

# BÁO CÁO KHUYẾN NGHỊ CỔ PHIẾU



## Thông tin cổ phiếu

Vốn điều lệ: (VNĐ)	200.832.850.000
Ngày giao dịch đầu tiên:	09/09/09
Giá chào sàn: (VNĐ)	30.000
EPS (4 quý gần nhất): (VNĐ)	952
Giá trị sổ sách/CP (2008): (VNĐ)	10.043

## Cơ cấu cổ đông nội bộ (21/08/2009)

Cổ đông	Cổ phần (CP)	Tỷ lệ (%)
Cổ đông nội bộ	19.184.290	95,52
CBCNV	67.600	0,34
Cổ phiếu quỹ	247.820	1,23
Cổ đông khác	566.375	0,34
<i>Tổ chức trong nước</i>	<i>4.460</i>	<i>0,02</i>
<i>Cá nhân trong nước</i>	<i>561.735</i>	<i>2,80</i>
Cổ đông nước ngoài	17.200	0,09
<i>Cá nhân</i>	<i>17.200</i>	<i>0,09</i>
<b>Tổng</b>	<b>20.083.285</b>	<b>100</b>

## Cổ đông nắm giữ trên 5% (21/08/09)

Danh sách	Cổ phần	Tỷ lệ (%)
Võ Anh Tuấn	6.090.000	30,32
Trần Văn Thành	6.090.000	30,32
Phan Tiết Hồng Minh	3.480.000	17,33
Quách Thị Tú Anh	3.480.000	17,33
<b>Tổng</b>	<b>19.140.000</b>	<b>95,3</b>

## Danh sách công ty liên kết

Công ty liên kết	Vốn điều lệ (tỷ)	Tỷ lệ vốn góp (%)	Vốn góp (tỷ)
CT TNHH BDS Phát Hưng	20	50	7,5
CTCP BDS Nhà Bè	50	29	8,7
CTCP Quản lý Việt Hưng	5	40	2
CTCP Xây Dựng Thuận Hưng	10	40	4
CTCP CK Sen Vàng	135	9,9	13,4
CTCP Kim Cương Xanh	6	40	2,4
CTCP Vạn Khải	12	50	6

## Tỷ trọng doanh thu các lĩnh vực

Khoản mục	2007	2008	H.2009
Chuyển nhượng quyền sử dụng đất	79,05%	74,43%	59,80%
Hợp đồng xây dựng	2,15%	18,75%	25,38%
Hoa hồng (chuyển nhượng, môi giới)	18,80%	3,6%	14,82%
Khác	0,00%	3,40%	0,00%

## PHÂN TÍCH CƠ BẢN

**Khuyến nghị:** Chúng tôi khuyến nghị đối với các nhà đầu tư tổ chức KHÔNG ĐẦU TƯ vào cổ phiếu VPH với các lý do sau: <sup>(i)</sup> tính thanh khoản thấp do số lượng cổ phiếu được phép tự do chuyển nhượng nhỏ (651.175 cổ phiếu không bao gồm lượng cổ phiếu quỹ), <sup>(ii)</sup> tỷ suất lợi nhuận thấp do vị trí dự án xa trung tâm; thời gian xây dựng cao điểm một số dự án đúng vào lúc giá vật liệu đắt đỏ. Tuy nhiên, đối với các nhà đầu tư cá nhân thì có thể xem xét mua vào tại mức giá chào sàn.

- **Sản phẩm, dịch vụ chính:** Kinh doanh bất động sản và xây dựng.
- **Lợi thế cạnh tranh:** So với các công ty cùng ngành thì Vạn Phát Hưng có nhiều lợi thế về số lượng các dự án địa ốc được triển khai tại các địa bàn và khu vực có tiềm năng phát triển tốt trong một vài năm tới như tại quận 7, quận 2 và huyện Nhà Bè.
- **Rủi ro:** Đặc thù của ngành Bất động sản là chịu tác động lớn từ khủng hoảng kinh tế.

