

Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Ngày 28/10/2021

Giá hiện tại: 81,000 VNĐ

Mã cổ phiếu	VHM
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	91,065
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	57,371
Vốn hóa (tỷ đồng)	346,172
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	8,671,213
Số lượng cp đang lưu hành (tr. cp)	4,354.37
Beta	1.1
P/E	10.12
P/B	3.58

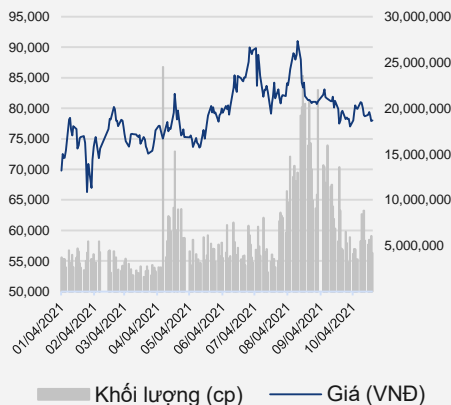
Thông tin cơ bản về doanh nghiệp:

CTCP Vinhomes được thành lập năm 2008, là công ty con của Tập đoàn Vingroup. Công ty hoạt động chính trong các lĩnh vực Đầu tư, phát triển và kinh doanh BĐS nhà ở, văn phòng và các hạng mục liên quan; Chuẩn bị mặt bằng, lắp đặt trang thiết bị và hoàn thiện công trình xây dựng; Cho thuê máy móc, thiết bị công trình.

DUY TRÌ TRIỂN VỌNG TĂNG TRƯỞNG TÍCH CỰC

- ✓ Có mức định giá khá hấp dẫn.
- ✓ Có nhiều dự án đem lại doanh thu, lợi nhuận trong năm 2021, 2022.
- ✓ Huy động thêm 500 triệu USD từ phát hành trái phiếu chuyển đổi quốc tế và 6,530 tỷ VNĐ từ trái phiếu doanh nghiệp.
- ✓ Tập trung phát triển thị trường bất động sản khu công nghiệp.
- ✓ Nhu cầu BĐS vẫn còn rất lớn trong dài hạn.
- ✓ Tăng trưởng trong trung hạn nhờ các chính sách tiền tệ và lãi suất thấp.
- ✓ Giá bất động sản vẫn có xu hướng tăng.

Rủi ro: (1) Khó khăn trong việc dự đoán lợi nhuận hàng quý, (2) Cổ đông lớn liên tục bán ra cổ phiếu, (3) LN Q3 có thể thấp do giãn cách xã hội, (4) Quỹ đất có thể suy giảm nhanh hơn dự kiến.



Nguồn: Fiinpro

	2018	2019	2020	1H2021
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	38,664	51,627	71,547	41,002
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	10,061	27,456	25,936	20,661
Lợi nhuận từ HĐ SXKD (tỷ đồng)	19,725	29,715	37,306	20,482
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	14,776	24,319.1	28,207	16,050
Tăng trưởng doanh thu thuần	152.8%	33.5%	38.6%	79.1%
Tăng trưởng LN gộp (%)	94.7%	172.9%	-5.5%	120.4%
Tăng trưởng LN ròng (%)	843.9%	64.6%	16.0%	45.1%
Tỷ suất LN gộp (%)	26.0%	53.2%	36.3%	50.4%
Tỷ suất LN ròng (%)	38.2%	47.1%	39.4%	39.1%
ROA (%)	12.3%	12.3%	13.1%	7.6%
ROE (%)	30.7%	37.6%	31.6%	16.1%

Nguồn: VHM, NHSV Research

1. TỔNG QUAN

LĨNH VỰC KINH DOANH CỐT LÕI

Phát triển và chuyển nhượng BĐS nhà ở



Vinhomes Sapphire



Vinhomes Ruby



Vinhomes Diamond

Quản lý BĐS nhà ở

27 khu đô thị tại 7 tỉnh thành trên cả nước

>84,600 căn hộ, biệt thự và nhà phố

Phục vụ hơn 262,000 cư dân

Cho thuê BĐS nhà ở

Hà Nội: Vinhomes Times City, Vinhomes Riverside, Vinhomes Metropolis, Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City

Thành phố Hồ Chí Minh: Vinhomes Central Park, Vinhomes Gold River, Vinhomes Đồng Khởi.

