CT1, CT2 Trung Văn; Dự án KDC số 5 Phan Đình Phùng, Thái Nguyên; dự án KDC Phổ yên, Thái Nguyên,…Công ty dự kiến mảng Bất động sản thu về hơn 397 tỷ đồng, doanh thu mảng xây lắp đạt gần 215 tỷ đồng, doanh thu khác đạt hơn 28 tỷ đồng. Như vậy, tổng doanh thu dự kiến năm 2017 đạt hơn 640 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 80,41 tỷ đồng, tăng lần lượt 15% và 6,78% so với thực hiện năm 2016, cổ tức dự kiến chia 20%.

■ Với quỹ đất lớn, VC3 đồng loạt triển khai nhiều dự án và sẽ ghi nhận doanh thu từ cuối năm 2017 và đầu năm 2018.

Dự án Bất Động Sản	Chi tiết	Ghi chú
1. Dự án KDC số 5 Phan Đình Phùng, TN	**Thông tin dự án**: Tổng mức đầu tư 457 tỷ đồng, với trên 400 căn hộ thấp tầng. **Tiến độ triển khai**: đã cơ bản hoàn thành hạ tầng và đang bàn giao cho Thành phố theo giai đoạn. **Tiến độ bán hàng**: Đã bàn giao sổ đỏ cho hơn 50% khách hàng của dự án. **Tiến độ thu tiền khách hàng**: Còn phải thu khoảng 40 tỷ đồng trong năm 2017.	Doanh thu dự kiến năm 2017 khoảng 40 tỷ đồng
2. Dự án KDC Phổ Yên, Thái Nguyên	**Thông tin dự án**: Xây dựng 253 căn hộ liền kề và biệt thự với vốn đầu tư hơn 200 tỷ đồng, dự kiến hoàn thành và bàn giao trong năm 2019. **Tiến độ bán hàng:** Dự kiến kéo dài	Tổng doanh thu dự kiến 283 tỷ đồng trong đó doanh thu cho năm 2017 dự kiến là 85 tỷ

	trong 3 năm. **Tiến độ triển khai:**Dự kiến năm 2017.	đồng.
3. Dự án Siêu thị văn phòng cho thuê 389 Đê La Thành, HN	**Thông tin dự án**: Tòa nhà văn phòng cho thuê với tổng diện tích sàn xây dựng 2,365m2, vốn đầu tư 96,5 tỷ đồng. **Tiến độ triển khai**: Dự kiến năm 2017 khởi công và hoàn thành năm 2019. **Tiến độ bán hàng**: Dự kiến trong 3 năm **Tiến độ thu tiền khách hàng**: Dự kiến trong 3 năm.	Tổng doanh thu dự kiến khoảng 151 tỷ đồng trong đó doanh thu dự kiến năm 2017 khoảng 15 tỷ đồng
4. Thông tin các dự án mới sắp triển khai	**Dự án condotel Đà Nẵng**: Hợp tác góp vốn với đối tác Hải Vân Thành Đạt xây dựng tổ hợp dự án Condotel Katsutoshi Grand (tòa nhà 20 tầng, 3 tầng dịch vụ, 194 căn hộ) tại số 2 Nguyễn Thị Minh Khai, quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng. **Dự án căn hộ liền kề thấp tầng Phùng Khoang**: Diện tích xây dựng gần 3.000 m2 dự kiến khởi công trong Quý 3/2017, tổng vốn đầu tư dự kiến khoảng 125 tỷ đồng.	Dự kiến ghi nhận doanh thu từ năm 2018

- **Với kinh nghiệm lâu năm trong hoạt động xây dựng, VC3 liên tục ký được các hợp đồng mới từ đầu năm đến nay.**

Đối với mảng xây lắp, VC3 dự kiến sản lượng xây lắp các công trình ký mới đạt gần 215 tỷ đồng trong năm 2017. Hiện tại, CTCP Xây lắp và công nghệ số 3 đang thực hiện một số công trình cho các đối tác lớn như nhà máy Samsung, công trình khí áp thấp Thái Bình, nhà máy đường Phú Yên…Trong đó:

Hợp đồng thi công kết cấu phần móng - cọc 69 căn hộ biệt thự tại phân khu A - KĐT Dương Nội với doanh thu dự kiến đạt 48 tỷ đồng và thời gian thi công trong vòng 9 tháng.

Hợp đồng thi công xây dựng Nhà làm việc kiêm Kho NHNN Tỉnh Cao Bằng với doanh thu dự kiến đạt 50 tỷ đồng và thời gian thi công trong vòng 17 tháng.

Ngoài ra còn nhiều hợp đồng xây lắp giá trị dưới 10 tỷ đồng đã được ký kết và triển khai từ đầu năm 2017. Nguồn thu từ các hợp đồng xây dựng giúp VC3 đảm bảo kế hạch doanh thu và lợi nhuận để ra.

- **Mở rộng khai thác và sản xuất Vật liệu xây dựng**

Kinh doanh đá tại Huế: Công ty đang nghiên cứu hợp tác đầu tư kinh doanh đá tại Huế, cụ thể đang trong quá trình đàm phán mua hai mỏ đá lớn tại Huế với trữ lượng đá xây dựng gần 2 triệu m3; Đặc biệt là mỏ đá đen có trữ lượng gần 80.000 m3. Đá đen Huế là sản phẩm chất lượng cao, là sản phẩm bán chạy trên được thị trường. Công ty sẽ tập trung xây dựng thương hiệu, đẩy mạnh mảng bán hàng để mở rộng sản xuất kinh doanh mang lại doanh thu cho công ty.

Riêng **Nhà máy gạch Thái Nguyên** và **Trạm bê tông Thái Bình** hiện tại đang hoạt động không hiệu quả, công ty đang lên kế hoạch tái cơ cấu.

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

- Công ty cổ phần xây dựng số 3 (VC3), tiền thân là Công ty xây dựng số 5 được thành lập theo Quyết định số 171A/BXD-TCLĐ ngày 5/5/1993 của Bộ Xây dựng, đến nay là Công ty cổ phần xây dựng số 3. Năm 2007, Công ty đã phát hành tăng vốn điều lệ lên 80 tỷ đồng nhằm đáp ứng vốn cho các dự án đầu tư xây dựng khu đô thị mới do Công ty làm chủ đầu tư.
- Ngày 13/12/2007, cổ phiếu Công ty cổ phần xây dựng số 3 chính thức giao dịch trên Trung tâm giao dịch chứng khoán Hà nội với mã cổ phiếu VC3.
- **Trụ sở chính:** Tòa nhà Vianaconex3, Số 249 - Đường Hoàng Quốc Việt - Quận Cầu Giấy - Thành phố Hà Nội.

- **Hoạt động kinh doanh của VC3:**
  - ❖ Nhận thầu xây lắp các công trình dân dụng, công nghiệp, bưu điện, các công trình thủy lợi, giao thông đường bộ các cấp, sân bay, bến cảng, cầu cống các công trình kĩ thuật hạ tầng đô thị và khu công nghiệp, các công trình đường dây và trạm biến thế đến 110KV, thi công san nền móng, xử lý nền đất yếu các công trình xây dựng cấp thoát nước, lắp đặt đường ống công nghiệp, điện lạnh, trang trí nội ngoại thất, gia công, lắp đặt khung nhôm kính các loại;
  - ❖ Xây dựng và kinh doanh nhà, cho thuê văn phòng, kinh doanh bất động sản, khách sạn du lịch;
  - ❖ Lắp đặt các loại kết cấu bê tông, cấu kiện thép, các hệ thống kỹ thuật công trình (thang máy, điều hòa, thông gió chữa cháy);
  - ❖ Tư vấn đầu tư xây dựng, sản xuất kinh doanh đồ gỗ hàng tiêu dùng;
  - ❖ Tư vấn đầu tư xây dựng, thực hiện các dự án đầu tư;
  - ❖ Dịch vụ cho thuê, sửa chữa bảo dưỡng xe máy, kinh doanh thiết bị xây dựng;
  - ❖ Kinh doanh XNK khẩu thủ công mỹ nghệ, hàng nông lâm thuỷ sản, hàng tiêu dùng.
- Trong đó, hiện nay 3 lĩnh vực hoạt động kinh doanh chính của công ty là xây lắp, thực hiện thi công và quản lý đầu tư kinh doanh bất động sản, sản xuất vật liệu xây dựng.

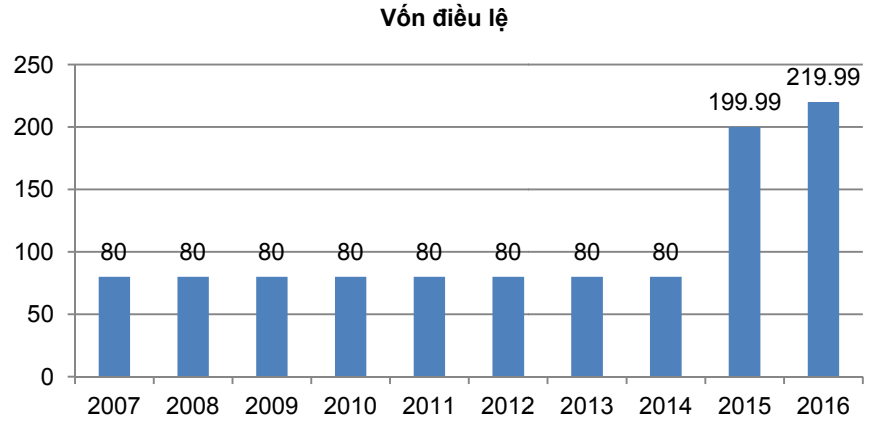
Tính đến thời điểm 31/12/2016, VC3 sở hữu 2 công ty con gồm:

Tên Công ty	VĐL(tỷ VND)	TLSH	Lĩnh vực sản xuất kinh doanh
CTCP Đầu tư và khai thác chợ B.O.T	2	100%	Đầu tư xây dựng và kinh doanh chợ, thực hiện các dự án đầu tư chợ, quản lý và khai thác chợ.
CTCP Xây lắp và công nghệ số 3	5	51%	Xây lắp các công trình dân dụng, công nghiệp, bưu điện, các công trình thuỷ lợi giao thông đường bộ , xây dựng và kinh doanh nhà, cho thuê văn phòng, kinh doanh bất động sản, khách sạn, du lịch.

Nguồn: VC3

Quá trình tăng vốn:

Từ khi niêm yết trên sàn chứng khoán Thành phố Hà Nội với vốn điều lệ ban đầu là 80 tỷ đồng. VC3 trải qua 2 lần tăng vốn, hiện nay công ty hoạt động trên vốn điều lệ 219,99 tỷ đồng.