## Thông tin chung

## ▪ Quá trình tăng vốn điều lệ:

- Vốn khi thành lập ban đầu ngày 04/10/06 là 135 tỷ;
  - **Tăng vốn lần 1:** ngày 26/02/2007 - tăng vốn từ 130 tỷ lên 165 tỷ, trên cơ sở bán cho các cổ đông sau:
    - ✓ Chào bán 3 triệu cổ phiếu cho 2 cổ đông hiện hữu là ông Võ Anh Tuấn và Trần Văn Thành, mỗi ông 1,5 triệu cổ phiếu với giá phát hành 10.000 đồng.
  - **Tăng vốn lần 2:** ngày 23/04/2007 - tăng vốn từ 165.000.000.000 đồng lên 173.131.450.000 đồng, trên cơ sở bán cho các cổ đông sau:
    - ✓ Phát hành 49.365 cổ phần (CP) tương đương 493.650.000 đồng từ nguồn lợi nhuận chưa phân phối để thưởng cho cán bộ quản lý.
    - ✓ Phát hành 763.780 CP bán cho CBCNV, trong đó giá chào bán cho CBCNV bốc thăm ưu tiên là 30.000 đồng, những người còn lại bán với giá 40.000 đồng.
  - **Tăng vốn lần 3:** ngày 13/06/2007 - tăng vốn từ 173.131.450.000 đồng lên 200.832.850.000 đồng theo phương thức phát hành cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 100:16. Giá phát hành là 10.000 đồng.
  - **Tính thanh khoản của cổ phiếu:**
    - Cổ đông nội bộ sở hữu 95,52% cổ phần, cam kết nắm giữ 100% số cổ phiếu đang sở hữu trong thời gian 6 tháng kể từ ngày niêm yết và 50% số cổ phiếu này trong thời gian 6 tháng tiếp theo.
    - 651.175 cổ phần được chuyển nhượng tự do (không bao gồm lượng cổ phiếu quỹ).
- Nhận xét:* Như vậy tính thanh khoản của cổ phiếu Vạn Phát Hưng khá thấp.

Phân tích hoạt động kinh doanh<sup>1</sup>

Chỉ tiêu (Tỷ VND)	2006	2007	2008	6T/09
Doanh thu	229.924.333	328.277.827	338.478.169	42.875.524
LN gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	40.972.792	104.803.702	92.141.439	15.536.898
Doanh thu hoạt động tài chính		5.877.775	25.825.957	1.877.298
Chi phí tài chính	854.000	905.004	29.929.689	819.368
Chi phí bán hàng	7.621.969	8.794.123	3.998.544	946.346
Chi phí quản lý doanh nghiệp	28.992.235	73.122.029	44.052.764	9.531.373
LN từ HĐKD	3.504.588	27.860.321	39.986.399	6.117.108
Lợi nhuận khác	11.717	2.041.586	977.859	1.200.160
Lợi nhuận trong liên doanh, liên kết				
Lợi nhuận TT	3.516.305	29.901.907	40.964.258	7.317.268
Lợi nhuận ST	1.784.962	18.025.005	28.116.197	4.932.290
EPS			1.400	952
Book value			10.043	10.039
Cổ tức				12%

*Nguồn BCTC của Vạn Phát Hưng, KLS tổng hợp*

▪ **Doanh thu:**

- Lĩnh vực hoạt động kinh doanh chính là BDS nên phần lớn doanh thu của Công ty trong năm 2007, 2008 và 6 tháng đầu năm 2009 chủ yếu đến từ hoạt động chuyển nhượng quyền sử dụng đất (chiếm 71% tổng doanh thu) và hoạt động môi giới chuyển nhượng BDS (chiếm 15%).
- 6 tháng đầu năm 2009, doanh thu sụt giảm đáng kể, giảm 68% so với cùng kỳ năm 2008 là do các