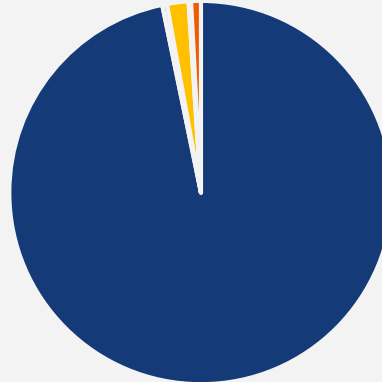
Đà Nẵng: Crystal Tower

1. TỔNG QUAN

CƠ CẤU DOANH THU, LỢI NHUẬN

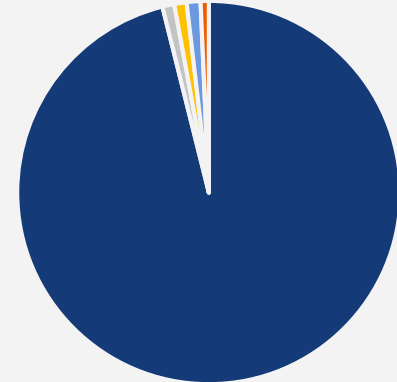
Phát triển và chuyển nhượng bất động sản đem lại nguồn thu nhập chính cho VHM, chiếm trên 95% tổng lợi nhuận.

Cơ cấu lợi nhuận gộp 2020



97%

Cơ cấu lợi nhuận gộp 1H2021



96%

■ Chuyển nhượng BĐS
 ■ Dịch vụ tổng thầu xây dựng, tư vấn thiết kế và giám sát thi công
 ■ Dịch vụ quản lý BĐS
 ■ Cho thuê
 ■ Khác

1. TỔNG QUAN

CÁC DỰ ÁN ĐANG TRIỂN KHAI

	Vị trí	Quy mô	Tổng mức đầu tư	Sản phẩm	Tỷ lệ bàn giao
Vinhomes Dream City	Văn Giang, Hưng Yên	460 ha	33,000 tỷ VNĐ	Căn hộ, Villa, Shophouse	Chưa bàn giao
Vinhomes Wonder Park	Đan Phượng, Hà Nội	133 ha		Căn hộ, Villa, Shophouse	Chưa bàn giao
Vinhomes Cổ Loa	Đông Anh, Hà Nội	385 ha	42,215 tỷ VNĐ	Căn hộ, biệt thự, nhà phố thương mại	Chưa bàn giao
Vinhomes Ocean Park	Gia Lâm, Hà Nội	420 ha	87,385 tỷ VNĐ	Căn hộ, Biệt thự, Liên kè, Shophouse	64%
Vinhomes Smart City	Nam Từ Liêm, Hà Nội	280 ha	10 tỷ USD	Chung cư, Biệt thự, Shophouse	50%
Vinhomes Grand Park	Quận 9, TPHCM	271 ha		Căn hộ chung cư, Nhà phố, Shophouse, Biệt thự, Dinh thự	84%

