

CTCP Vinhomes (VHM)

Viễn cảnh tăng trưởng lợi nhuận tích cực không đổi

Doanh thu bán buôn giúp tránh được cơn bão

Theo ước tính của chúng tôi, doanh thu bán buôn đóng góp 23.4 nghìn tỷ đồng, chiếm 36.4% giá trị hợp đồng và 17.3 nghìn tỷ đồng, chiếm 46.5% LNTT trong 2020. Chúng tôi tin rằng, chiến lược bán buôn sẽ là động lực dẫn dắt tăng trưởng giá trị hợp đồng năm 2021-2022 với khoảng 24-27 nghìn tỷ đồng từ dự án hiện tại và những dự án sắp tới.

Doanh thu ký bán các dự án trọng điểm tích cực trong 21-22

Ban lãnh đạo sẽ xin giấy phép khởi công ba dự án nhà phố lớn mới vào nửa cuối 2021 gồm Dream City (tổng 460 ha, tỉnh Hưng Yên), Cổ Loa (385 ha, huyện Đông Anh, Hà Nội), Wonder Park (133 ha, huyện Đan Phượng, Hà Nội). Chúng tôi kỳ vọng sự xuất hiện của 3 dự án đô thị có thể mang lại 14.5-16 nghìn tỷ đồng giá trị hợp đồng trong năm 2021 và 20-25 nghìn tỷ đồng trong năm 2022.

Với hy vọng COVID-19 được kiểm soát tốt từ nửa đầu năm 2021, chúng tôi dự báo tổng giá ký hợp đồng bùng nổ lên 70-73 nghìn tỷ đồng trong 2021 và 83-85 nghìn tỷ đồng, trong đó giá trị bán buôn là 24-27 nghìn tỷ đồng / năm

Bất động sản giúp duy trì tăng trưởng LN trong 2021-2022

Trong 2021, chúng tôi ước tính doanh thu tăng trưởng 21.7% n/n đạt 86.2 nghìn tỷ đồng và tăng trưởng LN ròng 17.5% n/n đạt 32.7 nghìn tỷ đồng nhờ vào bàn giao 14,000 căn còn lại của Grand Park, Smart City và Ocean Park. Chúng tôi cũng dự báo thu nhập tài chính tăng 6 nghìn tỷ đồng từ việc doanh thu bán buôn trong 2020 của dự án Grand Park và Ocean Park.

Chúng tôi ghi nhận sự đóng góp của ba dự án lớn mới vào doanh thu năm 2022 đạt 81.1 nghìn tỷ đồng, -5.9% n/n và LN ròng tăng 12.5% n/n đạt 36.8 nghìn tỷ đồng. Tổng giá trị bàn giao ước tính trong 2022 đạt 75.2 nghìn tỷ đồng.

Khu công nghiệp tỏa sáng trong 2022-2025

VHM có kế hoạch khai trương thêm một trong ba khu công nghiệp (KCN) mới vào cuối năm nay và dự kiến sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2022 trở đi. Mặc dù sự đóng góp vào tổng doanh thu trong 2022 không đáng kể ở mức 5-10%, theo ban lãnh đạo, chúng tôi kỳ vọng hệ sinh thái của VHM được hưởng lợi từ việc gia tăng FDI được dịch chuyển đến khu kinh tế trọng điểm phía Bắc.

| | Doanh thu (Tỷ đồng) | LN hoạt động (Tỷ đồng) | LN ròng (Tỷ đồng) | EPS (đồng) | % tăng (n/n) | EBITDA (Tỷ đồng) | PE EV/EBITDA (x) | PB (x) | ROE (%) | DY (%) | |
|-------|------------------------|---------------------------|----------------------|---------------|-----------------|---------------------|---------------------|-----------|------------|-----------|-----|
| 2018A | 38,664 | 7,617 | 14,284 | 4,567 | (19.0) | 7,879 | 21.2 | 42.7 | 7.5 | 57.0 | 0.0 |
| 2019A | 51,627 | 23,219 | 21,747 | 6,493 | 42.2 | 23,570 | 14.9 | 14.7 | 5.8 | 43.8 | 1.1 |
| 2020A | 70,890 | 20,709 | 27,839 | 8,311 | 28.0 | 21,292 | 11.6 | 16.0 | 3.8 | 39.1 | 0.0 |
| 2021F | 86,239 | 36,620 | 32,701 | 9,763 | 17.5 | 37,584 | 9.9 | 8.5 | 2.7 | 31.6 | 1.0 |
| 2022F | 81,122 | 43,707 | 36,793 | 10,984 | 12.5 | 44,722 | 8.8 | 5.9 | 2.1 | 26.7 | 1.0 |