**Một số chỉ tiêu tài chính<sup>1</sup>**

Chỉ tiêu	2007	2008
Tổng tài sản (tỷ VND)	1.181	1.580
VCSH (tỷ VND)	178	211
<b>Khả năng thanh toán</b>		
Hệ số thanh toán nhanh (lần)	0,22	0,24
Hệ số thanh toán ngắn hạn (lần)	1,42	1,44
<b>Hệ số đòn bẩy</b>		
Hệ số Nợ/Tổng tài sản (lần)	0,85	0,87
Hệ số Nợ/VCSH (lần)	5,65	6,51
<b>Khả năng sinh lời</b>		
Tăng trưởng DDT (%)	42,3	0,2
EBITDA/DTT	7,9	13,4
ROA (%)	1,8	2,0
ROE (%)	12,0	14,5
<b>Hiệu quả hoạt động</b>		
Vòng quay HTK (lần)	0,43	0,31
Vòng quay khoản phải thu (lần)	14,8	17,9
Vòng quay khoản phải trả (lần)	16,5	7,0

hạng mục dự án tạo nên doanh thu trong năm chủ yếu tập trung hoàn thành vào 6 tháng cuối năm trong đó có doanh thu của khu căn hộ Phú Mỹ, dự án đất nền khu Phú Xuân lô A8, A9 và dự án đất nền Phú Xuân 2<sup>2</sup>. Như vậy, nhiều khả năng VPH có thể có lợi nhuận đột biến trong 6 tháng cuối năm 2009.

- **Lợi nhuận sau thuế:**

- Năm 2008, LNST đạt 28,1 tỷ đồng, trong đó 2 Quý đầu năm đạt 23,2 tỷ đồng và 2 Quý cuối năm chỉ đạt 4,9 tỷ đồng. Cuộc khủng hoảng kinh tế xảy ra, thị trường BĐS đóng băng, thị trường chứng khoán sụt giảm là nguyên nhân giải thích tại sao LNST của VPH 6 tháng cuối năm giảm mạnh.

- 2 Quý đầu năm 2009, LNST của công ty đạt 7,4 tỷ đồng, giảm 68% so với cùng kỳ năm ngoái và đạt 25% kế hoạch năm.

- **Giá trị hàng tồn kho:**

- Phản ánh giá trị XDCBDD của các dự án, chiếm tỷ trọng lớn bình quân 78% tổng tài sản (2006 – 2008).

- Thời điểm cuối Q2 là 1.532 tỷ đồng tăng 151 tỷ đồng, chiếm 74% tổng tài sản bao gồm: dự án Chung cư Phú Mỹ (395 tỷ đồng), dự án chung cư Phú Thuận (205 tỷ đồng), dự án chung cư Phú Xuân A8 – A9 và Phú Xuân 2 (198 tỷ đồng), dự án nhà ở Nhơn Đức (305 tỷ đồng). Theo đại diện VPH cho biết, công ty sẽ thực hiện ghi nhận doanh thu từ các dự án chung cư cao cấp Phú Mỹ và dự án Phú Xuân vào cuối năm.

- **Đầu tư tài chính:** Năm 2008, đầu tư tài chính khoảng 203,5 tỷ đồng chiếm ~13% tổng tài sản, tăng 38% so với năm 2007, chủ yếu là cho vay (~93 tỷ đồng), góp vốn liên doanh (~17 tỷ đồng), hợp đồng hợp tác kinh doanh và đầu tư chứng khoán (~100 tỷ đồng). Cuối năm 2008, thị trường chứng khoán giảm sút, do đó VPH đa thực hiện trích lập dự phòng giảm giá đầu tư lên tới 14 tỷ đồng. 6 tháng đầu năm 2009, thị trường chứng khoán đã khởi sắc hơn nên VPH đã hoàn nhập 4,6 tỷ đồng.

- **Chi phí tài chính:** Tăng rất mạnh từ 905 triệu năm 2007 lên gần 30 tỷ đồng năm 2008, chủ yếu là lãi vay (15,8 tỷ đồng) và trích lập dự phòng giảm giá đầu tư (14 tỷ đồng). Lãi vay tăng cao trong năm 2008 là do lãi suất trong năm tăng cao có lúc > 20% và vay nợ tăng 285% so với năm 2007.