Nguồn: VHM, NHSV Research

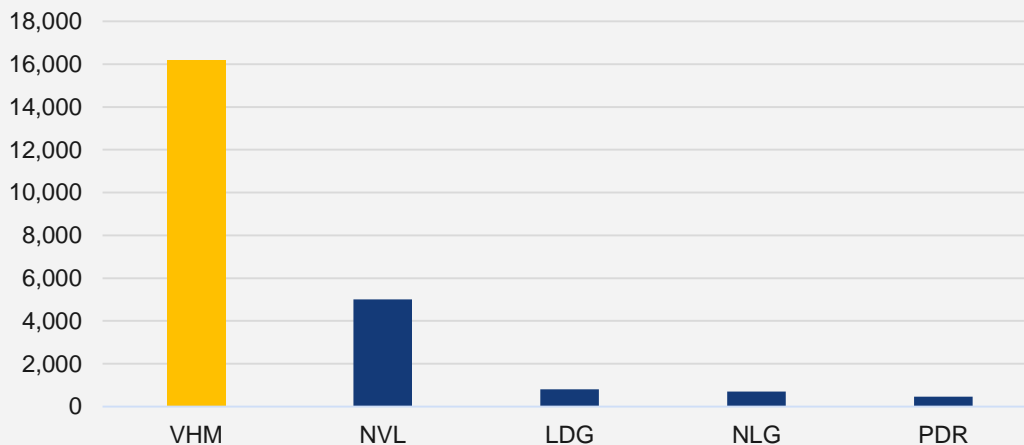
1. TỔNG QUAN

QUỸ ĐẤT

Sở hữu quỹ đất đứng đầu thị trường

VHM sở hữu quỹ đất lên tới 16,200 ha, gấp 3 lần doanh nghiệp đứng thứ 2 là Novaland. Trong đó, 60% quỹ đất sẵn sàng phát triển tập trung ở 2 thành phố lớn là Hà Nội (32%), TP HCM (26%), thuộc những vị trí có giao thương thuận lợi, khả năng kết nối đồng bộ cùng cơ sở hạ tầng hoàn thiện, các dự án phát triển nhà ở VHM sở hữu nhiều tiềm năng tăng giá trong tương lai.

Quỹ đất các doanh nghiệp BĐS đang niêm yết (ha)



1. TỔNG QUAN

CHIẾN LƯỢC

Đại đô thị - Công thức thành công của Vinhomes

Định hướng phát triển các đại đô thị được Vinhomes bắt đầu triển khai từ năm 2018, đã và đang đóng góp tỷ trọng lớn vào nguồn thu của công ty trong những năm gần đây. Lợi thế cạnh tranh tuyệt đối của Vinhomes là có thể tạo ra được hệ sinh thái ăn, ở, tiêu dùng cho người dân một cách tốt nhất nhờ tận dụng nguồn tài nguyên của Vingroup.

Với mô hình đại đô thị, Vinhomes có thể tiếp cận khách hàng theo hai hướng. Một mặt, Vinhomes tiếp tục phát triển các sản phẩm bất động sản bán cho khách hàng cá nhân như sở trường vốn có. Mặt khác, Vinhomes triển khai chiến lược bán buôn (bulk sales) cho các nhà phát triển bất động sản thứ cấp.

1. TỔNG QUAN

CHIẾN LƯỢC

Bán dự án đang dần trở thành hướng đi của VHM

VHM đã chuyển nhượng dự án thành phần tại các khu đô thị Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Grand Park và Vinhomes Smart City cho các công ty khác dưới hình thức chuyển giao cổ phần nắm giữ tại các công ty con. Doanh thu được ghi nhận vào doanh thu tài chính.

Năm 2020, VHM đã hoàn thành chuyển nhượng 2 dự án tại khu đô thị Vinhomes Grand Park với lãi chênh lệch ghi nhận gần 14,000 tỷ VNĐ và 1 dự án tại Vinhomes Smart City với khoản lãi 2,946 tỷ VNĐ. Doanh thu tài chính của VHM 2020 ghi nhận tăng 1031% so với 2019 và chiếm gần một nửa lợi nhuận trước thuế.

	2019	2020	%yoy
Thu nhập từ chuyển nhượng các dự án	1492.8	16886	1031%
Tỷ lệ thu nhập chuyển nhượng dự án/LNTT	5%	46%	

Nguồn: VHM, NHSV Research

1. TỔNG QUAN

SWOT

ĐIỂM MẠNH	ĐIỂM YẾU
<ul style="list-style-type: none"> - Được thừa hưởng hệ sinh thái của Vingroup. - Sở hữu quỹ đất lớn. - Mức độ nhận biết thương hiệu cao, xây dựng được hình ảnh uy tín. 	<p>Bị ảnh hưởng bởi các mảng kinh doanh khác đang thua lỗ của Vingroup.</p>
CƠ HỘI	THÁCH THỨC
<ul style="list-style-type: none"> - Nhu cầu BĐS nhà ở và BĐS khu công nghiệp còn rất lớn. 	<p>Ảnh hưởng của dịch bệnh đến tiến độ xây dựng và bàn giao dự án</p>

2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Các chỉ số lợi nhuận và thanh khoản đều tăng trưởng khá tốt. Tỷ lệ nợ vay được cải thiện dần qua các năm.