Nguồn: VC3

TRIỂN VỌNG KINH DOANH LẠC QUAN

Công ty cổ phần xây dựng số 3 (VC3) tiền thân là một doanh nghiệp thuộc sở hữu của Nhà nước. Sau khi VCG thoái vốn khỏi công ty năm 2015, VC3 đã tiến hành thay đổi chiến lược kinh doanh theo hướng từng bước ổn định về tài chính, tập trung vào lĩnh vực kinh doanh cốt lõi là bất động sản. Ngoài ra, với lợi thế là một doanh nghiệp xây lắp nhưng lại có quỹ đất rất lớn nên công ty đã xây dựng các phương án khai thác khả thi nhằm mang lại hiệu quả lớn nhất cho trong năm 2016 và các năm tiếp theo.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Là doanh nghiệp có kinh nghiệm xây dựng, đầu tư lâu năm trong ngành và hưởng lợi trực tiếp từ sự phục hồi của thị trường BĐS.**

Với bề dày kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng, công ty liên tục đổi mới công nghệ, áp dụng các phương pháp thi công tiên tiến trên thế giới, đầu tư nâng cao năng lực xây dựng, Vinaconex 3 đang trở thành một trong những Công ty có đầy đủ tiềm lực để cạnh tranh lành mạnh với các công ty trong ngành về lĩnh vực xây dựng, đầu tư kinh doanh khu đô thị, nhà ở, văn phòng cao cấp. Từ khi thành lập, Công ty đã tham gia thi công và hoàn thành nhiều công trình xây dựng dân dụng, công nghiệp, hạ tầng kỹ thuật, giao thông.... trong phạm vi cả nước và đã được trao nhiều danh hiệu chất lượng cao của ngành xây dựng.

- **Kinh doanh Bất động sản là hoạt động cốt lõi của Công ty với quỹ dự án bất động sản nhiều tiềm năng.**

Kinh doanh Bất động sản là hoạt động cốt lõi của Công ty trong những năm qua. Mảng kinh doanh Bất động sản đang có sự tăng trưởng cao, từ tỷ trọng 0% năm 2004, đến năm 2015 là 65% tổng doanh thu, và năm 2016 là 68,5% tổng doanh thu. Trong những năm tiếp theo lĩnh vực này sẽ đóng góp 70- 80% doanh thu và đóng góp phần lớn lợi nhuận cho Công ty.

Hiện nay Công ty đã và sẽ triển khai thực hiện một số dự án kinh doanh phát triển nhà, khai thác và đầu tư kinh doanh các chợ có quy mô lớn như Dự án 310 Minh Khai, Dự án Trung Văn, Dự án khu dân cư số 5 Phan Đình Phùng, Thái Nguyên, dự án Khu dân cư Phổ Yên- Thái Nguyên, dự án siêu thị văn phòng cho thuê - 389 Đê La Thành, Hà Nội…Quỹ dự án bất động sản tập trung phần lớn tại các tỉnh miền Bắc như Hà Nội, Thái Nguyên, Thái Bình,… Đây cũng là khu vực mà sự phát triển các KCN diễn ra mạnh mẽ, thu hút số lượng lao động lớn, là vùng kinh tế trọng điểm. Vì vậy, nhu cầu nhà ở trong và xung quanh khu vực thành phố rất tiềm năng và sẽ tiếp tục tăng cao, đặc biệt từ đối tượng công nhân, người lao động, người có thu nhập trung bình và ổn định.

- **Chiến lược kinh doanh linh hoạt tập trung vào thị trường ngách mà công ty có thể mạnh.**

Với sự nhạy bén của đội ngũ lạnh đạo Công ty đã nhanh chóng thay đổi chiến lược kinh doanh theo hướng từng bước ổn định về tài chính, tập trung vào lĩnh vực cốt lõi là bất động sản. Song song với đó, công ty cũng đang triển khai hoạt động M&A tập trung vào cá doanh nghiệp cùng ngành, định hướng tạo lập mô hình Holding trong đó VC3 là trung tâm với vệ tinh là các công ty con hỗ trợ cho nhau. Chính điều này đã từng bước mang lại những hiệu quả tích cực trong hoạt động kinh doanh của công ty.

Hiện tại, Công ty xác định tập trung vào công tác thu tiền của khách hàng tại các công trình đã hoàn thành để củng cố và ổn định năng lực tài chính, đồng thời đẩy mạnh triển khai tìm kiếm các dự án có tính hiệu quả cao. Trong trung và dài hạn, chiến lược kinh doanh chính của Công ty tiếp tục tập trung mở rộng hoạt động đầu tư kinh doanh BĐS căn hộ và xây dựng công nghiệp.

- **Thành công từ thương vụ M&A góp phần giúp VC3 gia tăng lợi thế về quỹ đất.**

VC3 công bố Nghị quyết HĐQT về việc đồng ý phương án đầu tư cổ phần Công ty cổ phần vật liệu xây dựng Hà Nội (CMC Hà Nội). Theo đó, VC3 dự kiến sẽ mua tối đa 5,7 triệu cổ phiếu, tương ứng chiếm 95% vốn điều lệ của CMC Hà Nội. Khoảng giá mua hợp lý dự kiến tối đa 35.000 đồng/CP. Sau thương vụ M&A này, CMC Hà Hội sẽ trở thành công ty con của VC3. Với mạng lưới kinh doanh rộng và lợi thế quỹ đất khá lớn của CMC Hà Nội tại các vị trí đắc địa như Hàng Bồ, Bà Triệu, Khâm Thiên, Cát Linh, Thụy khuê…sẽ góp phần giúp VC3 gia tăng lợi thế về quỹ đất và giúp VC3 dễ dàng triển khai thêm các dự án mới trong thời gian tới.

- **Hạch toán các dự án Bất động sản, lợi nhuận sau thuế năm 2016 tăng 26% so với cùng kỳ.**

Trong quý 4/2016, doanh thu thuần của VC3 đạt hơn 230 tỷ đồng, tăng mạnh 126% so cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, giá vốn hàng bán của VC3 trong kỳ tăng hơn 262%, lên mức gần 179 tỷ đồng nên lãi gộp theo đó giảm nhẹ đạt hơn 51,5 tỷ đồng. Biên lãi gộp VC3 trong quý 4/2016 đạt hơn 22%, giảm so với con số 51% cùng kỳ năm 2015. Mặc dù vậy, trong quý 4 vừa qua, VC3 đã giảm đáng kể chi phí quản lý doanh nghiệp. Kết quả, lãi ròng Công ty quý 4/2016 tăng trưởng

69% so với cùng kỳ, đạt gần 35 tỷ đồng.

Lũy kế cả năm 2016, VC3 đạt doanh thu 557 tỷ đồng và lãi ròng hơn 75,3 tỷ đồng, lần lượt tăng 17% và 75% so với năm 2015. So với chỉ tiêu đề ra trong năm 2016 thì doanh thu và lợi nhuận VC3 lần lượt vượt 11% và 26%. Trong đó, tỷ trọng doanh thu mảng bất động sản tăng dần qua các năm và trở thành mảng đóng góp chính vào kết quả kinh doanh của VC3.

- **Cơ cấu tài chính lành mạnh, áp lực lãi vay thấp.**

Công ty có nguồn vốn kinh doanh lớn, tính đến nay vốn điều lệ của công ty là gần 220 tỷ đồng, lưu chuyển tiền từ hoạt động kinh doanh ở mức 173,4 tỷ đồng. Ngoài ra việc ứng trước tiền của nhà đầu tư cho các dự án bất động sản và khả năng thu hút vốn từ các đối tác chiến lược là lợi thế lớn giúp công ty luôn đảm bảo vốn cho hoạt động, giảm thiểu chi phí sử dụng vốn, nâng cao đáng kể hiệu quả hoạt động sản xuất kinh doanh. Tính đến 31/12/2016, tiền và tương đương tiền của VC3 là 285 tỷ đồng (trong đó, các khoản tiền gửi có kỳ hạn dưới 3 tháng tại các ngân hàng là 255,6 tỷ đồng). Hiện tại, Công ty sử dụng tỷ lệ đòn bẩy ở mức thấp, tổng nợ vay chỉ là gần 154 tỷ đồng.

- **Định giá và khuyến nghị**

Chúng tôi lạc quan VC3 sẽ đạt được mục tiêu đã đề ra trong năm 2017 khi doanh nghiệp tiếp tục hạch toán các dự án bất động sản. Với năng lực, kinh nghiệm đã tích lũy trong thời gian qua chúng tôi cho rằng VC3 sẽ tận dụng tốt cơ hội trên. Theo thông tin chia sẻ từ phía doanh nghiệp, lợi nhuận sau thuế năm 2017 dự kiến đạt khoảng 80-90 tỷ đồng tăng khoảng 15-20% so với thực hiện năm 2016, EPS forward 2017 đạt khoảng 4.100 đồng/cp.

VC3 là cổ phiếu tiềm năng có khả năng sinh lời ổn định và rủi ro tài chính thấp. Đáng chú ý, trong năm 2017, công ty tiếp tục hạch toán lợi nhuận từ dự án CT1, CT2 Trung Văn. Ngoài ra, các dự án KDC số 5 Phan Đình Phùng, Thái Nguyên; dự án KDC Phổ Yên, Thái Nguyên hoàn thành và bán hàng cho khách hàng, do đó VC3 có khả năng sẽ đột biến lợi nhuận trong ngắn hạn.

Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp là so sánh **P/E, FCFE và FCFF** để định giá cổ phiếu VC3. Giá hợp lý đối với cổ phiếu VC3 là **42.800** đồng/cổ phiếu, tương đương P/E forward là 10,45 lần. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư mua và nắm giữ cổ phiếu với mục tiêu **TRUNG & DÀI HẠN.**

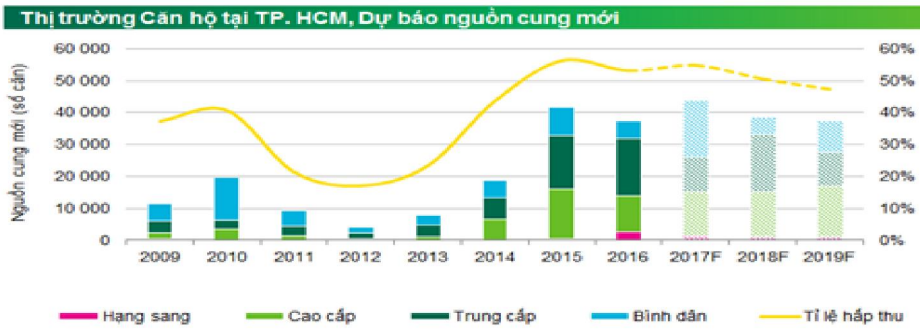
MỘT SỐ ĐIỂM NHẤN CỦA NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN NĂM 2017

Bất động sản cao cấp có dấu hiệu bão hòa.

