

# BÁO CÁO – CÔNG TY CỔ PHẦN TẬP ĐOÀN FLC (FLC-HOSE)

**Báo cáo chi tiết 25/06/2015**

Khuyến nghị: **THEO DÕI**

Giá mục tiêu (VND) 10.780

Giá hiện tại (VND) 8.600

## Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



## Thông tin cổ phiếu, ngày 25/06/2015

Giá hiện tại (VND)	8.600 VND
Số lượng CP niêm yết	529.871.533 CP
Vốn điều lệ (tỷ VND)	5.298.715.330.000 VND
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	4.768,84 tỷ VND
Khoảng giá 52 tuần	8.600-14.200 VND
KLGDTB 3 tháng	14.212.610 CP
GTGDTB 3 tháng (VND bn)	127.081.400.000 VND
% sở hữu nước ngoài	11,16%
% giới hạn sở hữu NN	37,84%

## Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2012	2013	2014
EPS (vnd)	729	1.285	1.953
BVPS (vnd)	15.537	16.302	12.431
Cổ tức (vnd)	0	500	0
Cổ tức/Thị giá	0	5,68%	0
ROA (%)	2,8%	4,7%	9,5%
ROE (%)	5,1%	8,1%	13,8%

## Hoạt động chính

Dịch vụ quản lý bất động sản; Dịch vụ quảng cáo bất động sản; Dịch vụ tư vấn bất động sản; Dịch vụ đấu giá bất động sản; Dịch vụ chứng khoán; Dịch vụ đầu tư tài chính.

Nguồn: MBS tổng hợp

## TRIỂN VỌNG LẠC QUAN NHỜ DÒNG TIỀN TỪ CÁC DỰ ÁN LỚN LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chúng tôi đánh giá FLC là một công ty có tham vọng với các dự án có quy mô đầu tư lớn. Chúng tôi đánh giá cao khả năng triển khai dự án của Công ty với việc hoàn thành và đưa vào khai thác vượt tiến độ dự án FLC Samson Beach & Golf Resort là một dự án có quy mô đầu tư lớn với nhiều hạng mục khác nhau. FLC đã đầu tư một phần lớn nguồn lực của Công ty vào dự án này (khoảng trên 5,000 tỷ VNĐ) do đó triển vọng kinh doanh của Công ty phụ thuộc vào khả năng khai thác dự án một cách hiệu quả của FLC.

## TIÊU ĐIỂM

- Chúng tôi đánh giá trong năm 2015, phần lớn doanh thu và lợi nhuận của Công ty sẽ đến từ bán các căn biệt thự thuộc Quần thể dự án FLC Samson Beach & Golf Resort và một số dự án bất động sản khác. Vào tháng 5/2015, Tập đoàn FLC đã chính thức mở bán đợt đầu các căn biệt thự (FLC Residences Samson) thuộc Quần thể du lịch nghỉ dưỡng sinh thái FLC Sầm Sơn, tại thị xã Sầm Sơn, tỉnh Thanh Hóa. Trong đợt mở bán đầu tiên này, gần 300 căn thuộc khu The Luxury được chào hàng, có diện tích từ 200 - 500 m<sup>2</sup>/căn, với giá từ 12 - 14,5 triệu đồng/m<sup>2</sup> chưa bao gồm tiền xây thô. Hiện tại, toàn bộ số lượng biệt thự mở bán đợt 1 đã được đăng ký mua hết. Công ty dự kiến sẽ tiếp tục mở bán các căn biệt thự còn lại thuộc dự án này trong năm 2015, kế hoạch gần nhất là cuối tháng 6 đầu tháng 7/2015. Với tiến độ xây dựng như hiện nay, chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thiện các căn biệt thự để bàn giao cho khách hàng trong năm nay của FLC là hoàn toàn khả thi.
- Các hạng mục khác thuộc quần thể dự án FLC Samson Beach & Golf Resort cũng đang được gấp rút hoàn thiện. Theo kế hoạch, Công ty sẽ đưa toàn bộ dự án vào vận hành đầu quý 3 năm 2015. Cụ thể, hạng mục khu khách sạn 7 tầng và Trung tâm hội nghị quốc tế đã đi vào khai thác sử dụng, khu vực sân golf sẽ hoàn thành trong tháng 8/2015, khu nghỉ dưỡng cao cấp 5 sao Fusion đã hoàn thiện và sẽ chính thức đón khách trong thời gian ngắn tới đây.
- Dự án FLC Complex Phạm Hùng của FLC hiện cũng đang được triển khai gấp rút. Giá bán căn hộ khoảng 26tr/m<sup>2</sup> đến 31tr/m<sup>2</sup> (chưa VAT). Hiện tại, dự án đã xong phần hầm và đang thi công tầng 1. FLC đã bán được 270 căn, phần còn lại 210 căn trong tổng số 480 căn hộ là loại hình căn hộ cho thuê. Dự kiến dự án được hoàn thành và bàn giao cho khách hàng vào Quý 3/2016 và sẽ đem lại lợi nhuận tốt cho FLC trong năm 2016.
- Kết quả kinh doanh của FLC trong quý 2/2015 dự kiến đạt 1.553 tỷ doanh thu và 409 tỷ lợi nhuận trước thuế. Lũy kế trong 6 tháng đầu năm 2015 FLC ước đạt 2.205 tỷ đồng doanh thu và lợi nhuận trước thuế là 530 tỷ đồng, với việc tiếp tục mở bán dự án tại Sầm Sơn trong 6 tháng cuối năm 2015 thì chúng tôi dự phóng doanh thu cả năm 2015 của FLC có thể đạt hơn 5,100 tỷ đồng doanh thu và lợi nhuận sau thuế 858.4 tỷ đồng, EPS đạt 1.621 đồng/CP trên vốn 5.290 tỷ.