	2017	2018	2019	2020	1H2021
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu thuần	36.4%	152.8%	33.5%	38.6%	79.1%
Tăng trưởng LN gộp	16.0%	94.7%	172.9%	-5.5%	120.4%
Tăng trưởng LN ròng	-29.1%	843.9%	64.6%	16.0%	45.1%
Khả năng sinh lời					
Biên LN gộp	33.8%	26.0%	53.2%	36.3%	50.4%
Biên LN ròng	10.2%	38.2%	47.1%	39.4%	39.1%
ROA	3.1%	12.3%	12.3%	13.1%	7.6%
ROE	15.5%	30.7%	37.6%	31.6%	16.1%
Đòn bẩy tài chính và thanh khoản					
Nợ vay/VCSH	151.4%	66.3%	41.0%	28.0%	23.0%
Nợ vay/Tổng tài sản	29.9%	26.7%	13.4%	11.6%	10.8%
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0.05	0.08	0.11	0.13	0.09
Tỷ số thanh toán nhanh	0.8	1.27	0.65	0.57	0.60
Tỷ số thanh toán hiện hành	1.3	2.13	1.15	0.99	1.07
Chỉ số dòng tiền					
CFO/Doanh thu thuần	18.3%	-3.8%	100.6%	34.8%	10.5%

2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Thuộc nhóm công ty có chỉ số tài chính tốt nhất trong số các doanh nghiệp bất động sản niêm yết

Chỉ số nợ vay/tổng tài sản của VHM tương đối thấp so với các doanh nghiệp bất động sản khác trong ngành và đang có xu hướng cải thiện dần qua các năm.

	Tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản (%)
VHM	11%
NVL	30%
BCM	33%
KBC	27%
DXG	25%
HDG	44%
FLC	19%
SNZ	24%
VRE	8%
NLG	14%
SCR	21%
CRE	41%
PDR	7%
HPX	38%

2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Cập nhật kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2021

6 tháng đầu năm 2021, VHM ghi nhận doanh thu tăng 79%, trong đó doanh thu từ chuyển nhượng bất động sản tăng 65%. Doanh thu 6 tháng đầu năm tăng mạnh nhờ bàn giao 2 dự án Vinhomes Ocean Park và Vinhomes Grand Park với doanh thu lần lượt 12 nghìn tỷ và 17.7 nghìn tỷ (bao gồm cả bán lẻ và bán buôn).

Doanh thu từ dịch vụ tổng thầu xây dựng tăng 32 lần do ghi nhận hợp đồng quản lý xây dựng với Mitsubishi và Nomura tại Vinhomes Grand Park.

	1H2021 (tỷ đồng)	1H2020 (tỷ đồng)	%yoy
Doanh thu thuần	41,002	22,896	79%
Chuyển nhượng BĐS	35,323	21,348	65%
Dịch vụ tổng thầu xây dựng, tư vấn thiết kế và giám sát thi công	3,226	100	3126%
Dịch vụ quản lý BĐS	1,091	825	32%
Cho thuê	439	464	-5%
Khác	922	159	480%
LN gộp	20,661	9,374	120%
Doanh thu tài chính	2,858	9,423	-70%
Chi phí tài chính	1,139	1,308	-13%
SG&A	1,930	1,883	2%
Lợi nhuận khác	49	-909	-105%
LN ròng	16,050	11,061	45%

Nguồn: VHM, NHSV Research

3. TRIỂN VỌNG VHM

Có mức định giá khá hấp dẫn

Định giá của VHM vẫn còn rất thấp so với các công ty bất động sản khác. P/E chỉ rơi vào khoảng 10 lần, so với mức trung bình là 36.22. P/B và EV/EBITDA cũng thấp hơn so với các công ty lớn khác như NVL và PDR.