- **Khoản người mua trả tiền trước:** tại thời điểm cuối quý 2/2009 tăng mạnh so với số dư đầu năm, chủ yếu là các khoản khách hàng thanh toán tiền cho dự án Phú Mỹ và Phú Xuân theo tiến độ thu tiền của dự án.

**Kế hoạch lợi nhuận năm 2009:**

- **Dự kiến:** Doanh thu thuần: 931, 87 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế: 29,7 tỷ đồng.
- **Thực tế:** Đại diện của VPH cho biết doanh thu 6 tháng cuối năm đến chủ yếu từ 3 dự án chính: khu chung cư cao cấp Phú Mỹ (560 tỷ đồng), dự án Phú Xuân lô A8 – A9 (137 tỷ đồng) và dự án Phú Xuân II (113 tỷ đồng).

**Thông tin về các dự án:**

Dự án	Vốn đầu tư	Chủ đầu tư	Diện tích (m <sup>2</sup> )	Diện tích sàn (m <sup>2</sup> )	Tiến độ
<b>Dự án hiện tại</b>					
Chung cư cao cấp Phú Mỹ		VPH	12.915		Đã hoàn thành và thu tiền xong của khách hàng, ghi nhận doanh thu 560 tỷ đồng trong 2 quý cuối năm.
Khu dân cư Phú Mỹ		VPH	22.000		Đã hoàn thành 90%
Khu dân cư Phú Xuân	230	VPH	31.583		Đã hoàn thành 95%
<b>Dự án sắp tới</b>					
Chung cư Phú Thuận	3.000	VPH góp vốn 75%	60.793	250.000	Đã đền bù giải phóng mặt bằng được 96%
Khu nhà ở Nhơn Đức	1.539	VPH		185.000	Bắt đầu xây dựng vào tháng 10/09, dự kiến xây trong 24 tháng
Khu chung cư Tân Tạo	2.000	VPH góp 60% vốn		188.505	Bắt đầu xây dựng vào tháng 10/09, dự kiến xây trong 40 tháng
Khu dân cư Long Trường	1.908	VPH		300.000	
Dự án Bình Trưng Đông	1.400	VPH		12.000	Bắt đầu xây dựng vào tháng 03/09, dự kiến xây trong 36 tháng

Nguồn: Bản cáo bạch ngày 03/09/09, KLS tổng hợp

<sup>1</sup> Báo cáo tài chính năm 2006, 2007, 2008 và 6 tháng đầu năm 2009

<sup>2</sup> Bản cáo bạch năm 2009

Nguyễn Thị Hiền  
[hiennt@kls.vn](mailto:hiennt@kls.vn)  
Phạm Vũ Thắng  
[thangpv@kls.vn](mailto:thangpv@kls.vn)

## KHUYẾN CÁO

*Thông tin và dữ liệu sử dụng trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà chúng tôi đã xem xét tính xác thực. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng thông tin và dữ liệu này hoàn toàn đầy đủ hoặc chính xác.*

*Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KLS và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KLS không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo, ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác.*

*Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính nào khác. Nhân viên của KLS có thể có các lợi ích tài chính đối với các chứng khoán và các công cụ tài chính có liên quan được đề cập trong báo cáo này.*

*Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá chứng khoán luôn biến động. Các chứng khoán và/hoặc công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.*

*KLS có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này.*

*© Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long, 2009. Việc sao chép toàn bộ hoặc một phần của báo cáo này được coi là vi phạm bản quyền trừ khi được chấp thuận bằng văn bản của người đại diện hợp pháp của Công ty Cổ phần Chứng khoán Kim Long. Xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn các thông tin trong báo cáo này.*



### CTCP Chứng Khoán Kim Long

Trụ sở chính: 22 Thành Công, Ba Đình, Hà Nội  
\*Tel: +844 3 772 6868 \*Fax: +844 3 772 6131  
\*Website: [www.kls.vn](http://www.kls.vn)

Chi nhánh HCM: T2, Tòa nhà Centec, 72-74  
Nguyễn Thị Minh Khai, Q3, TPHCM \*Tel: +848 3  
823 3923 \*Fax: +848 3 827 7380