## ĐỊNH GIÁ

**Tổng hợp 2 phương pháp định giá, chúng tôi nhận thấy giá trị hợp lý của FLC dựa trên giá định KQKD của FLC hoàn thành tốt các chỉ tiêu đề ra theo mô hình dự báo của chúng tôi là 11.100 đồng/CP. Kết quả này chưa tính toán đến khả năng pha loãng cổ phiếu trong năm nay do đó chúng tôi khuyến nghị THEO DÕI với cổ phiếu này.**

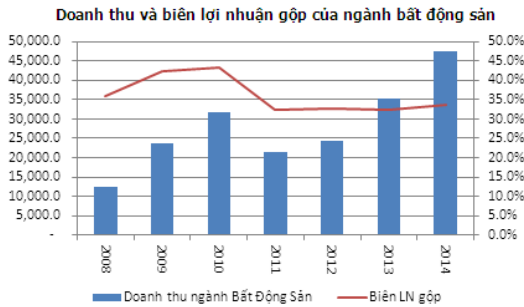
## RỦI RO

Chúng tôi đánh giá FLC có tham vọng tăng trưởng rất nhanh với các dự án đầu tư có quy mô lớn lên tới hàng nghìn tỷ VNĐ. Do đó, FLC có nhu cầu huy động vốn rất lớn trong năm 2015 và các năm sau dẫn đến rủi ro pha loãng cổ phiếu và hiệu quả kinh doanh không theo kịp tốc độ tăng vốn.

## ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

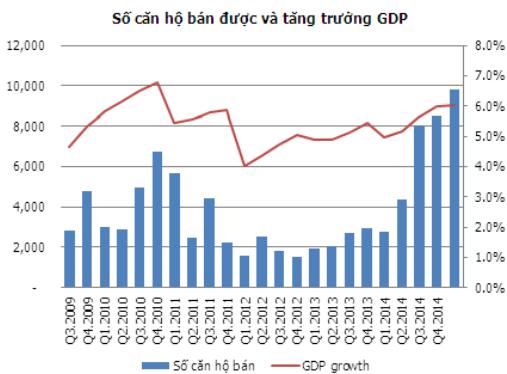
### 1. Triển vọng ngành bất động sản 1.1 Triển vọng chung

**Ngành bất động sản đang có dấu hiệu chậm đậy và phục hồi trong năm 2014 và tiếp tục tăng trưởng trong năm 2015 nhờ sự phục hồi của nền kinh tế.** Từ cuối năm 2013, thị trường bất động sản đang cho tín hiệu xuất hiện sự hồi phục ở một số phân khúc nhất định đặc biệt là phân khúc nhà ở hợp túi tiền của người tiêu dùng và đáp ứng nhu cầu nhà ở cho đại bộ phận người dân.



Hai yếu tố quan trọng là thanh khoản và mặt bằng giá của thị trường bất động sản đã thể hiện một sự cải thiện đáng kể tại một số phân khúc ở hai thị trường chính là Hà Nội và TP Hồ Chí Minh. Bên cạnh, phân khúc căn hộ vừa túi tiền có diện tích dưới 70 m<sup>2</sup>, giá bán dưới 15 triệu đồng/m<sup>2</sup> đang là phân khúc chủ đạo và được tiêu thụ khá tốt, các phân khúc nhà trung cấp và phân khúc biệt thự nghỉ dưỡng cũng đã bắt đầu có thanh khoản.

Bất động sản là ngành mang tính chu kỳ, triển vọng gắn nhiều với sức khỏe nền kinh tế. Chúng tôi nhận thấy tín hiệu phục hồi của nền kinh tế biểu hiện qua mức tăng trưởng GDP phục hồi, lạm phát hạ nhiệt và mặt bằng lãi suất hạ. Tăng trưởng kinh tế của Việt Nam ước tính năm 2015 đạt mức 6.1% - 6.3%. Lạm phát đang tiếp tục xu hướng hạ và đứng ở mức dưới 3% trong năm nay, tạo điều kiện cho mặt bằng lãi suất hạ. Điều này cho thấy triển vọng cho ngành bất động sản sẽ tiếp tục khả quan, nhưng cơ hội có thể sẽ không đều cho các phân khúc.



Tăng trưởng kinh tế chậm nhưng chắc sẽ thúc đẩy nhu cầu nhà ở với bộ phận có nhu cầu thực (phân khúc trung bình và trung cấp), và giảm với bộ phận đầu cơ.

Áp lực lạm phát hạ, giúp giảm đáng kể chi phí xây lắp, nguyên vật liệu và nhân công do đó hỗ trợ tích cực cho ngành bất động sản.

Mặt bằng lãi suất cho vay sẽ tiếp tục duy trì ổn định sau khi đã hạ mạnh năm 2013 và 2014. Cụ thể, mặt bằng lãi suất cho vay tính đến hết tháng 6/2015 đã giảm mạnh 6% so với đầu năm 2013. Lãi suất cho vay ngắn hạn hiện ở mức 6-9%, trung và dài hạn ở mức 10-11%. Với mặt bằng lãi suất hạ mạnh, những người có nhu cầu mua nhà ở sẽ mạnh dạn hơn trong việc vay vốn ngân hàng để mua nhà và điều này sẽ tạo sức cầu mới cho thị trường bất động sản.

**Phân khúc nhà ở xã hội và nhà ở giá thấp đáp ứng nhu cầu của người mua hùn hạp phục hồi nhờ các chính sách hỗ trợ của Chính phủ:** Bên cạnh giảm lãi suất cho vay, hỗ trợ cho thị trường bất động sản còn phải kể đến các chính sách đang được Chính phủ thực hiện. Tuy nhiên, các chính sách này sẽ cần có thời gian để phát huy tác dụng.

Để thúc đẩy thị trường BĐS, nhà nước đã đưa ra nhiều chính sách để giải cứu như: giảm thuế thu nhập DN, giãn thời điểm nộp tiền sử dụng đất, hỗ trợ vốn và lãi suất vay mua nhà, tập trung thiết lập quỹ dự phòng, hỗ trợ gói cứu trợ 30.000 tỉ đồng cho thị trường BĐS vào cuối năm 2013. Qua đó, có thể thấy chính phủ đang gắng sức hỗ trợ cho thị trường BĐS năm nay nhất là ở phân khúc chung cư cho người có thu nhập trung bình.