Sau khi hồi phục vào năm 2014, thị trường bất động sản tại Việt Nam đã trải qua hai năm 2015, 2016 bùng nổ về giao dịch, chủ yếu ở phân khúc cao cấp. Bước sang năm 2017, thị trường dự báo sẽ diễn ra sự phân hóa khá mạnh mẽ trong bối cảnh nhu cầu BĐS cao cấp đã có dấu hiệu bão hòa trong khi nguồn cung vẫn tiếp tục gia tăng. Tại TpHCM, số lượng căn hộ cao cấp bán được trong năm 2016 giảm trên 20% so với 2015, trong khi đó nguồn cung ở phân khúc này dự báo tiếp tục tăng trên 30% trong năm 2017.

Chuyển hướng sang phân khúc trung bình.

Leader ngành BĐS là Vingroup đã tiến hành mở rộng hoạt động sang phân khúc trung cấp và bình dân bằng việc giới thiệu sản phẩm Vin City, khởi đầu là 2 dự án Vin City tại quận 9 và huyện Bình Chánh. Động thái của Vingroup dự báo là khởi đầu cho xu hướng xây dựng các sản phẩm BĐS phù hợp với khả năng tài chính của tầng lớp trung lưu vốn đang gia tăng nhanh trong cơ cấu xã hội. Cơ cấu các sản phẩm trung cấp và bình dân theo đó sẽ tăng mạnh trong nguồn cung BĐS bắt đầu từ 2017.



Nguồn: CBRE Việt Nam, Quý 4/2016.

Nhu cầu bất động sản nhà ở duy trì khả quan.

Với quy mô dân số trẻ, tầng lớp trung lưu gia tăng, hạ tầng giao thông được đầu tư theo quá trình đô thị hóa, nhu cầu nhà ở của người dân Việt Nam vẫn trên đà tăng trưởng, đặc biệt là phân khúc trung cấp và bình dân. Bên cạnh đó, các chủ đầu tư hiện nay cũng đưa ra nhiều chính sách hỗ trợ tài chính, bàn giao linh hoạt (thô, hoàn thiện), chính sách thuê lại với tỷ suất cạnh tranh, qua đó đáp ứng được nhu cầu đa dạng của nhiều đối tượng mua nhà.

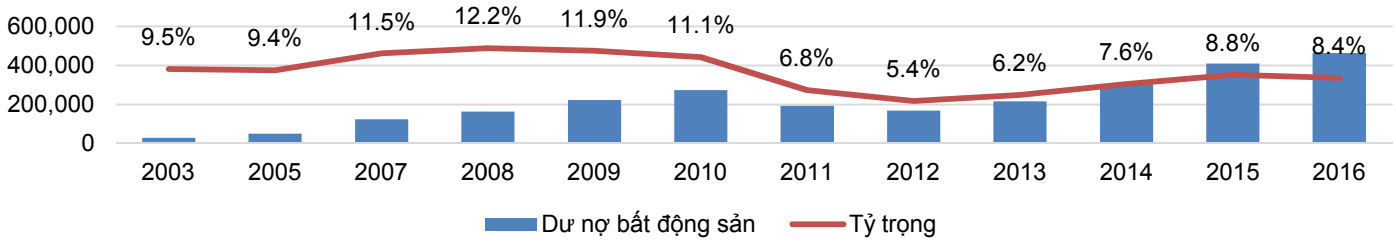
Bất đông sản khu công nghiệp vẫn hưởng lợi nhờ FDI.

Việc chấm dứt thỏa thuận TPP dự báo không ảnh hưởng nhiều tới dòng vốn FDI trong ngắn và trung hạn. Trong khi đó, cùng với việc các hiệp định thương mại bắt đầu có hiệu lực như Việt Nam – Hàn Quốc, Việt Nam – EU và xu hướng chuyển dịch sản xuất ra khỏi Trung Quốc do chi phí nhân công gia tăng, FDI vào Việt Nam dự báo vẫn tăng trưởng ổn định. FDI giải ngân năm 2016 đạt 15,8 tỷ USD, +9% yoy, tháng 1/2017 đạt 850 triệu USD, +6,3% yoy. Do đó chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp bất động sản khu công nghiệp vẫn tiếp tục duy trì hoạt động bán hàng khả quan trong năm 2017, đặc biệt đối với các công ty có quỹ đất sạch lớn sẵn sàng cho thuê, vị trí thuận lợi cho logistic và thu hút nhân công.

Nguồn vốn vào thị trường bền vững hơn.

Dư nợ tín dụng đầu tư và kinh doanh BĐS tăng 13,3% yoy, đạt 464 nghìn tỷ năm 2016, chiếm khoảng 8,4% tổng mức tín dụng. Tỷ trọng này thấp hơn 30% so với giai đoạn tạo đỉnh của thị trường trong năm 2007-2010.

Dư nợ BĐS và tỷ trọng trong tổng dư nợ tín dụng



Bên cạnh nguồn lực chính là tín dụng trong nước, nhiều doanh nghiệp BĐS đã chủ động tìm kiếm các nguồn vốn quốc tế thông qua nhiều hình thức: hợp tác đầu tư, bán cổ phần, vay hợp vốn. Các thương vụ điển hình như: Phát Đạt, An Gia Investment và Creed Group (Nhật Bản)hợp tác đầu tư vào dự án River City, quy mô 500 triệu USD; Nam Long ký kết cùng Hankyu Realty và Nishi Nippon Railroad (Nhật Bản) đầu tư dự án Fuji Residence; Tiến Phát Corp hợp tác chiến lược cùng Tập đoàn Sanyo Homes (Nhật Bản) với sản phẩm đầu tiên là dự án Ascent Lakeside; Thủ Đức House hợp tác với quỹ đầu tư Pavo; Novaland phát hành 120 triệu USD cho quỹ ngoại; Vingroup vay hợp vốn quốc tế 300 triệu USD. Các quỹ đầu tư bất động sản (REIT) cũng đang dần xuất hiện trên thị trường. Việc đa dạng hóa các kênh vốn là tiền đề cho thị trường bất động sản phát triển bền vững.

Quan điểm đầu tư

Sau giai đoạn đẩy mạnh bán hàng năm 2015-2016, 2017 là năm các doanh nghiệp bất động sản ghi nhận nhiều doanh thu lợi nhuân. Nhiều doanh nghiệp như VIC, NLG, KBC, DXG, KDH, vc3 dự kiến có thể đạt mức tăng trưởng lợi nhuận 20-80%.

Ngành bất động sản tại Việt Nam đang có xu hướng chuyển dịch theo hướng bền vững hơn thông qua việc phát triển các sản phẩm phù hợp với khả năng tài chính và nhu cầu của đa số người dân đồng thời đa dạng hóa các nguồn vốn đầu tư, giảm phụ thuộc vào tín dụng ngân hàng. Quá trình phân hóa cũng sẽ diễn ra mạnh hơn, các chủ đầu tư có năng lực cung cấp số lượng lớn sản phẩm với giá hợp lý, khả năng huy động vốn và sức khỏe tài chính lành mạnh sẽ tiếp tục phát triển và chiếm thị phần của các chủ đầu tư nhỏ, hoạt động không chuyên nghiệp.

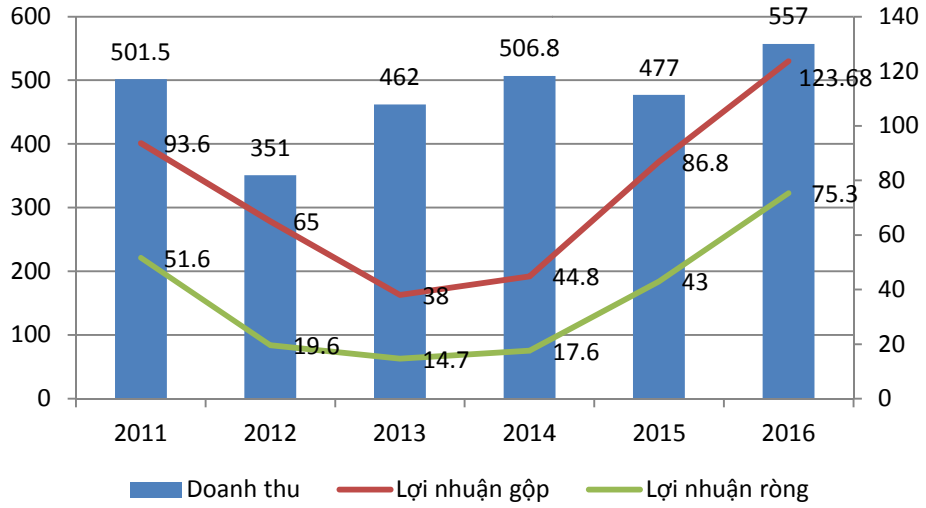
Rủi ro

- Nguồn cung lớn vào năm 2017 ảnh hưởng tới giá bán và tỷ suất lợi nhuận của ngành bất động sản.
- Ngân hàng thắt chặt tín dụng vào bất động sản bằng cách tăng hệ số rủi ro từ 150% lên 200% và giảm trần tỷ lệ sử dụng vốn ngắn hạn cho mục đích trung dài hạn từ 1.1.2017 cũng sẽ làm yếu tố ảnh hưởng tiêu cực tới năng lực triển khai của chủ đầu tư và sức cầu từ giới đầu cơ.
- Lãi suất tăng làm tăng chi phí cho ngành bất động sản và giảm mức độ hấp dẫn của tỷ suất thuê nhà.

PHÂN TÍCH TÌNH HÌNH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1 Tình hình hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp

Biểu đồ 1: Doanh thu và lợi nhuận của VC3 trong giai đoạn 2011-2016:

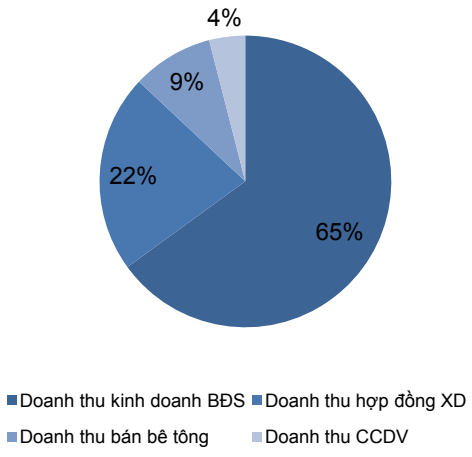


Nguồn:VC3

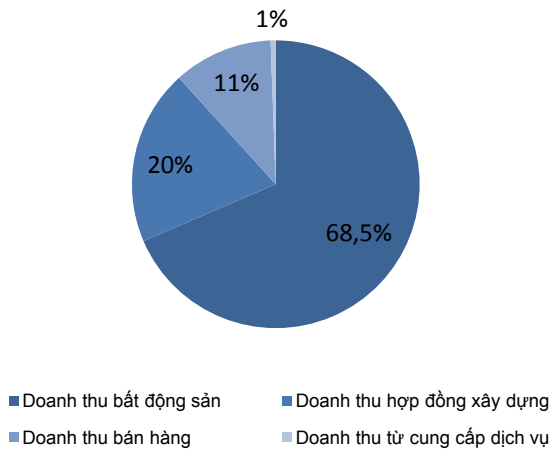
Hoạt động kinh doanh của công ty bắt đầu khởi sắc từ năm 2015, sở dĩ hoạt động sản xuất kinh doanh có sự tăng trưởng tốt như thế chủ yếu là nhờ vào lợi nhuận của hoạt động bất động sản. Mặc dù doanh thu giảm 5,92% so với năm 2014 xuống còn 477 tỷ đồng, nhưng lợi nhuận sau thuế lại tăng 144,5% lên gần 43 tỷ đồng. Có được kết quả trên là do công ty tiết giảm mạnh giá vốn hàng bán, trong khi đó doanh thu từ hoạt động tài chính tăng lên gần 7 tỷ đồng (so với con số 2 tỷ đồng năm 2014). Năm 2016, doanh thu và lợi nhuận tiếp tục tăng trưởng 11% và 26% so với năm 2015 đạt lần lượt 557 tỷ đồng và 75,3 tỷ đồng.