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ
VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

Đánh giá MUA (Duy trì)

Giá mục tiêu **121,700** từ 93,500
Lợi nhuận **+26.2%** (gồm 1.0% cổ tức tiền mặt)

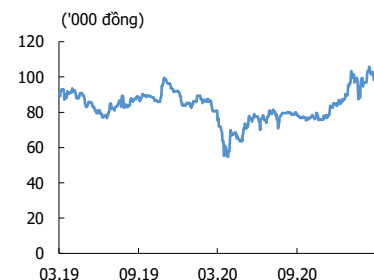
Stock Data

| | |
|--------------------------------|----------------|
| VNIndex (04/03, điểm) | 1,168 |
| Giá cp (04/03, đồng) | 97,200 |
| Vốn hóa (triệu đô) | 13,875 |
| SLCP lưu hành (triệu) | 3,290 |
| Cao/ Thấp 52 tuần (đồng) | 105,800/54,800 |
| GTGD TB 6T (tỷ đồng) | 9.91 |
| Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%) | 23.4/22.4 |
| Cổ đông lớn (%) | |
| Vingroup | 70.9 |
| VIKING ASIA HOLDINGS PTE | 5.65 |
| Norges Bank | 0.79 |

Biến động giá cổ phiếu

| | 1T | 6T | 12T |
|------------------------|-------|-------|--------|
| Tuyệt đối (%) | 2.6 | 23.8 | 20.1 |
| Tương đối với VNI (%p) | (5.3) | (8.6) | (13.4) |

Xu hướng giá cổ phiếu



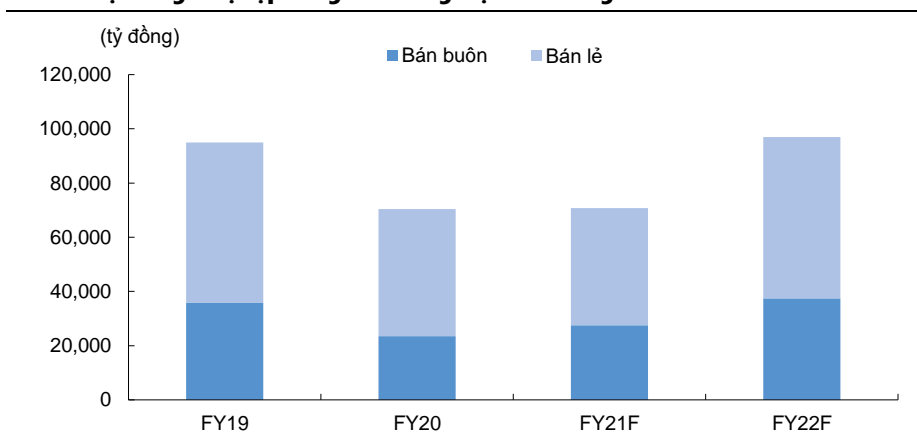
Lại Nhàn

nhan.lt@kisvn.vn

Duy trì MUA và tăng giá MT lên 121,700 đồng

Chúng tôi tăng giá mục tiêu dựa trên RNAV lên 121,700 đồng nhờ vào đẩy nhanh việc bán hàng tại các dự án Grand Park và Ocean Park. Phân khúc KCN được định giá trong khung thời gian 10 năm với mức giá thuê 90-95 USD / m² / năm. Chúng tôi chiết khấu khoảng 50% NAV khi định giá KCN để phản ánh rủi ro thực hiện và rủi ro bán hàng. Tuy nhiên, chúng tôi cũng giảm tỷ lệ chiết khấu trong các dự án Cần Giờ và Hạ Long Xanh từ 85-75% xuống 80-70% do chúng tôi có thêm thông tin về quy trình cấp phép. Hai dự án này đóng góp 30-35% tổng NAV của chúng tôi. Rủi ro chính trong các mô hình này là sự phức tạp của dịch COVID-19 bùng phát gây ảnh hưởng đến các hoạt động bán hàng.