Ngày 15/5/2013 vừa qua Bộ Xây dựng đã ban hành thông tư số 07/2013/TT-BXD hướng dẫn việc xác định các đối tượng được vay vốn hỗ trợ nhà ở theo Nghị quyết 02 của Chính phủ. Cùng ngày, Ngân hàng Nhà nước đã ban hành Thông tư số 11/2013/TT-NHNN quy định về cho vay hỗ trợ nhà ở xã hội theo Nghị quyết 02 của Chính phủ, thời hạn cho vay tối đa là 10 năm, lãi suất không quá 6%/năm. Tổng giá trị gói tín dụng vào khoảng 30.000 tỷ đồng, thời hạn giải ngân tối đa 36 tháng kể từ ngày 1/6/2013. Luật sửa đổi, bổ sung một số điều của Luật thuế GTGT có hiệu lực thi hành từ ngày 1/4/2014, trừ quy định thuế suất 5% đối với nhà ở xã hội theo quy định của pháp luật về nhà ở được thực hiện từ 1/7/2013; Giảm 50% mức thuế suất thuế giá trị

gia tăng từ 1/7/2013 đến hết 30/6/2014 đối với bán, cho thuê, cho thuê mua nhà ở thương mại là căn hộ hoàn thiện có diện tích sàn dưới 70 m2 và có giá bán dưới 15 triệu đồng/m2.

## 1.2 Triển vọng thị trường bất động sản căn hộ tại Hà Nội và biệt thự nghỉ dưỡng tại Sầm Sơn nơi có dự án của FLC

Thị xã Sầm Sơn là địa bàn ven biển, nằm ở phía Đông Bắc của tỉnh Thanh Hóa là một trong những địa danh du lịch nổi tiếng tại miền bắc nên có nhiều tiềm năng phát triển mảng bất động sản nghỉ dưỡng, du lịch và vui chơi giải trí.

Du lịch được xem là lĩnh vực mũi nhọn của địa phương và được quan tâm đầu tư mạnh trong các năm gần đây. GDP đầu người đến năm 2015 đạt 2.200 USD, hơn mức trung bình của cả nước là 10%. Tốc độ tăng trưởng kinh tế của địa phương là 18%/năm trong các năm gần đây.

Địa phương đang phấn đấu đến năm 2015 Sầm Sơn trở thành đô thị loại III. Phát triển nền kinh tế với tốc độ tăng trưởng cao và bền vững, trong đó chú trọng phát triển 2 ngành kinh tế có thế mạnh là dịch vụ và du lịch.

Trong năm 2014, thị xã đón được 3,1 triệu lượt khách, tăng 26,8% so với cùng kỳ. Doanh thu ước đạt 1.785 tỷ đồng. Năm 2015, Du lịch Sầm Sơn phấn đấu đón được 3,5 triệu lượt khách, tăng 11,2% so với cùng kỳ; phục vụ ăn nghỉ đạt 7 triệu ngày khách, tăng 17,1% so với cùng kỳ. Doanh thu đạt 2.000 tỷ đồng, tăng 12,4% so với năm 2014.

Với tiềm năng du lịch lớn của Sầm Sơn, Chúng tôi đánh giá dự án FLC Samson Beach & Golf Resort khi đi vào hoạt động sẽ được khai thác một cách hiệu quả và mang lại lợi ích cho chủ đầu tư.

## 2. Triển vọng của Công ty FLC

### 2.1 Tổng quan về công ty FLC



Công ty cổ phần Tập đoàn FLC tiền thân là một Công ty TNHH nhỏ, được chuyển đổi sang mô hình công ty cổ phần vào tháng 12/2009 với vốn điều lệ ban đầu 18 tỷ đồng với đa dạng các hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực bất động sản, tư vấn đầu tư, tư vấn tài chính, thương mại...

Năm 2010, FLC bắt đầu thành lập sàn giao dịch bất động sản, từng bước khẳng định định hướng đầu tư chuyên nghiệp vào lĩnh vực này. Hiện nay, FLC là một trong những tập đoàn tư nhân lớn nhất Việt Nam, với quy mô tổng tài sản tính đến quý I/2015 đạt hơn 6.478 tỷ đồng, với danh mục dự án bất động sản được Savills định giá lên tới 1,3 tỷ USD vào đầu năm 2015. Cổ phiếu FLC luôn có thanh khoản thuộc top 5 lớn nhất thị trường, và nằm trong rổ cổ phiếu tính chỉ số VN30 của HSX.

Từ năm 2013, FLC nổi lên như một hiện tượng trong lĩnh vực M&A dự án bất động sản, với việc mua lại các dự án có quy mô đầu tư lớn như: Alaska Garden City (Đại Mỗ, Nam Từ Liêm, Hà Nội, tổng mức đầu tư 3.500 tỷ đồng), 36 Phạm Hùng (Nam Từ Liêm, Hà Nội, tổng mức đầu tư 1.200 tỷ đồng), Lavender Tower (Hà Đông, Hà Nội, tổng mức đầu tư 1.100 tỷ đồng) đồng thời phát triển hàng loạt dự án bất động sản lớn tại khắp các tỉnh thành trên cả nước với 3 phân mảng chính là bất động sản nghỉ dưỡng (dự án FLC Samson Beach & Golf Resort, dự án BT Khu trung tâm hành chính mới tỉnh Khánh Hòa, FLC Quy Nhơn - Bình Định), bất động sản nhà ở (dự án FLC Residences Thanh Hóa, FLC Complex Thanh Hóa) và bất động sản công nghiệp (dự án Khu công nghiệp Tam Dương II, Khu công nghiệp Chấn Hưng tại Vĩnh Phúc, khu công nghiệp Hòn La II tại tỉnh Quảng Bình, KCN Hoàng Long mở rộng tại Thanh Hoá...)