Cơ cấu doanh thu và lợi nhuận gộp của VC3 trong năm 2015 và năm 2016:

Cơ cấu doanh thu năm 2015



Cơ cấu doanh thu năm 2016

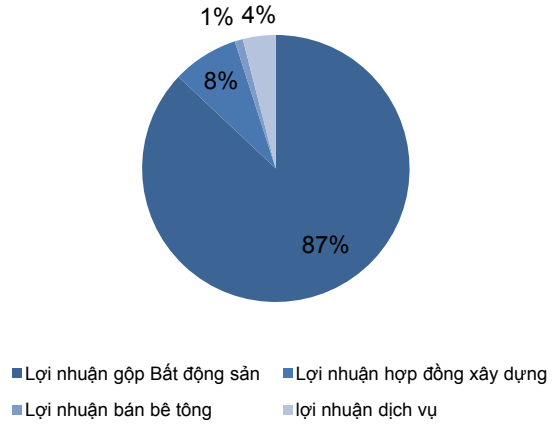


Nguồn : VC3

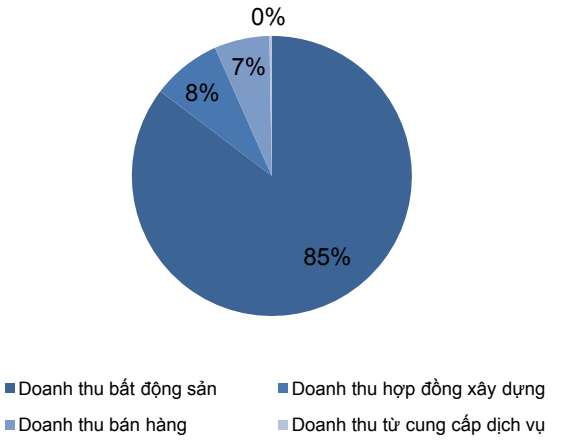
Cơ cấu doanh thu của VC3 đang có sự chuyển biến rõ nét theo hướng tăng tỷ trọng doanh thu mảng Bất động sản. Trong cơ cấu doanh thu năm 2015, doanh thu từ mảng bất động sản chiếm gần 65% đạt 309,7 tỷ đồng, tiếp đến là doanh thu từ hợp đồng xây dựng đạt 106 tỷ đồng chiếm hơn 22%, còn lại là doanh thu từ mảng bán vật liệu xây dựng và mảng cung cấp dịch vụ.

Năm 2016, doanh thu phần lớn vẫn đến từ hoạt động kinh doanh bất động sản, tỷ trọng doanh thu chiếm 68,5% tổng doanh thu, đạt gần 382 tỷ đồng. Trong khi đó tỷ trọng doanh thu từ hoạt động xây dựng giảm nhẹ chiếm 20% đạt 109,7 tỷ đồng. Tỷ trọng doanh thu từ mảng bán vật liệu xây dựng và cung cấp dịch vụ nhìn chung vẫn duy trì ổn định.

Cơ cấu lợi nhuận năm 2015



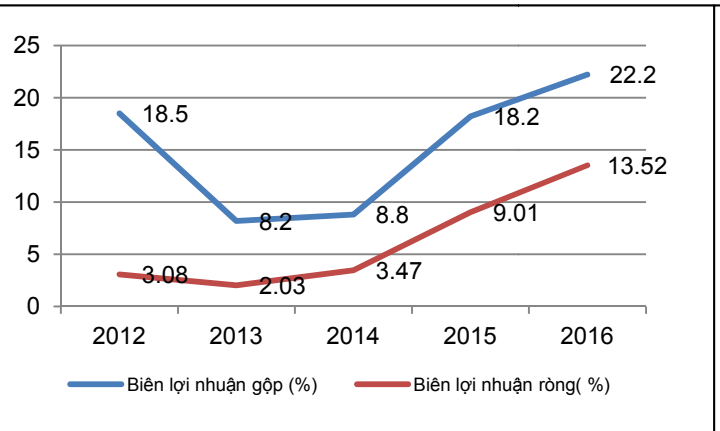
Cơ cấu lợi nhuận năm 2016

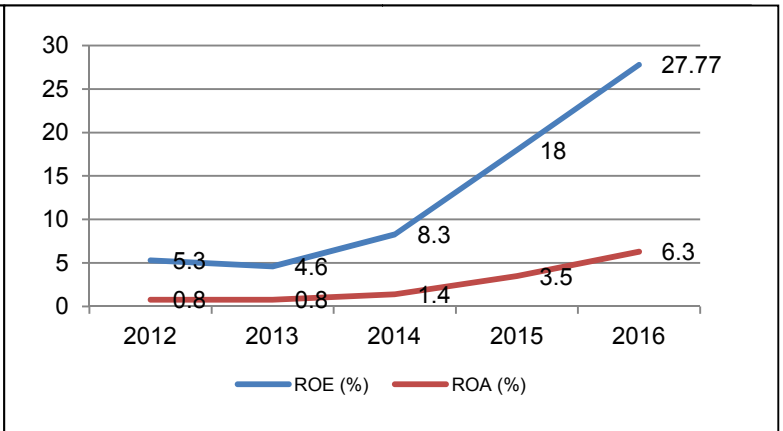


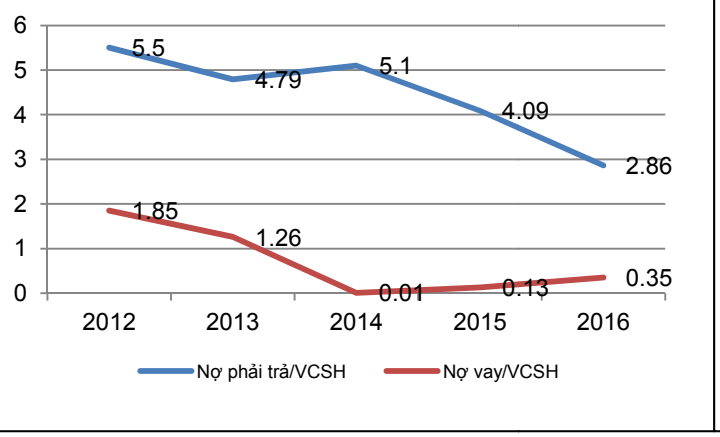
Nguồn : VC3

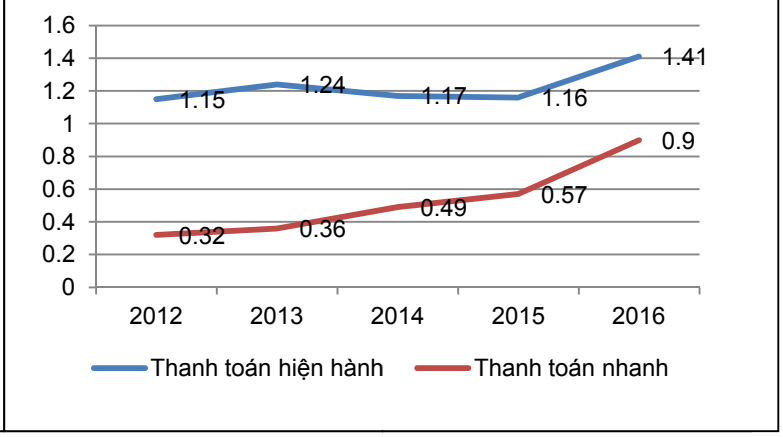
Cơ cấu lợi nhuận gộp có điểm tương đồng với cơ cấu doanh thu, phần lớn lợi nhuận đến từ mảng hoạt động kinh doanh bất động sản khi chiếm gần 87% trong năm 2015 và 85% trong năm 2016, biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức từ 20-25%/ năm.

Mặc dù doanh thu từ mảng hợp đồng xây dựng ở mức cao nhưng do giá vốn hàng bán chiếm tỷ trong lớn dẫn đến lợi nhuận gộp thấp, biên lợi nhuận gộp mảng này chỉ đạt 3-7%/ năm. Năm 2016, mảng xây dựng chỉ mang về gần 10 tỷ đồng lợi nhuận cho VC3. Trong khi đó, mảng bán hàng chưa mang lại 7,87 tỷ đồng trong năm 2016.









Biên lợi nhuận gộp có xu hướng tăng từ 8,2% năm 2013 lên 22,2% năm 2016. Mặc dù doanh thu tăng không đáng kể nhưng biên lợi nhuận gộp được cải thiện rõ rệt phần nào cho thấy giá vốn hàng bán của công ty đã được tiết giảm mạnh. Khả năng biên lợi nhuận gộp tiếp tục được cải thiện trong thời gian tới khi công ty hạch toán doanh thu từ các dự án bất động sản.

Biên lợi nhuận ròng đang được cải thiện, từ 2,03% năm 2013 lên 13.52% năm 2016. Khả

năng biên lợi nhuận ròng sẽ tiếp tục được cải thiện trong thời gian tới khi công ty chỉ tập trung thu tiền khách hàng, trong khi chi phí cũng đã được hạch toán ở các giai đoạn trước. Giai đoạn từ năm 2016 trở đi công ty tập trung thu tiền khách hàng và thu hồi công nợ, vì vậy biên lợi nhuận sẽ không có nhiều biến động. Trong dài hạn, chúng tôi tin tưởng biên lợi nhuận sẽ được cải thiện do công ty triển khai các dự án bất động sản mới.

Các chỉ số khả năng sinh lời như ROE và ROA đang có xu hướng tăng cho thấy khả năng sinh lời từ nguồn vốn và tài sản được đảm bảo; ROA tăng từ 0,8% năm 2013 lên 6,6% năm 2016; ROE tăng từ 4,6% năm 2013 lên 27,77% năm 2016. Đặc biệt năm 2016 chỉ số này tăng lên 27,77%, nguyên nhân là do lãi ròng tăng mạnh trong khi vốn chủ sở hữu không có sự thay đổi lớn. Chỉ số ROE cao cho thấy doanh nghiệp đang sử dụng đồng vốn một cách hiệu quả.