	P/E	P/B	EV/EBITDA
VHM	10.12	3.58	10.98
NVL	31.71	4.52	175.29
PDR	29.07	7.58	23.45
KDH	23.24	3.43	18.62
DIG	26.81	3.44	52.48
NLG	11.67	2.15	-481.58
DXG	15.00	1.56	7.56
HDG	15.39	3.29	9.88
HPX	28.86	3.03	38.02
VPI	26.96	3.10	24.42
FLC	5.08	0.89	-8.54
HDC	24.26	6.10	20.36
SJS	134.65	3.29	18.40
CRE	8.58	2.67	14.09
KOS	151.85	3.09	132.66
Trung bình	36.22	3.45	3.74
Median	24.26	3.29	18.62

3. TRIỂN VỌNG VHM

Các dự án đem lại doanh thu, lợi nhuận trong năm 2021, 2022

Trong 6 tháng cuối năm 2021, VHM sẽ đẩy nhanh chiến lược bán buôn đối với 3 dự án Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City và Vinhomes Grand Park.

3 đại dự án Vinhomes Đan Phượng, Dream City Hưng Yên và Vinhomes Cổ Loa sẽ được mở bán vào quý 4/2021.

VHM sẽ đẩy nhanh việc triển khai những dự án bất động sản công nghiệp đầu tiên tại Hải Phòng, nơi có cơ sở hạ tầng tốt và tiềm năng tăng trưởng kinh tế cao.

	Quy mô	Số căn còn lại	Thời gian bàn giao
Vinhomes Ocean Park	420 ha	17100	2020
Vinhomes Smart City	280 ha	23500	2020
Vinhomes Grand Park	271 ha	7100	2020
Vinhomes Dream City	460 ha		2021-2023
Vinhomes Wonder Park	133 ha		2021-2024
Vinhomes Cổ Loa	385 ha		2022
Khu phụ trở mở rộng Hải Phòng	48 ha		2021
KCN Nam Tràng Cát	200 ha		2022
KCN Thủy Nguyên, Hải Phòng	320 ha		2022

Nguồn: VHM, NHSV Research

3. TRIỂN VỌNG VHM

Huy động thêm 500 triệu USD từ phát hành trái phiếu chuyển đổi quốc tế và 6,530 tỷ VNĐ từ trái phiếu doanh nghiệp

VHM đã phát hành 2,160 tỷ đồng trái phiếu theo hình thức riêng lẻ. 4,370 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp còn lại dự kiến sẽ được phát hành theo hình thức chào bán ra công chúng. Đây là loại trái phiếu doanh nghiệp không chuyển đổi, không kèm chứng quyền, không được bảo đảm bằng tài sản xác lập nghĩa vụ trả nợ trực tiếp đối với Công ty.

Đợt phát hành trái phiếu chuyển đổi đã giúp VHM huy động được 500 triệu USD lãi suất danh nghĩa 3%/năm. Trái phiếu có mệnh giá 200,000 USD, kỳ hạn 5 năm và có quyền chọn nhận cổ phiếu VHM với giá 123.000 đồng/cp.

3. TRIỂN VỌNG VHM

Tập trung phát triển thị trường bất động sản khu công nghiệp

VHM đang trong quá trình triển khai các dự án bất động sản khu công nghiệp nhằm tận dụng điều kiện kinh tế vĩ mô thuận lợi, gia tăng đầu tư trực tiếp nước ngoài, đặc biệt là trong lĩnh vực sản xuất. Tính đến cuối năm 2020, VHM có 11 dự án khu công nghiệp đang được triển khai, chủ yếu tại Hải Phòng và Quảng Ninh. Tổng diện tích các dự án vào khoảng 4.730 ha, có thể bắt đầu cho thuê từ năm 2023.

Các dự án BĐS KCN đang được triển khai

Tên dự án	Vị trí
Vinfast and supplier park	Hải Phòng
Extended supplier park	Hải Phòng
Thủy Nguyên	Hải Phòng
Quảng Ninh 1: Yên Hải Phong Cốc	Quảng Ninh
Quảng Ninh 2: Móng Cái	Quảng Ninh
Bến Rừng 1	Hải Phòng
Bến Rừng 3	Hải Phòng
Hải Dương	Hải Dương
Nam Tràng Cát	Hải Phòng
Cái Tráp	Hải Phòng
Cam Ranh, Khánh Hòa	Khánh Hòa