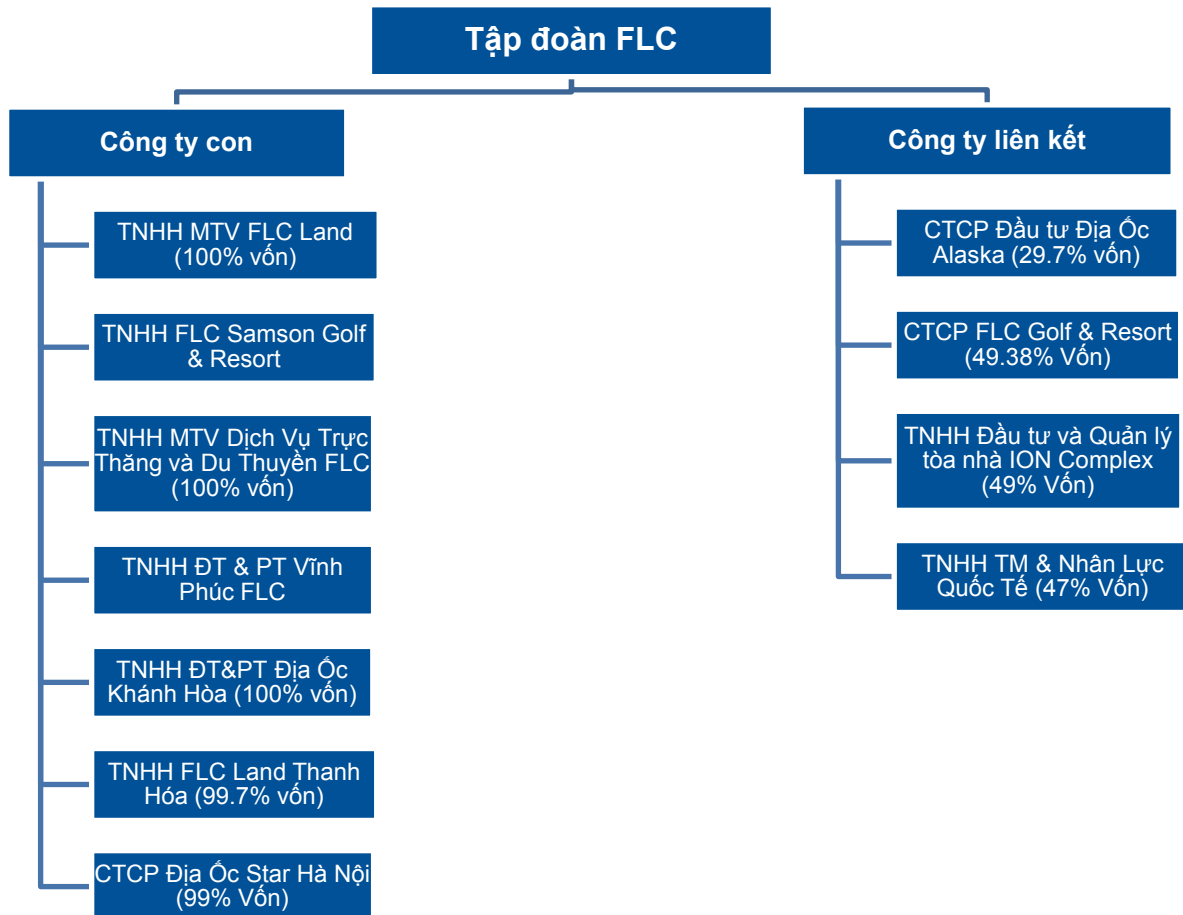
### 2.2 Các cột mốc lớn quan trọng của FLC trong 3 năm trở lại đây

- 8/2013: Chuyển niêm yết từ HNX sang HSX.
- 8/2013: Mua lại dự án Alaska Garden City, đổi tên thành FLC Garden City
- 2/2014: Phát hành tăng vốn điều lệ lên 1.543,6 tỷ đồng thông qua chào bán cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 1:1
- 5/2014: Đầu tư dự án FLC Samson Beach & Golf Resort quy mô 5.500 tỷ đồng

- 5/2014: Phát hành 800 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi, mua lại FLC Complex 36 Phạm Hùng
- 9/2014: Tăng vốn thành công lên 3.149 tỷ đồng thông qua phát hành cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 1:1, và trả cổ tức bằng cổ phiếu
- 10/2014: Thành lập Công ty Dịch vụ Trục thẳng và Du thuyền; triển khai dự án BT Khu trung tâm hành chính mới tỉnh Khánh Hòa
- 1/2015: Phát hành riêng lẻ 600 tỷ đồng cổ phiếu
- 5/2015: khởi công dự án sân golf và khu nghỉ dưỡng quốc tế FLC Nhơn Lý – Bình Định; chuyển đổi 800 tỷ đồng trái phiếu và phát hành cổ phiếu thường tỷ lệ 20% vốn điều lệ, nâng vốn điều lệ lên 5.298,71 tỷ đồng.

### 2.3 Cơ cấu tổ chức của tập đoàn FLC

Hiện tại Công ty có 7 công ty con và 3 công ty liên kết hoạt động chủ yếu trong mảng Bất động sản, xây dựng và các dịch vụ kinh doanh đi kèm.



### 2.4 Các dự án quy mô lớn và đầy tham vọng

Với việc sở hữu hai đại dự án có quy mô đầu tư rất lớn, FLC đã trở thành một trong số các doanh nghiệp bất động sản hàng đầu Việt Nam và mang tham vọng vươn tầm khu vực.

FLC Samson Beach & Golf Resort tiêu chuẩn 5 sao là quần thể sân golf - resort - khách sạn – biệt thự nghỉ dưỡng lớn nhất dải đất miền Trung với tổng mức đầu tư lên tới 5.500 tỷ đồng, thuộc top các dự án BĐS du lịch lớn nhất cả nước. Nằm tại vị trí hiếm có là nơi giao thoa giữa biển Đông và dòng sông Mã, giáp khu du lịch biển Sầm Sơn hiện trạng, dự án sẽ trở thành trung tâm nghỉ ngơi, giải trí, chăm sóc sức khỏe, thi đấu Golf, du lịch hội nghị suốt cả 4 mùa, làm thay đổi diện mạo du lịch khu vực Bắc Trung Bộ.