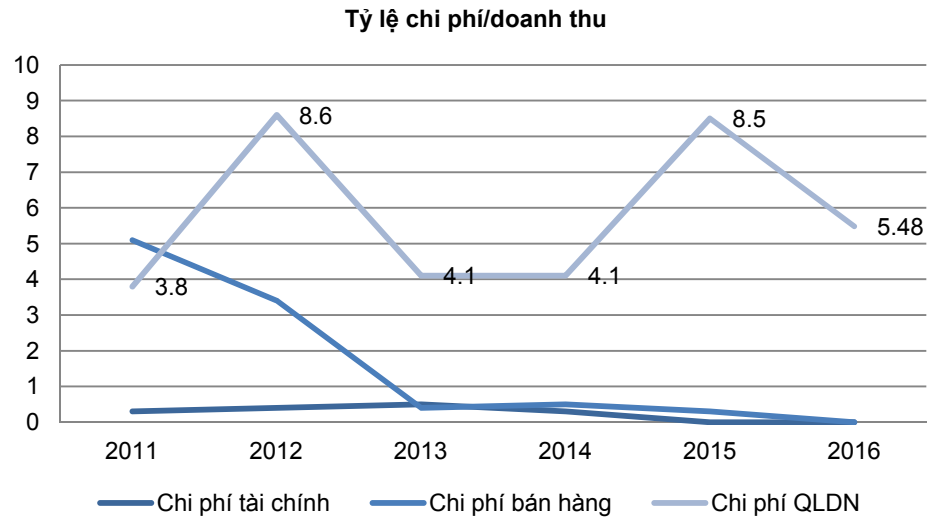
Mặc dù là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản nhưng VC3 là một trong những Công ty sử dụng đòn bẩy tài chính thấp, do đó công ty không bị ảnh hưởng bởi chi phí lãi vay. Hiện tại, nợ vay của công ty ở mức thấp khi chỉ chiếm 0,35 lần vốn chủ sở hữu, vì vậy trong thời gian tới công ty hoàn toàn có thể huy động vốn vay để thực hiện các dự án mới.

Yếu tố ảnh hưởng đến lợi nhuận của VC3

Cũng giống như các doanh nghiệp Bất động sản khác, chi phí quản lý doanh nghiệp (QLDN) luôn chiếm tỷ trọng cao trong cơ cấu chi phí, năm 2016 chi phí QLDN chiếm tới 90% tổng chi phí. Trong khi đó, chi phí bán hàng và chi phí lãi vay có xu hướng giảm dần và duy trì ở mức thấp.

Vì vậy, chi phí quản lý doanh nghiệp đang là yếu tố ảnh hưởng đến lợi nhuận của VC3 trong ngắn hạn. Nếu công ty tiết giảm được khoản chi phí này sẽ giúp cải thiện lợi nhuận trong tương lai. Bên cạnh đó, với đặc điểm là một doanh nghiệp Bất động sản do đó tiến độ bán hàng và số lượng các dự án mới, dự án tiềm năng sẽ là yếu tố tác động trực tiếp tới lợi nhuận của doanh nghiệp.

Tình hình chi phí trong giai đoạn từ năm 2011-2016 của doanh nghiệp:



Nguồn: VC3



2. Kinh nghiệm xây dựng, đầu tư lâu năm trong ngành với thị trường rộng lớn

Với bề dày kinh nghiệm trong lĩnh vực xây dựng, liên tục đổi mới công nghệ, áp dụng các phương pháp thi công tiên tiến trên thế giới, đầu tư nâng cao năng lực xây dựng và không ngừng hoàn thiện công tác quản trị doanh nghiệp, Vinaconex 3 đang trở thành một trong những Công ty có đầy đủ tiềm lực để cạnh tranh lành mạnh với các Công ty trong ngành về lĩnh vực xây dựng, đầu tư kinh doanh khu đô thị, nhà ở, văn phòng cao cấp.

Công ty đã tham gia thi công và hoàn thành nhiều công trình xây dựng dân dụng, công nghiệp, hạ tầng kỹ thuật, giao thông.... trong phạm vi cả nước và đã được trao nhiều huy chương vàng chất lượng cao ngành xây dựng, điển hình là các công trình: Nhà máy sản xuất các thiết bị viễn thông VINECO Hà Nội, Nhà máy chế biến hạt giống Thái Bình, Nhà máy may IVORY Thái Bình, Nhà máy Tôn mạ mầu Thái Bình, Trụ sở UBND TP Thái Bình, Trụ sở Bưu điện phía Nam Hà Nội, Khách sạn Green Hotel Cửa Lò - Nghệ An, Trụ sở Sở y tế Thái Nguyên, Kho bạc Nhà nước tỉnh Bình Định, Nhà thi đấu và luyện tập thể thao tỉnh Thái Nguyên, Nhà tập và thi đấu thể thao tỉnh Phú Thọ, Sân vận động Việt Trì tỉnh Phú Thọ, Khách sạn Bạch Đằng tỉnh Hải Dương, Trụ sở Tổng cục đo lường chất lượng, các công trình giao thông như: Đường 32, đường 14, đường giao thông Thị xã Sông Công - Thái Nguyên...

Dự án 310 Minh Khai, Hai Bà Trưng



Đặc biệt trong thời gian gần đây, Công ty đầu tư thực hiện nhiều dự án quy mô lớn, đem lại doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng cao cho Công ty như Dự án Xây dựng Công trình văn phòng và dịch vụ Công cộng nhà ở và trường học tại 310 Minh Khai, Hà Nội; Dự án Đầu tư xây dựng Khu nhà ở tại Trung Văn, Quận Nam Từ Liêm, Hà Nội; Dự án xây dựng Khu đô thị Trần Hưng Đạo, Thái Bình; Dự án khu nhà ở Dịch Vọng, Cầu Giấy; Dự án Xây dựng đường quy hoạch và cơ sở hạ tầng khu dân cư số 5, phường Phan Đình Phùng, TP. Thái Nguyên…

Thị trường hoạt động chính của Công ty là các tỉnh khu vực phía Bắc như Hà Nội, Thái Nguyên, Thái Bình, Hải Dương,…Trong đó thị trường trọng điểm của công ty là thành phố Hà Nội với dân số là 7,2 triệu người. Đây cũng là khu vực mà sự phát triển các khu công nghiệp diễn ra mạnh mẽ, thu hút số lượng lao động lớn, là vùng kinh tế trọng điểm. Như vậy, nhu cầu nhà ở trong và xung quanh khu vực thành phố là đầy tiềm năng và sẽ tiếp tục tăng cao, đặc biệt từ đối tượng công nhân, người lao động, người có thu nhập trung bình và ổn định.

3. Lĩnh vực hoạt động chính của công ty

3.1. Đầu tư và kinh doanh bất động sản tiếp tục là thế mạnh của công ty

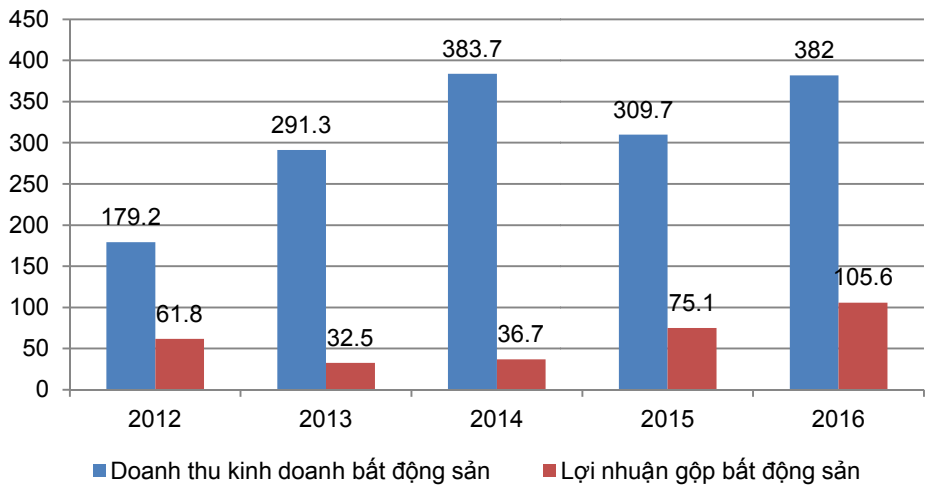
Kinh doanh Bất động sản là hoạt động cốt lõi của Công ty trong những năm qua. Mảng kinh doanh Bất động sản đang có sự tăng trưởng cao, từ tỷ trọng 0% năm 2004, đến năm 2015 là 65% tổng doanh thu, và 6 tháng đầu năm 2006 là 82,7% tổng doanh thu. Trong những năm tiếp theo lĩnh vực này sẽ đóng góp 70- 80% doanh thu và đóng góp phần lớn lợi nhuận cho Công ty.

Hiện nay Công ty đã và sẽ triển khai thực hiện một số dự án kinh doanh phát triển nhà, khai thác và đầu tư kinh doanh các chợ có quy mô lớn như Dự án 310 Minh Khai, Dự án Trung Văn, Dự án khu dân cư số 5 Phan Đình Phùng, Thái Nguyên, dự án Khu dân cư Phổ Yên- Thái Nguyên, dự án siêu thị văn phòng cho thuê-389 Đê La Thành, Hà Nội…

Phối cảnh dự án số 5, Phan Đình Phùng, Thái Nguyên



Biểu đồ: Doanh thu và lợi nhuận gộp bất động sản từ năm 2012-2016



Thành công từ thương vụ M&A góp phần giúp VC3 gia tăng lợi thế về quỹ đất.

VC3 công bố Nghị quyết HĐQT về việc đồng ý phương án đầu tư cổ phần Công ty cổ phần vật liệu xây dựng Hà Nội (CMC Hà Nội). Theo đó, VC3 dự kiến sẽ mua tối đa 5,7 triệu cổ phiếu, tương ứng chiếm 95% vốn điều lệ của CMC Hà Nội. Khoảng giá mua hợp lý dự kiến tối đa 35.000 đồng/CP. Sau thương vụ M&A này, CMC Hà Hội sẽ trở thành công ty con của VC3. Với mạng lưới kinh doanh rộng, lợi thế quỹ đất khá lớn của CMC Hà Nội tại các vị trí đắc địa như Hàng Bồ, Bà Triệu, Khâm Thiên, Cát Linh, Thụy Khuê…sẽ góp phần giúp VC3 gia tăng lợi thế về quỹ đất và giúp VC3 dễ dàng triển khai thêm các dự án mới trong thời gian tới.