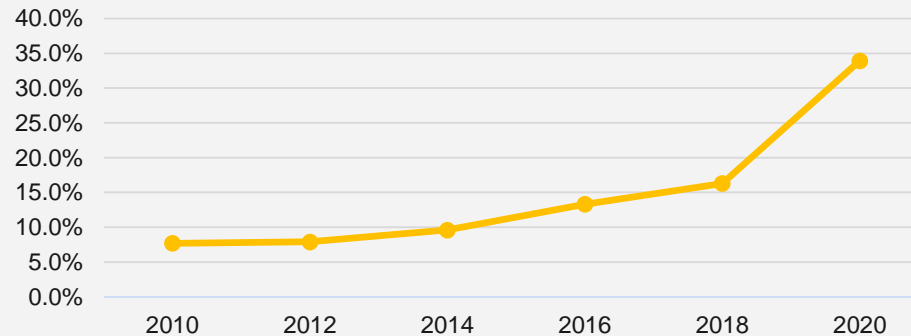
3. TRIỂN VỌNG VHM

Nhu cầu BĐS vẫn còn rất lớn trong dài hạn

Tỷ lệ đô thị hoá cả nước đã tăng nhanh từ 30.5% năm 2010 lên khoảng 40% năm 2020. Tuy nhiên, tỷ lệ đô thị hóa nước ta còn thấp so với mức trung bình của các nước trong khu vực ASEAN và bình quân của thế giới nên tiềm năng của ngành BĐS vẫn còn rất lớn.

Sự gia tăng mạnh mẽ của tầng lớp trung lưu sẽ mang đến những đổi thay với cả thị trường bất động sản. Có đến 80% căn hộ mới ở Việt Nam được mua bởi những người tiêu dùng thuộc tầng lớp trung lưu mới nổi. Việt Nam ở nhóm các nước tăng số người thuộc tầng lớp trung lưu nhanh nhất thế giới. Dự báo đến 2030 sẽ có thêm 23.2 triệu người ra nhập tầng lớp này.

Tỷ lệ tầng lớp trung lưu/dân số tại Việt Nam



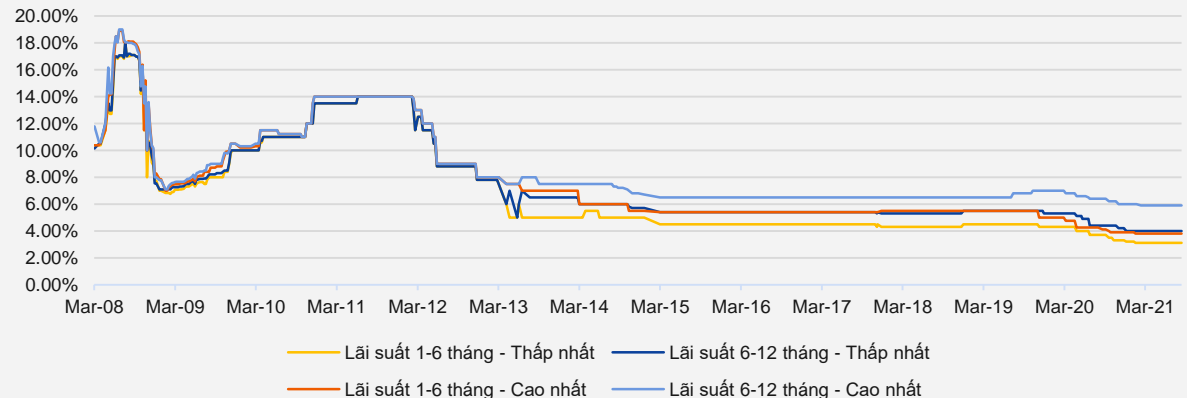
3. TRIỂN VỌNG VHM

Lãi suất thấp nhất lịch sử - tiềm năng tăng trưởng ngành bất động sản trong trung hạn

Lãi suất huy động ở các ngân hàng hiện đang ở mức thấp nhất lịch sử vài chục năm, nên dòng tiền tất nhiên phải đổ vào các kênh đầu tư khác như chứng khoán, BĐS. Lãi suất huy động giảm khoảng 1,5-2,5%/năm trong hơn 1 năm qua. Hiện lãi suất huy động kỳ hạn 1 tháng tại nhiều ngân hàng chỉ ở mức 3,1-3,3%/năm, thấp nhất trong 10 năm trở lại đây.