- Hạng mục trung tâm của đại dự án là sân golf 18 lỗ FLC Samson Golf Links với mục tiêu trở thành điểm đến hấp dẫn của các golfer trong nước và quốc

**Sân Golf 18 lỗ FLC Samson Golf Links**



**Biệt thự nghỉ dưỡng ven biển Fusion Resort**



**Khách sạn 7 tầng À La Carte**



**Trung tâm Hội nghị Quốc tế 1.300 chỗ ngồi**



té. FLC Samson Golf Links được thiết kế bởi nhà thiết kế sân golf hàng đầu của Mỹ là Nicklaus, quản lý và triển khai thi công bởi Flagstick, đơn vị quản lý sân golf danh tiếng của Mỹ. Với sự kết hợp này, FLC mong muốn mang đến một sân golf đẳng cấp thế giới cả về thiết kế lẫn chất lượng. Bên cạnh sân golf, khu quần thể văn hóa - du lịch FLC được thiết kế trở thành một khu vui chơi, giải trí, nghỉ dưỡng cao cấp với nhiều hạng mục như: khu giải trí trong nhà, ngoài trời, hệ thống nhà hàng, quán bar, bể bơi 4 mùa, khách sạn, biệt thự, nhà liền kề.

- Thiết kế của khu biệt thự Fusion Resort, một thương hiệu của Serenity Holding - cũng là một điểm nhấn cho mức độ đẹp và đẳng cấp của đại dự án. Mỗi bungalow được thiết kế đảm bảo tiêu chuẩn 5 sao với 3 bể bơi riêng biệt, trang thiết bị nội thất hiện đại, và đặc biệt được chủ đầu tư thiết kế hệ thống sưởi sàn giúp du khách có thể yên tâm tận hưởng dịch vụ nghỉ dưỡng vùng biển dù đang là thời tiết đang là mùa đông lạnh giá.
- Ngoài ra, toàn bộ hạng mục khách sạn thương hiệu À La Carte tiêu chuẩn 4 sao, khu bể bơi nước mặn ngoài trời rộng nhất Việt Nam hay Trung tâm hội nghị quốc tế 1.300 chỗ, các khu dịch vụ spa, nhà hàng... được chủ đầu tư thiết kế với quy mô lớn, góp phần đáp ứng đa dạng hơn nhu cầu của khách nghỉ dưỡng thông thường hoặc đoàn du lịch hội nghị, hội thảo (MICE).

Vừa qua, FLC đã tiến hành khởi công dự án quần thể resort, biệt thự nghỉ dưỡng và giải trí cao cấp Nhơn Lý, thành phố Quy Nhơn. Quần thể sân golf, resort, biệt thự nghỉ dưỡng và giải trí cao cấp FLC Quy Nhơn nằm trên diện tích gần 300 ha, ôm trọn địa danh Eo Gió, nơi được coi là có cảnh hoàng hôn đẹp nhất Việt Nam. Các hạng mục chính của dự án gồm sân golf, khu nghỉ dưỡng resort trên biển tiêu chuẩn 7 sao đầu tiên tại Việt Nam, khách sạn 600 phòng tiêu chuẩn 5 sao, khu biệt thự du lịch sinh thái cao cấp, trung tâm hội nghị quốc tế và khu vui chơi giải trí ...

Chúng tôi đánh giá việc tiếp tục đầu tư mạnh mẽ và dự án tại Bình Định thể hiện tham vọng tăng trưởng rất cao của FLC nhất là khi Công ty vừa mới hoàn thành toàn bộ các hạng mục tại dự án FLC Samson Beach & Golf Resort với lượng vốn đầu tư lớn.

Giá trị các dự án bất động sản mà FLC đã và đang triển khai được Savills - hãng tư vấn quốc tế chuyên về bất động sản định giá khoảng 1,3 tỷ USD (chưa bao gồm dự án tại Bình Định).

**2.5 Năng lực triển khai dự án cao**

Điểm chúng tôi đánh giá cao ở FLC đó là năng lực triển khai dự án nhanh chóng của Công ty.

Điển hình là dự án FLC Samson Beach & Golf Resort là một dự án quy mô rất lớn với nhiều hợp phần và hạng mục phức tạp song Công ty đã hoàn thành rất nhanh để đưa dự án vào vận hành khai thác. Tính từ thời điểm bắt đầu khởi công dự án là tháng 5/2014 cho đến khi đưa toàn bộ các hạng mục của dự án vào khai thác là tháng 8/ 2015, thời gian FLC triển khai toàn bộ dự án chỉ trong 15 tháng.

Cụ thể vào tháng 5/2015, sau đúng 1 năm triển khai xây dựng, dự án đã khánh thành Trung tâm hội nghị quốc tế 1.300 chỗ ngồi và nhà điều hành câu lạc bộ sân golf; khu nghỉ dưỡng Fusion Resort Samson tiêu chuẩn 5 sao với tổng số 83 phòng đã hoàn thiện và có thể đón khách ngay trong mùa du lịch năm 2015; khách sạn A La Carte Samson Hotel tiêu chuẩn 4 sao với 480 phòng, trong đó 280 phòng khách sạn 7 tầng hình cánh cung vươn ra biển và 200 phòng dạng bungalow vừa hoàn thành trong tháng 6/2015; sân golf 18 lỗ FLC Samson Golf Links do Nicklaus thiết kế sẽ đi vào hoạt động trong tháng 8;

Với nguồn lực tài chính dồi dào, năng lực triển khai dự án nhanh và quản lý dự án tốt, chúng tôi đánh giá các dự án khác của FLC như FLC Complex Phạm Hùng, FLC Star Tower và dự án tại Bình Định cũng sẽ được triển khai đúng và vượt tiến độ đề ra.