STT	Mạng lưới kinh doanh	Diện tích (m2)
1	Dự án Hàng Bồ -quận Hoàn Kiếm	349
2	Dự án Bà Triệu, quận Hai Bà Trưng	195
3	Dự án Trương Định, quận Hai Bà Trưng	83
4	Dự án Cát Linh, quận Đống Đa	767
5	Dự án Khâm Thiên, quận Đống Đa	317
6	Dự án Thụy Khuê, quận Tây Hồ	967

7	Số 389 La Thành, quận Ba Đình	2.232
8	Dự án Cầu Gỗ, quận Hoàn Kiếm	45
9	Dự án Hàng Thùng, quận Hoàn Kiếm	107
10	Dự án Hàng Thùng, quận Hoàn Kiếm	25
11	Dự án Hàng Thùng, quận Hoàn Kiếm	85
12	Dự án Hàng Ngang, quận Hoàn Kiếm	59
13	Dự án D2 Giảng Võ, quận Ba Đình	35
	Tổng cộng	**5.265**

Tiềm năng từ các dự án bất động sản trong ngắn và dài hạn

Quỹ dự án bất động sản tập trung phần lớn tại các tỉnh miền Bắc như Hà Nội, Thái Nguyên, Thái Bình,…Đây cũng là khu vực mà sự phát triển các khu công nghiệp diễn ra mạnh mẽ, thu hút số lượng lao động lớn, là vùng kinh tế trọng điểm. Như vậy, nhu cầu nhà ở trong và xung quanh khu vực thành phố rất tiềm năng và sẽ tiếp tục tăng cao, đặc biệt từ đối tượng công nhân, người lao động, người có thu nhập trung bình và ổn định.

Dự án	Tổng mức đầu tư	Quy mô	Vị trí	Tiến độ
Dự án đã triển khai				
Dự án chung cư 310 Minh Khai	870 tỷ	2,75 ha	Nằm tại quận Hai Bà Trưng, trung tâm thành phố Hà Nội	Đã hoàn thiện và book lãi trong năm 2014-2015
Dự án Trung Văn, quận Nam Từ Liêm , Hà Nội	1.700 tỷ	15 ha	Địa điểm khu đất quy hoạch xây dựng dự án được chọn nằm phía Tây – Nam Thành phố, thuộc địa giới hành chính xã Trung Văn – huyện Từ Liêm – Hà Nội, nằm trên đường Láng Hòa Lạc cách Trung tâm Hội nghị quốc gia khoảng 600m.	Đã gần như hoàn thiện, đang trong giai đoạn thu tiền khách hàng. Việc hạch toán lãi được thực hiện dần từ những năm trước và hiện vẫn đang hạch toán lãi theo tiến độ (**năm 2016 là 75 tỷ đồng, năm 2017 là 57,5 tỷ đồng, năm 2018 là 7,5 tỷ đồng**).
Dự án khu dân cư số 5 Phan Đình Phùng- Thái Nguyên	457 tỷ	5,6 ha	Nằm ở Trung tâm T.P Thái Nguyên (sát đường Minh Cầu) với những lợi thế sẵn có mà nhiều Khu dân cư khác không có.	**Thông tin dự án**: Tổng mức đầu tư 457 tỷ đồng, với trên 400 căn hộ thấp tầng; **Tiến độ triển khai**: đã cơ bản hoàn thành hạ tầng và đang bàn giao cho Thành phố theo giai đoạn; **Tiến độ bán hàng**: Đã bàn giao sổ đỏ cho hơn 50% khách hàng của dự án; **Tiến độ thu tiền khách hàng**: Còn phải thu khoảng 40 tỷ đồng trong năm 2017. Đã thực hiện khoảng 80% và đang triển khai các công đoạn còn lại, hiện tại công ty đang hoàn thiện thu tiền từ khách hàng. Dự kiến hạch toán lợi nhuận khoảng 108 tỷ đồng vào năm 2017-2019. (**năm 2017 dự kiến 22 tỷ đồng, năm 2018 dự kiến là 40 tỷ đồng, năm 2019 dự kiến 46 tỷ đồng)**
Dự án sẽ triển khai				
Dự án Khu dân cư Phổ Yên- Thái Nguyên	200 tỷ	15,5 ha	Dự án nằm trong khu đô thị mới, gần Samsung đáp ứng như cầu nhà ở của người dân và chính sách đô thị hóa của thành phố Thái Nguyên.	Tiến độ thực hiện từ nay đến năm 2018, tiến độ bán hàng từ năm 2017-2019. **Đây là khu phân lô bán nền nên việc thu hồi vốn tương đối nhanh.**
Dự án siêu thị văn phòng - 389 Đê La Thành	96,5 tỷ		Dự án có vị trí đắc địa, phù hợp với phân khúc văn phòng cho thuê	Tiến độ thực hiện từ nay đến năm 2018, tiến độ bán hàng từ 2017-2019.

Nguồn: VC3

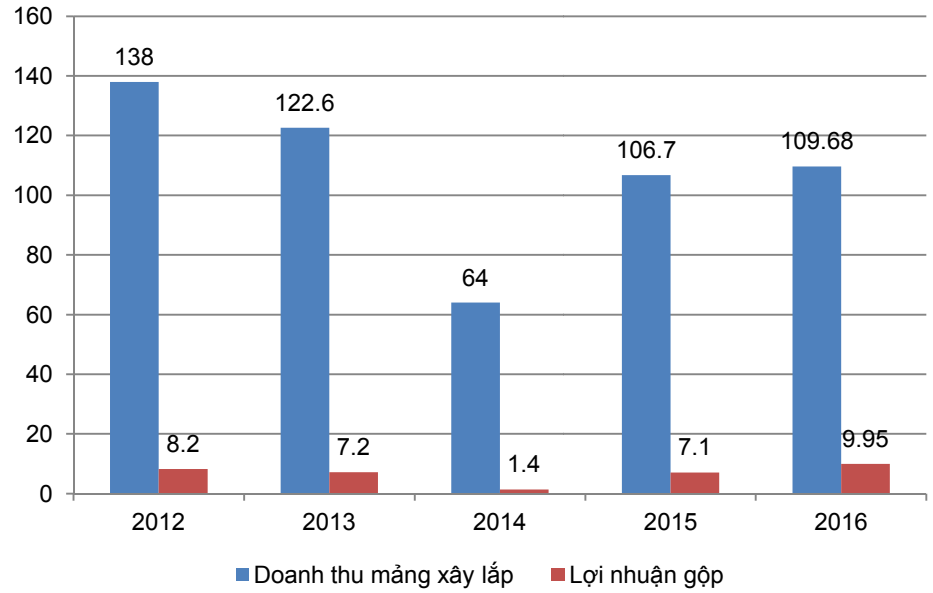
3.2. Hoạt động xây lắp sẽ được đẩy mạnh trong thời gian tới

Dù là một doanh nghiệp kinh doanh xây lắp trong thời gian dài, nhưng do chiến lược tập trung vào lĩnh vực bất động sản nên năng lực trong hoạt động xây lắp của VC3 gặp nhiều hạn chế, đặc biệt khi phải cạnh tranh với các doanh nghiệp xây lắp khác. Mặc dù chiếm tỷ trong doanh thu cao thứ 2 sau doanh thu từ bất động sản, tuy nhiên lợi nhuận gộp mảng này ở mức thấp, năm 2015 lợi nhuận gộp mảng này chỉ đạt 7,1 tỷ đồng, năm 2016 lợi nhuận mảng này được cải thiện đạt gần 10 tỷ đồng.

Vừa qua, công ty mới thành lập CTCP Xây lắp và Công nghệ số 3 nhằm đẩy mạnh, phát triển chuyên sâu lĩnh vực thi công xây lắp, tăng cường khả năng cạnh tranh trên thị trường, phấn đấu đạt được nhiều hợp đồng để đem lại nhiều doanh thu cho công ty.

Hiện tại, lãnh đạo của Công ty đều là những người có uy tín và tiếng nói trong lĩnh vực xây dựng và bất động sản, do đó chúng tôi kỳ vọng vào sự đột phá của mảng xây lắp trong thời gian tới.

Biểu đồ: Doanh thu và lợi nhuận mảng xây lắp



Nguồn: VC3

Đối với mảng xây lắp, VC3 dự kiến sản lượng xây lắp các công trình ký mới đạt gần 215 tỷ đồng trong năm 2017. Hiện tại, CTCP Xây lắp và công nghệ số 3 đang thực hiện một số công trình cho các đối tác lớn như nhà máy Samsung, công trình khí áp thấp Thái Bình, nhà máy đường Phú Yên…Trong đó:

Hợp đồng thi công kết cấu phần móng - cọc 69 căn hộ biệt thự tại phân khu A - KĐT Dương Nội với doanh thu dự kiến đạt 48 tỷ đồng và thời gian thi công trong vòng 9 tháng.

Hợp đồng thi công xây dựng Nhà làm việc kiêm Kho NHNN Tỉnh Cao Bằng với doanh thu dự kiến đạt 50 tỷ đồng và thời gian thi công trong vòng 17 tháng.

Ngoài ra còn nhiều hợp đồng xây lắp giá trị dưới 10 tỷ đồng đã được ký kết và triển khai từ đầu năm 2017. Nguồn thu từ các hợp đồng xây dựng giúp VC3 đảm bảo kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đề ra.

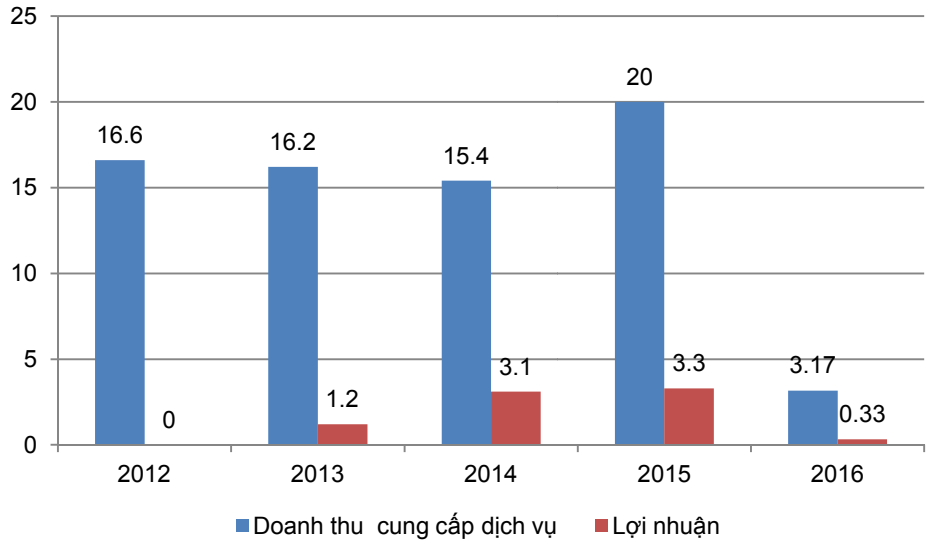
3.3. Đầu tư kinh doanh BOT chợ và sản xuất vật liệu xây dựng

Hoạt động khai thác BOT chợ mang tính chất ổn định, không những mang lại lợi nhuận thấp mà mỗi năm VC3 phải trích ra 2 tỷ đồng phục vụ công tác quản lý. Hiện nay, các chợ đã xuống cấp và VC3 vẫn còn hơn 50 tỷ đồng doanh thu chưa thực hiện được của 3 dự án chợ Bo -Thái Bình, chợ Phương Lâm - Hòa Bình, chợ Thương - Bắc Giang. Lĩnh vực kinh doanh cho thuê chợ đóng góp tỷ trong doanh thu thấp nhất trong các mảng hoạt động, năm 2015 đạt 20 tỷ đồng và lợi nhuận gộp đạt 3,3 tỷ đồng.