Chính sách tiền tệ nới lỏng đã phần nào giúp các kênh đầu tư tăng trưởng tích cực, trong đó thị trường bất động sản được hưởng lợi khá lớn. Lãi suất vay mua nhà đang ở mức thấp nhất trong vòng 10 năm qua. Trong tháng 8/2021, nhiều ngân hàng có động thái giảm lãi suất cho vay mua nhà với mức giảm trung bình khoảng 1% nhằm hỗ trợ nhóm khách hàng gặp khó khăn do dịch Covid-19.

Lãi suất tiền gửi tại các ngân hàng từ năm 2008 (%)



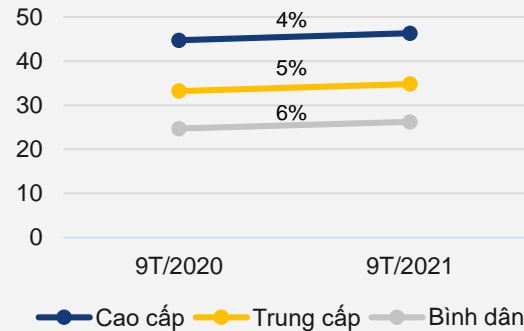
3. TRIỂN VỌNG VHM

Giá bất động sản vẫn có xu hướng tăng

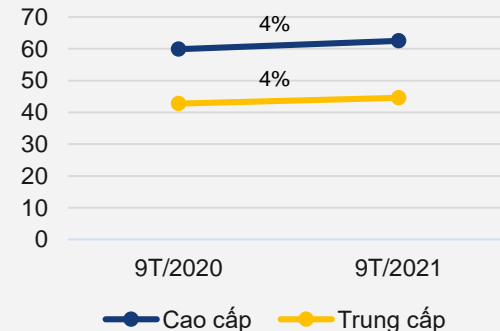
Ảnh hưởng của dịch Covid-19 khiến nhu cầu tiêu dùng của xã hội giảm, nhưng nhu cầu đầu tư BĐS vẫn tăng do các kênh đầu tư khác tiềm ẩn nhiều rủi ro và kém hiệu quả trong bối cảnh hiện tại. Nguồn cung khan hiếm trong đại dịch đã đẩy giá nhà tăng cao.

Giá nhà chung cư tại hai thành phố Hà Nội và TPHCM 9 tháng 2021 đều tăng so với cùng kỳ.

Giá giao bán chung cư tại Hà Nội
(tr. VNĐ/m²)



Giá giao bán chung cư tại
TPHCM (tr. VNĐ/m²)



4. RỦI RO

Lợi nhuận quý 3 có thể thấp do giãn cách xã hội

Việc giãn cách xã hội tại TPHCM kể từ đầu tháng 6 và tại Hà Nội từ cuối tháng 7 có thể ảnh hưởng xấu đến doanh thu và lợi nhuận của công ty.

Khó khăn trong việc dự đoán lợi nhuận hàng quý của doanh nghiệp bất động sản

Việc đoán định doanh thu, lợi nhuận theo quý của một doanh nghiệp bất động sản là rất khó khăn bởi họ ghi nhận doanh thu, lợi nhuận khi bàn giao nhà cho khách hàng. Thời điểm bàn giao nhà của doanh nghiệp lại phụ thuộc vào: (1) Tiến độ thực hiện dự án, (2) Kế hoạch bàn giao của ban lãnh đạo.

Bán dự án liên tục có thể khiến quỹ đất suy giảm nhanh hơn dự kiến

Việc sử dụng chiến lược bán buôn tại các dự án lớn Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Grand Park và Vinhomes Smart City có thể khiến quỹ đất của VHM suy giảm nhanh chóng trong khi quỹ đất tại Hà Nội và TPHCM ngày càng kham hiếm và đắt đỏ hơn.

Cổ đông lớn liên tục bán ra cổ phiếu

Mới đây, KKR đã bán ra gần 32 triệu cổ phiếu VHM. Tập đoàn Vingroup cũng đã hoàn tất bán ra gần 100.5 triệu cổ phiếu, giảm 3% tỉ lệ sở hữu tại VHM.



Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center
Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường
Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Lầu 3, tòa nhà Paxsky, Số 123
Nguyễn Đình Chiểu, Phường
Võ Thị Sáu, Quận 3, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.