**CÁC DỰ ÁN ĐANG TRIỂN KHAI CỦA FLC**

**Bên cạnh hai đại dự án FLC Samson Beach & Golf Resort và dự án tại Bình Định, FLC đang triển khai khá nhiều dự án tiềm năng tại khu vực miền Bắc.**

Dự Án	Vốn ĐT (tỷ đồng)	Quy mô	
1. Dự án FLC Complex Phạm Hùng.		4034,4 m <sup>2</sup>	Quy mô 480 căn hộ có diện tích từ 54 m <sup>2</sup> đến 131 m <sup>2</sup> với 2-3 phòng ngủ. Địa điểm đẹp, trên đường Phạm Hùng, hiện đang mở bán. Dự kiến hoàn thành Quý 3/2016.
2. Dự án FLC Residences Samson		2001485 m <sup>2</sup>	Quy mô gồm 676 căn biệt thự và 152 căn nhà liền kề. Vị trí Nằm dọc bờ biển Sầm sơn. Diện tích dự án: 200.364 m <sup>2</sup> . Thời gian bàn giao đất nền biệt thự có hạ tầng: <b>Quý I/2015. Thời gian bàn giao biệt thự hoàn thiện: Quý IV/2015. Ngày 31/5, Tập đoàn FLC đã chính thức mở bán đợt đầu các căn biệt thự (FLC Residences Samson) thuộc Quần thể du lịch nghỉ dưỡng sinh thái FLC Sầm Sơn, tại thị xã Sầm Sơn, tỉnh Thanh Hóa. Trong đợt mở bán đầu tiên này, gần 300 căn thuộc khu The Luxury được chào hàng, có diện tích từ 200 - 500 m<sup>2</sup>/căn, với giá từ 12 - 14,5 triệu đồng/m<sup>2</sup> chưa bao gồm phần xây thô và đã được khách hàng đặt mua toàn bộ...</b>
3. Dự án FLC Star Tower		2821 m <sup>2</sup>	Tổng mức đầu tư: 1.100 tỷ đồng. Thời gian bàn giao nhà: Quý 4/2016. Địa điểm: 418 Quang Trung, Hà Đông, Hà Nội. Tổng số căn hộ: 235 căn.
4. Dự án FLC Complex Thanh Hóa.		16022,5 m <sup>2</sup>	Tổng mức đầu tư: 1.200 tỷ đồng; Dự án bao gồm nhiều loại hình nhà ở chung cư, căn hộ hạng sang, văn phòng hạng A
5. Dự án khu đô thị FLC Garden City		53440 m <sup>2</sup>	Tại xã Đại Mỹ, huyện Từ Liêm, Hà Nội, với tổng mức đầu tư 3.500 tỷ đồng. Thời gian bàn giao: Khu Liên kề và biệt thự: Quý III/2015; Khu Nhà ở xã hội: Quý I/2016; Khu Nhà ở thương mại: Quý III/2016. Dự án gồm: 1.638 căn hộ chung cư và 153 căn biệt thự và liền kề.
6. Dự án KCN Hoàng Long Thanh Hoá mở rộng		286,82 ha	Tại 4 xã Hoàng Anh, Hoàng Long, Hoàng Minh và Hoàng Quang, thành phố Thanh Hóa. Tổng vốn đầu tư 2.317,5 tỷ đồng, sẽ bắt đầu triển khai giải phóng mặt bằng từ quý II/2015, khởi công xây dựng trong quý III/2015 và hoàn thành xây dựng hạ tầng kỹ thuật vào quý II/2017
7. Dự án đầu tư hạ tầng KCN Tam Dương II		185 ha	Tại hai huyện Tam Dương và Tam Đảo tỉnh Vĩnh Phúc. Quy mô đầu tư 1.300 tỷ đồng
8. Dự án đầu tư hạ tầng KCN Hòn La II		171,7 ha	Xã Quảng Phú, huyện Quảng Trạch, tỉnh Quảng Bình. Tổng mức đầu tư dự kiến 1.600 tỷ đồng
9. Dự án đầu tư hạ tầng KCN Chấn Hưng		169 ha	Trên địa bàn huyện Vĩnh Tường, tỉnh Vĩnh Phúc, với tổng mức đầu tư 1.100 tỷ đồng

### 3. Cập nhật tiến độ và kế hoạch bán hàng các dự án

#### 3.1 Tiến độ các dự án

#### Dự án FLC Complex Phạm Hùng



**Dự án FLC Complex Phạm Hùng:** Kết thúc thi công và bàn giao vào 30/09/2016. Hiện tại, dự án đã thi công xong toàn bộ 2 tầng hầm (Thi công semitopdown từ sàn cốt 0,00 xuống đài móng) và đang triển khai phân thân. Dự kiến thi công phần kết cấu thân đến 10/03/2016 và hoàn thiện toàn bộ toà nhà là 30/09/2016.

**Dự án FLC Star Tower:** Thời gian thi công bắt đầu từ 12/01/2015, kết thúc 05/04/2017. Hiện tại dự án đã thi công cọc khoan nhồi và tường vây, dự kiến thi công 4 tầng hầm và 05 tầng nổi đến 17/12/2015 (Thi công topdown từ sàn cốt 0,00 xuống đài móng song song với từ cốt 0,00 lên tầng 05). Thi công phần kết cấu thân và hoàn thiện điện nước đến 05/04/2017.

**Dự án FLC Garden City:** Kế hoạch thi công kết thúc 05/04/2017. Hiện đang triển khai phần hạ tầng kỹ thuật: đã thi công xong kè hồ; hạng mục đường giao thông thoát nước.

**Dự án FLC Star Tower**



Tiến độ thi công dự kiến của dự án là: Khu cao tầng HH01 thi công 30 tháng, Khu HH02 thi công khoảng 36 tháng, Nhà thấp tầng thi công phần thô, hoàn thiện mặt ngoài trung bình 60ngày/căn, Hạ tầng kỹ thuật thi công thêm khoảng 02 tháng.

**FLC resort tại Bình Định:** Theo kế hoạch dự án sẽ xây dựng sân Golf và Khách sạn từ tháng 05/2015 đến đầu Quý I/2016. Xây dựng khu biệt thự nghỉ dưỡng giai đoạn 1 và trung tâm hội nghị quốc tế từ Quý 3/2015 đến Quý 3/2016. Xây dựng khu biệt thự nghỉ dưỡng giai đoạn 2 và khu vui chơi giải trí từ Quý 3/2016 đến Quý 2/2017. Hoàn thành khu biệt thự nghỉ dưỡng giai đoạn 2 và các công trình phụ trợ khác từ Quý 2/2017 đến Quý 2/2018.

**3.2 Kế hoạch bán hàng**

- **Dự án FLC Complex Phạm Hùng:** Từ 26 triệu – 31 triệu VND/m2 đã bao gồm VAT.
- **Dự án FLC Star Tower:** chưa chào bán chính thức.
- **Dự án FLC Garden City:** Giá bán dự kiến cho khu nhà liền kề từ 22 triệu đến 28 triệu VND/m2 và Khu biệt thự từ 20 triệu đến 25 triệu VND/m2 đã bao gồm VAT.