Hình ảnh chợ Thương- Bắc Giang

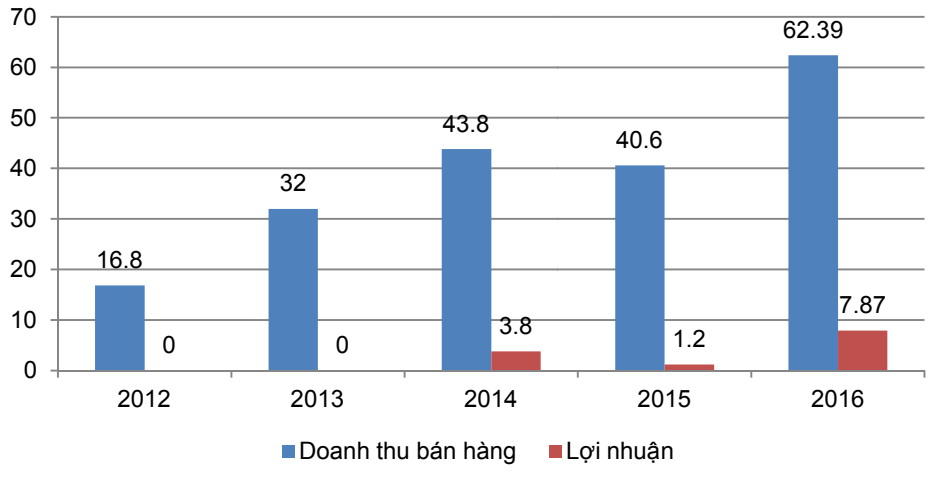


Chủ đầu tư: Công ty Cổ phần xây dựng số 3 - Vinaconex 3
Địa điểm: Tỉnh Bắc Giang
Tổng mức đầu tư: 35,79 tỷ đồng
Chiều cao công trình: 3 tầng



Nguồn: VC3

Doanh thu 2015 đối với sản phẩm gạch xây và bê tông thương phẩm đạt 62,39 tỷ đồng. Mặc dù doanh thu không cao nhưng hoạt động này đã tạo cho Công ty sự chủ động trong nguồn nguyên vật liệu phục vụ cho các hoạt động chính là xây lắp và đầu tư xây dựng dự án.



4. Chiến lược kinh doanh linh hoạt

Là một doanh nghiệp có quy mô tương đối lớn thuộc sở hữu của Nhà nước trước đây, bản thân VC3 cũ gặp phải nhiều khó khăn trong các hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, Công ty đã nhanh chóng thay đổi chiến lược kinh doanh theo hướng từng bước ổn định về tài chính, tập trung vào lĩnh vực cốt lõi là bất động sản. Đáng chú ý, các dự án bất động sản mà công ty đang khai thác tập trung vào phân khúc trung bình và thấp phù hợp với nhu cầu sử dụng của khách hàng.

Năm 2016, Công ty xác định tập trung vào công tác thu tiền của khách hàng tại các công trình đã hoàn thành, từ các dự án Trung Văn (quý II/2016 hoàn thành) và dự án Thái Nguyên (năm 2016 hoàn thành) để củng cố và ổn định năng lực tài chính, đồng thời đẩy mạnh triển khai tìm kiếm các dự án có tính hiệu quả cao trong trung và dài hạn.

Ngoài ra, VC3 sẽ tiếp tục đẩy mạnh tái cơ cấu, sắp xếp lại bộ máy theo hướng hiện đại, chuyên nghiệp hóa, đặc biệt là tăng cường năng lực xây lắp của các đơn vị trực thuộc để nâng cao năng lực cạnh tranh trong bối cảnh Việt Nam đã gia nhập Cộng đồng kinh tế ASEAN và các hiệp định thương mại tự do mà Việt Nam vừa ký kết.

5. Mô hình hoạt động kinh doanh

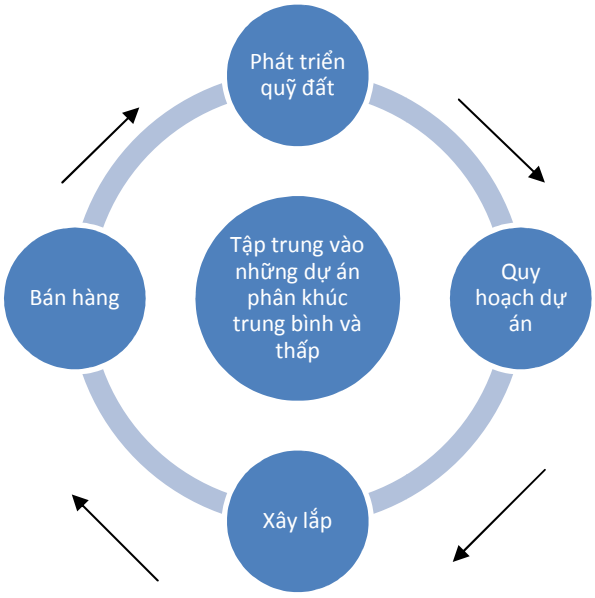
5.1. Định hướng chiến lược

Tuy nhiên, Công ty đã nhanh chóng thay đổi chiến lược kinh doanh theo hướng từng bước ổn định về tài chính, tập trung vào lĩnh vực cốt lõi là bất động sản. Đáng chú ý, các dự án bất động sản mà công ty đang khai thác tập trung vào phân khúc trung bình và thấp phù hợp với nhu cầu sử dụng của khách hàng.

Năm 2016, Công ty xác định tập trung vào công tác thu tiền của khách hàng tại các công trình đã hoàn thành, từ các dự án Trung Văn (quý II/2016 hoàn thành) và dự án Thái Nguyên (năm 2016 hoàn thành) để củng cố và ổn định năng lực tài chính, đồng thời đẩy mạnh triển khai tìm kiếm các dự án có tính hiệu quả cao trong trung và dài hạn.

Ngoài ra, VC3 sẽ tiếp tục đẩy mạnh tái cơ cấu, sắp xếp lại bộ máy theo hướng hiện đại, chuyên nghiệp hóa, đặc biệt là tăng cường năng lực xây lắp của các đơn vị trực thuộc để nâng cao năng lực cạnh tranh trong bối cảnh Việt Nam đã gia nhập Cộng đồng kinh tế ASEAN và các hiệp định thương mại tự do mà Việt Nam vừa ký kết.

Chúng tôi đánh giá cao năng lực điều hành và tầm nhìn chiến lược của ban lãnh đạo Công ty khi các chiến lược rất phù hợp với tình hình của nền kinh tế và điều kiện thị trường bất động sản. Khi nền kinh tế và thị trường Bất động sản phát triển tốt, Công ty tập trung đẩy nhanh hoàn thiện các dự án bất động sản phân khúc trung bình và thấp, đồng thời đẩy nhanh tiến độ bán hàng. Bên cạnh đó, Công ty còn thành lập công ty con để tham gia vào lĩnh vực xây lắp truyền thống, cũng như loại bỏ những lĩnh vực kinh doanh không hiệu quả.



Nguồn: MBS tổng hợp

Chiến lược phát triển dự án của VC3 hình thành một chuỗi giá trị khép kín cho từng dự án từ khâu phát triển quỹ đất, quy hoạch dự án, xây lắp và bán hàng giúp Công ty giảm giá thành sản phẩm đem lại giá trị gia tăng cho khách hàng.

5.2. Phân tích SWOT

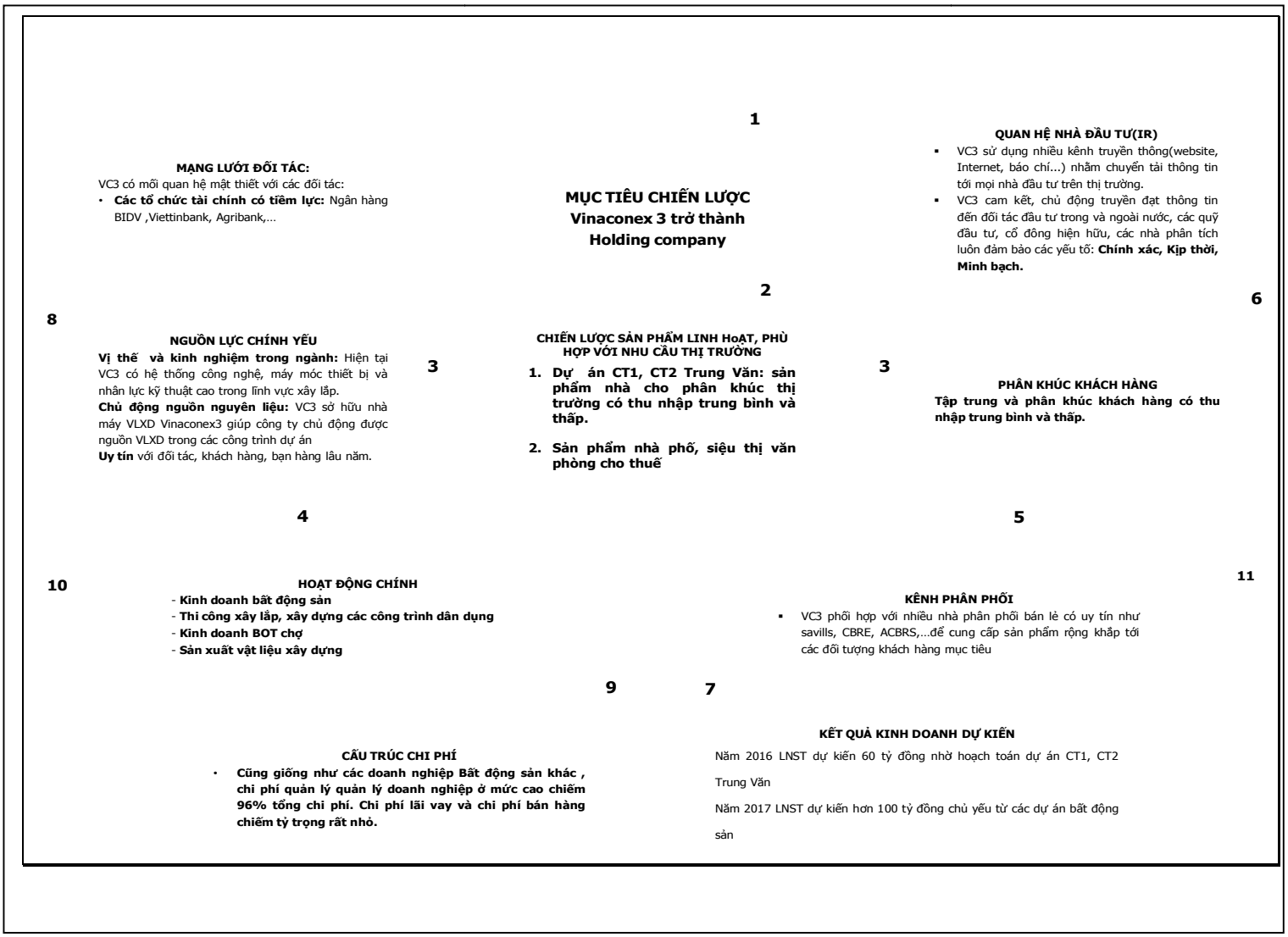
Dựa trên cơ sở phân tích toàn diện trên mọi khía cạnh của Công ty Cổ phần Xây dựng số 3,

chúng tôi cho rằng VC3 đang có những điểm mạnh, điểm yếu, cơ hội và thách thức như sau:

Điểm mạnh	Điểm yếu
1. VC3 có quỹ đất tiềm năng đem lại dòng tiền trong ngắn hạn cũng như dài hạn. 2. Là doanh nghiệp có kinh nghiệm cũng như uy tín trong hoạt động xây lắp. 3. Cơ cấu tài chính lành mạnh: tiền và tương đương tiền lớn,nợ vay thấp.	1. Chi phí quản lý doanh nghiệp lớn 2. Khoản công nợ chưa thực hiện lên đến 45 tỷ đồng.
Cơ hội	**Thách thức**
4. Chính sách thuế và các thủ tục liên quan sẽ hỗ trợ tốt cho các doanh nghiệp bất động sản nói chung và cho VC3 nói riêng. 5. Cổ đông chiến lược mạnh về tài chính, có kinh nghiệm phát triển bất động sản cũng như quản trị doanh nghiệp.	1. Mức độ cạnh tranh trên thị trường bất động sản, đặc biệt là sản phẩm cho đối tượng khách hàng có thu nhập trung bình và thấp đang ngày càng gay gắt. 2. Biến động giá của các nguồn cung yếu tố đầu vào, vật liệu xây dựng.

5.3 Mô hình kinh doanh

Dựa trên các phân tích về VC3, chúng tôi tóm tắt mô hình kinh doanh của Công ty theo bảng sau:



6. Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi lạc quan VC3 sẽ đạt được mục tiêu đã đề ra khi doanh nghiệp tiếp tục hạch toán các dự án bất động sản. Hơn nữa, Việt Nam gia nhập AEC giúp dòng vốn FDI tăng rõ nét, nên cơ hội cho các doanh nghiệp như VC3 sẽ rộng mở. Với năng lực, kinh nghiệm đã tích lũy trong thời gian qua chúng tôi cho rằng VC3 sẽ tận dụng tốt cơ hội trên. Theo thông tin chia sẻ từ phía doanh nghiệp, lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt khoảng 80-90 tỷ đồng tăng khoảng 15-20% so với thực hiện năm 2016, EPS forward 2016 đạt khoảng 4.100 đồng/cp.

VC3 là cổ phiếu tiềm năng có khả năng sinh lời ổn định và rủi ro tài chính thấp. Đáng chú ý, trong năm 2017, công ty tiếp tục hạch toán lợi nhuận từ dự án CT1, CT2 Trung Văn. Ngoài ra, các dự án KDC số 5 Phan Đình Phùng, Thái Nguyên; dự án KDC Phổ Yên, Thái Nguyên hoàn thành và bán hàng cho khách hàng, do đó VC3 có khả năng sẽ đột biến lợi nhuận trong ngắn hạn.

Chúng tôi sử dụng 3 phương pháp là so sánh **P/E, FCFE và FCFF** để định giá cổ phiếu VC3. Giá hợp lý đối với cổ phiếu VC3 là **42.800** đồng/cổ phiếu, tương đương P/E forward là 10,45 lần. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư mua và nắm giữ cổ phiếu với mục tiêu **TRUNG & DÀI HẠN.**

TÓM TẮT KQKD BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH			
Đơn vị tính : Tỷ đồng	**2014**	**2015**	**2016**
DT bán hàng và CCDV	506,80	477,00	557,00
Các khoản giảm trừ doanh thu	0	0	0
Doanh thu thuần	506,80	477,00	557,00
Giá vốn hàng bán	462,00	390,30	433,40
Lợi nhuận gộp	44,80	86,80	123,70
Doanh thu hoạt động tài chính	1,80	6,70	2,70
Chi phí tài chính	2,60	0	1,80
Trong đó: Chi phí lãi vay	2,40	0	1,80
Chi phí bán hàng	1,70	1,40	0,90
Chi phí quản lý doanh nghiệp	21,10	40,40	30,50
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	21,20	51,70	93,10
Thu nhập khác	1,40	4,00	1,60
Chi phí khác	0,20	0,60	0,50
Lợi nhuận khác	1,20	3,40	1,10
Lãi (lỗ) cty liên doanh/liên kết	0	0	0
Lợi nhuận trước thuế	22,40	55,10	94,20
Chi phí thuế TNDN hiện hành	4,80	12,10	18,80
Chi phí thuế TNDN hoãn lại	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế	17,60	43,00	75,30
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	17,60	43,00	75,30
TÀI SẢN NGẮN HẠN	1.104	821,30	1.018,2
Tiền và tương đương tiền	179,50	158,60	285,00
Đầu tư tài chính ngắn hạn	0,60	0,50	0
Các khoản phải thu	196,00	237,30	362,30
Hàng tồn kho	646,80	417,60	366,70
Tài sản ngắn hạn khác	81,10	7,30	4,20
TÀI SẢN DÀI HẠN	193,60	411,10	139,10
Phải thu dài hạn	0	75,10	0
Tài sản cố định	99,90	29,00	38,70
Bất động sản đầu tư	64,00	60,60	50,00
Đầu tư tàu chính dài hạn	25,40	22,00	44,70
Lợi thế thương mại	0	0	0
Tài sản dài hạn khác	4,30	4,50	4,10
TỔNG TÀI SẢN	1.297,6	1.232,4	1.157,3
NỢ PHẢI TRẢ	1.084,9	990,10	857,30
Nợ ngắn hạn	942,80	709,60	720,00
Vay và nợ ngắn hạn	1,70	31,50	69,20
Phải trả người bán	38,60	22,90	21,60
Người mua trả tiền trước	830,20	554,40	491,80
Nợ dài hạn	142,20	280,50	137,30
Vay và nợ dài hạn	0	0	34,50
VỐN CHỦ SỞ HỮU	212,70	242,30	299,90
Vốn đầu tư của CSH	80,00	200,00	220,00
Thặng dư vốn cổ phần	54,00	0	0
Cổ phiếu quỹ	-2,40	0	0
Lãi chưa phân phối	19,40	42,20	75,90
Vốn và quỹ khác	0	0	0
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	0	0
TỔNG CỘNG NGUỒN VỐN	1.297,6	1232,4	1.157,3

CÁC HỆ SỐ TÀI CHÍNH			
	2014	**2015**	**2016**
Hệ số đánh giá thu nhập			
EPS	2.215	4.735	3.595
Giá trị sổ sách của cổ phiếu	26.587	12.115	13.634
Chỉ số P/E	7,31	5,47	9,65
Chỉ số P/B	0,61	2,14	2,55
Chỉ số P/S	0,26	1,09	1,37
Tỷ suất cổ tức	0	6,95	0
Hệ số khả năng sinh lời			
Tỷ suất lợi nhuận gộp biên	8,85	18,19	22,20
Tỷ lệ lãi EBIT	4,91	11,55	17,23
Tỷ lệ lãi EBITDA	6,47	13,17	18,65
Tỷ suất sinh lợi trên doanh thu thuần	3,47	9,01	13,52
ROE	8,42	18,89	27,77
ROA	6,66	12,55	20,00
Tăng trưởng doanh thu thuần	1,42	3,40	6,30
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	9,67	-5,88	16,77
Tăng trưởng lợi nhuận trước thuế	17,67	93,50	42,56
Tăng trưởng LNST của CĐ công ty mẹ	18,54	145,63	70,93
Hệ số khả năng thanh toán			
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0,19	0,22	0,40
Tỷ số thanh toán nhanh	0,48	0,56	0,90
Tỷ số thanh toán nhanh	0,19	0,22	0,40
Tỷ số thanh toán hiện hành	1,17	1,16	1,41
Khả năng thanh toán lãi vay	10,21	0	52,46
Hệ số về hiệu quả hoạt động			
Vòng quay phải thu khách hàng	3,84	3,36	4,12
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	95,06	108,60	88,65
Vòng quay hàng tồn kho	0,69	0,73	1,11
Thời gian tồn kho bình quân	531,57	497,74	330,30
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	11,15	12,68	19,47
Thời gian trả tiền khách hàng bình quân	32,72	28,78	18,75
Vòng quay tài sản cố định	4,95	7,40	16,45
Vòng quay tổng tài sản	0,41	0,38	0,47
Vòng quay vốn chủ sở hữu	2,43	2,10	2,05
Hệ số về cơ cấu vốn			
Tăng trưởng tổng tài sản	9,53	-5,03	-6,10
Tăng trưởng nợ dài hạn	-24,09	97,32	-51,06
Tăng trưởng nợ phải trả	10,69	-8,74	-13,41
Tăng trưởng vốn chủ sở hữu	3,96	13,92	23,79
Tăng trưởng vốn điều lệ	0	150,00	10,00
Giá vốn hàng bán/Doanh thu thuần	91,15	81,81	77,80
Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần	0,34	0,29	0,17
Chi phí quản lý doanh nghiệp/DTT	4,17	8,48	5,48
Chi phí lãi vay/Doanh thu thuần	0,48	0	0,33

Nguồn: MBS Research

MARKET
STRATEGY

Liên hệ:
Trung tâm nghiên cứu:
Trần Hoàng Sơn
Son.tranhoang@mbs.com.vn
Đỗ Bảo Ngọc
Ngoc1.dobao@mbs.com.vn
Phạm Văn Quỳnh
Quynh.phamvan@mbs.com.vn

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	>=20%
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	<= -20%

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP. HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R.E.M.A.X (Viet R.E.M), MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS tự hào được nhìn nhận là:

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán; và
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601
Webiste: www.mbs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS 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 MBS. 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 MBS.