**3.3 Tiến độ bán hàng:**

- **FLC Complex Phạm Hùng:** đã bán được 270 căn. Phần còn lại 210 căn trong tổng số 480 căn hộ là loại hình căn hộ cho thuê.
- **FLC Star Tower:** Chưa chính thức bán hàng.
- **FLC Garden City:** chưa chính thức bán hàng.

**FLC Samson Beach & Golf Resort: toàn bộ các hạng mục của dự án sẽ khai thác trong năm nay. Riêng khu biệt thự nghỉ dưỡng đã mở bán đợt 1, dự kiến sẽ mở bán lần 2 vào cuối tháng 6/2015**

**4. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH CỦA FLC**

**4.1 Kết quả kinh doanh của FLC năm 2014**

Theo báo cáo kết quả kinh doanh cuối năm 2014, Công ty đạt doanh thu hợp nhất 2.063 tỷ đồng, tăng 18,3% so với năm 2013; lợi nhuận trước thuế 454 tỷ đồng, tăng 331% so với năm 2013. Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 355.9 tỷ đồng tăng 259% so với cùng kỳ năm trước. Năm 2014, hoạt động kinh doanh công ty con, công ty liên kết không mang lại hiệu quả, lỗ 14,6 tỷ đồng, trong khi đó cùng kỳ năm 2013 lỗ 2,7 tỷ đồng.

Về hoạt động, năm 2014 công ty tiếp tục đẩy mạnh đầu tư, phát triển quỹ đất và mua lại các dự án BDS tiềm năng với giá cạnh tranh. Điển hình là dự án The Lavander và Ion Complex Phạm Hùng sau đó đổi tên thành The Star Tower và FLC Complex Phạm Hùng. Cùng với hàng loạt các dự án khác, FLC đang sở hữu hàng chục nghìn m2 đất vàng tại nội đô và hàng nghìn héc ta đất phát triển các khu Du lịch – Nghỉ dưỡng – Giải trí – Khu công nghiệp và Nông nghiệp. Đây là một lợi thế lớn với FLC trong tương lai.

Năm 2015, Công ty tiếp tục đặt mục tiêu tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận 3 con số với doanh thu hợp nhất 5.535 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế 1.158 tỷ đồng. Để triển khai các dự án trong năm 2015, FLC có kế hoạch tăng vốn lên 8.000 tỷ đồng.

**4.2 Dự phóng kết quả kinh doanh 2015**

**Trong 6 tháng đầu năm 2015 FLC ước đạt 2.205 tỷ đồng doanh thu và lợi nhuận trước thuế là 530 tỷ đồng, với việc tiếp tục mở bán dự án tại Sầm Sơn trong 6 tháng cuối năm 2015 thì chúng tôi dự phóng doanh thu cả năm 2015 của FLC có thể đạt hơn 5.500 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế hơn 1.100 tỷ đồng.**

### 4.3 Định giá

<b>Các giả định</b>	<b>Lợi tức trái phiếu dài hạn</b>	<b>Rf</b>	<b>9.0%</b>
	<b>Lãi suất thị trường</b>	<b>Rm</b>	<b>13.0%</b>
	<b>Beta</b>	<b><math>\beta</math></b>	<b>1.38</b>
	<b>Hệ số chiết khấu theo CAPM</b>	<b>k</b>	<b>14.5%</b>

#### CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA CHỦ SỞ HỮU

Chỉ tiêu	Đvt	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
LNST	Tỷ vnd	355.9	860.9	947.0	1,032.2	1,114.8	1,192.8	1,312.1
Chi đầu tư	Tỷ vnd	1,539.1	(697.7)	268.6	237.3	199.3	155.5	106.8
Khấu hao tài sản	Tỷ vnd	14.9	19.0	10.1	10.6	11.0	11.3	11.6
Thay đổi VLD ngoài TM	Tỷ vnd	2,171.0	(1,672.9)	45.8	40.5	34.0	26.5	18.2
Nợ mới - Trả nợ cũ	Tỷ vnd	677.5	139.6	148.0	155.4	161.6	166.5	169.8
FCFE	Tỷ vnd	(2,661.9)	3,390.2	790.6	920.4	1,054.1	1,188.7	8,660.4
PV FCFE, GTKT	Tỷ vnd	(2,316.4)	2,567.2	521.0	527.8	526.0	516.2	3,760.8
Sum (+)TM	Tỷ vnd				6,095.8			
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				529.8			
<b>PVf</b>	<b>vnd</b>				<b>11,506</b>			

#### CHIẾT KHẤU DÒNG TIỀN CỦA DOANH NGHIỆP

Chỉ tiêu		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
LNST	Tỷ vnd	355.9	860.9	947.0	1,032.2	1,114.8	1,192.8	1,312.1
Chi đầu tư	Tỷ vnd	1,539.1	(697.7)	268.6	237.3	199.3	155.5	106.8
Khấu hao tài sản	Tỷ vnd	14.9	19.0	10.1	10.6	11.0	11.3	11.6
Thay đổi VLD ngoài TM	Tỷ vnd	2,171.0	(1,672.9)	45.8	40.5	34.0	26.5	18.2
FCFF	Tỷ vnd	(3,339.3)	3,250.5	642.6	765.0	892.5	1,022.2	10,037.1
PV FCFF, GTKT	Tỷ vnd	(2,905.9)	2,461.5	423.5	438.7	445.4	443.9	4,358.6
Sum (+)TM (-)Nợ	Tỷ vnd				5,658.8			
Số lượng CP lưu hành	Triệu cp				529.8			
<b>PVf</b>	<b>vnd</b>				<b>10,681</b>			

Tổng hợp 2 phương pháp định giá, chúng tôi nhận thấy giá trị hợp lý của FLC dựa trên giả định KQKD của FLC hoàn thành tốt các chỉ tiêu đề ra theo mô hình dự báo của chúng tôi là 11.100 đồng/CP. Kết quả này chưa tính toán đến khả năng pha loãng cổ phiếu trong trường hợp FLC có thể tiếp tục tăng vốn phát hành thêm trong năm nay.



## PHÂN TÍCH SWOT

### 5.1 Phân tích SWOT

Dựa trên cơ sở phân tích toàn diện mọi khía cạnh của FLC, chúng tôi cho rằng FLC đang có những điểm mạnh, điểm yếu, cơ hội và thách thức như sau:

<p><b><u>Điểm mạnh:</u></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. FLC có quỹ đất lớn với các dự án tiềm năng tại Sầm Sơn, Bình Định và Hà Nội.</li> <li>2. Tiềm lực tài chính tốt nhờ huy động được lượng vốn lớn trong các năm gần đây từ TTCK.</li> <li>3. Năng lực triển khai dự án cao khiến thời gian đưa dự án vào khai thác ngắn, gia tăng hiệu quả kinh doanh.</li> </ol>	<p><b><u>Điểm yếu:</u></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Huy động vốn trên TTCK để đầu tư cho các dự án. Bất động sản nên chưa tạo ra dòng tiền và lợi nhuận ngay. Hiệu quả sinh lời từ dự án chỉ đến sau 1-2 năm</li> </ol>
<p><b><u>Cơ hội:</u></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Thị trường bất động sản đã phục hồi mạnh mẽ và trong xu hướng đi lên.</li> <li>2. Nhu cầu du lịch nghỉ dưỡng sẽ tăng lên khi mức sống của người dân gia tăng.</li> </ol>	<p><b><u>Thách thức:</u></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Mức độ cạnh tranh trên thị trường bất động sản, đặc biệt là sản phẩm biệt thự nghỉ dưỡng, resort đang ngày càng gia tăng.</li> <li>2. Các dự án có quy mô lớn nên khả năng tiêu thụ sản phẩm là một thách thức không nhỏ.</li> </ol>

**BÁO CÁO KQKD 3 NĂM GẦN NHẤT**

Tỷ VND	2012	2013	2014
<i>Kiểm toán</i>	<i>Đã kiểm toán</i>	<i>Đã kiểm toán</i>	<i>Đã kiểm toán</i>
Doanh thu thuần	1,554.2	1,744.0	2,063.6
<i>Tăng trưởng</i>		12.2%	18.3%
Giá vốn hàng bán	1,511.2	1,598.2	1,805.7
Lãi gộp	43.0	145.8	257.9
<i>Tỷ suất lãi gộp</i>	2.8%	8.4%	12.5%
Thu nhập tài chính	102.3	60.1	332.2
Thu nhập từ đầu tư tài chính			
Chi phí tài chính	81.2	27.8	46.7
Chi phí bán hàng	1.1	3.6	4.6
Chi phí quản lý Doanh nghiệp	26.6	34.1	56.2
Lãi/lỗ từ HĐ Kinh doanh	36.3	140.5	482.6
<i>Tỷ suất lãi từ HĐKD</i>	2.3%	8.1%	23.4%
Lãi/lỗ từ công ty con, liên kết	2.1	2.7	14.6
Thu nhập/(chi phí) khác	0.2	0.7	14.0
Lãi/(lỗ) trước thuế	38.6	137.0	454.0
Thuế TNDN-hiện thời	2.3	38.0	98.3
Thuế TNDN-hoãn lại	0.0	0.1	0.1
Lãi/(lỗ) ròng	36.3	99.1	355.9
<i>Tỷ suất lãi ròng</i>	2.3%	5.7%	17.2%

**CÂN ĐỐI KẾ TOÁN 3 NĂM GẦN NHẤT**

Tỷ VND	2012	2013	2014
<i>Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>	<i>Đã Kiểm toán</i>
Tiền và Tương đương tiền	6.6	12.9	563.9
Đầu tư Tài chính ngắn hạn	708.9	350	1745.5
Các khoản phải thu	542.7	513.9	1104.5
Hàng tồn kho, ròng	2.2	92.1	43.3
TS lưu động khác	16.7	18.8	132.6
<b>Tổng tài sản Ngắn hạn</b>	<b>1277.1</b>	<b>987.6</b>	<b>3589.8</b>
Phải thu dài hạn			
Tài sản Cố định ròng	306.1	269.1	605.4
Bất động sản đầu tư	373.8	373.8	373.8
Đầu tư tài chính dài hạn	147.7	447.6	611.2
Tài sản dài hạn khác	14.1	18.5	13
<b>Tổng Tài sản dài hạn</b>	<b>846.5</b>	<b>1113.2</b>	<b>1813.8</b>
<b>Tổng Tài sản</b>	<b>2123.7</b>	<b>2100.9</b>	<b>5403.6</b>
<i>Tăng trưởng</i>		-1%	157%
Vay ngắn hạn	191.9	115.4	6.8
Phải trả nhà cung cấp	456.7	381.4	215.2
Nợ ngắn hạn khác			
<b>Công nợ ngắn hạn</b>	<b>728.8</b>	<b>709.1</b>	<b>589.4</b>
Vay dài hạn	103.6	58.3	847.4
Phải trả nhà cung cấp dài hạn			
Nợ dài hạn khác			
<b>Công nợ dài hạn</b>	<b>189.7</b>	<b>127.4</b>	<b>898.5</b>
Vốn góp	771.8	771.8	3,148.9
Thặng dư vốn cổ phần	413.7	414	413.7
Vốn khác			
Cổ phiếu quỹ			
Chênh lệch đánh giá lại TS			
Các quỹ	0.4	0.7	0.7
Lãi chưa phân phối	8.5	63.8	343.3
Quỹ khen thưởng phúc lợi			
<b>Vốn chủ Sở hữu</b>	<b>1199.1</b>	<b>1258.2</b>	<b>3914.6</b>
<i>Tăng trưởng</i>		5%	211%
<b>Lợi ích cổ đông thiểu số</b>	<b>6</b>	<b>6.1</b>	<b>1.1</b>
<b>Tổng công nguồn vốn</b>	<b>2123.7</b>	<b>2100.9</b>	<b>5403.6</b>
<i>Tăng trưởng</i>		-1%	157%