Hình 1. Dự báo giá trị hợp đồng theo từng loại hình trong 2021-2022



Nguồn: KIS dự phóng

Bị dịch COVID-19 bùng phát làm ảnh hưởng đến các sự kiện bán hàng của ba dự án đại đô thị, doanh thu hợp đồng trong 2020 đạt 64.6 nghìn tỷ đồng, - 33% n/n, hoàn thành 95% / 69% tương ứng lần lượt theo ước tính của chúng tôi/ công ty

Bảng 1. Tiến độ bán hàng các dự án của VHM trong 2021-2022

| Năm | Dự án | Vị trí | Diện tích (ha) | Loại hình | DT bán được ('000m ²) | Số lượng* | GDV ước tính (tỷ đồng) | Trạng thái dự án |
|------|------------------------------------|---------------------|----------------|--------------------|-----------------------------------|-----------|------------------------|---|
| 2021 | Vinhomes Wonder Park | Đan Phượng, Hà Nội | 133 | Căn hộ, khu đô thị | 2,900 | 17,933 | 177,100 | Mở bán trong 3Q21 |
| | Vinhomes Dream City (Ocean Park 2) | Văn Giang, Hưng Yên | 460 | Căn hộ, khu đô thị | 7,080 | 100,847 | 162,888 | Thủ tướng Chính phủ vừa phê duyệt chủ trương đầu tư. Dự án khởi công vào 4Q21 |
| | Vinhomes Cổ Loa | Đông Anh, Hà Nội | 385 | Khu đô thị | 2,660 | 8,867 | 48,944 | Mở bán trong 4Q21 |
| 2022 | Vinhomes Long Beach | Cần Giờ, HCM | 2,870 | | 29,675 | 75,455 | 1,283,685 | |

Nguồn: KIS

Ban lãnh đạo sẽ xin giấy phép triển khai ba đại dự án mới trong nửa cuối năm 2021 bao gồm dự án Dream City (tổng 460 ha, tỉnh Hưng Yên), Cổ Loa (385 ha, huyện Đông Anh, Hà Nội), Wonder Park (133 ha, huyện Đan Phượng, Hà Nội). Chúng tôi kỳ vọng thị trường nhà ở Việt Nam sẽ phục hồi vào cuối năm 2021 được thúc đẩy bởi 1) lãi suất vay mua nhà hấp dẫn sẽ thúc đẩy người mua, 2) sự phục hồi của các chỉ số vĩ mô góp phần nâng cao niềm tin của người

mua nhà, và 3) các bước đi của chính phủ để giải quyết các nút thắt cấp phép hiện tại. Do đó, chúng tôi dự báo doanh thu hợp đồng của VHM trong 2021-2022 có thể đạt 72 nghìn tỷ đồng, +11.2% n/n năm 2021 và đạt 97 nghìn tỷ đồng trong 2022, trong đó doanh thu bán buôn tiếp tục đóng vai trò chính. Theo quan điểm của chúng tôi, doanh thu bán buôn duy trì đạt 23.5 nghìn tỷ đồng trong 2021 và đạt 27.5 nghìn tỷ đồng, +16.7% n/n. Trong 2021, chúng tôi ước tính 3 dự án lớn hiện có và các dự án mới đóng góp khoảng 16.5 nghìn tỷ đồng / 7 nghìn tỷ đồng trong 2021 và 15.5 nghìn tỷ đồng / 11 nghìn tỷ đồng trong 2022.

Bảng 2. Hoạt động kinh doanh KCN

(tỷ đồng)

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 |
|-----------------------------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Tổng diện tích đất bán (ha) | 5 | 10 | 15 | 20 | 30 | 40 | 50 | 60 | 70 | 80 |
| Doanh thu | 105 | 214 | 337 | 476 | 743 | 1,041 | 1,353 | 1,706 | 2,069 | 2,436 |
| LN trước thuế | 26 | 54 | 75 | 122 | 190 | 256 | 353 | 508 | 529 | 681 |
| FCFF | -27 | 174 | -92 | 388 | 157 | 225 | 1,066 | 654 | 46 | 1,910 |

Nguồn: KIS

VHM bước chân vào lĩnh vực phát triển KCN vào cuối 2021 để đón đầu làn sóng các nhà đầu tư mở rộng hoặc dịch chuyển hoạt động kinh doanh sang Việt Nam. Chúng tôi kỳ vọng hai KCN đặt tại Hải Phòng bao gồm KCN Nam Tràng Cát 200 ha, và KCN Thủ Nguyên 319 ha được cấp phép đi vào hoạt động vào cuối 2021-2022 nhờ các chính sách mở của chính phủ. Nằm tại vị trí địa lý chiến lược, chúng tôi tin rằng Vinhomes được hưởng lợi từ nhu cầu ngày càng tăng về bất động sản công nghiệp. Chúng tôi dự báo có 10-80 ha diện tích bán được bàn giao năm 2022-2031, giúp tạo ra dòng tiền ổn định cho VHM.

Hình 4. Hoạt động kinh doanh của VHM trong 2021-2022

(% , tỷ đồng)

| | 2020 | 2021 | 2022 | Chú thích |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---|
| Ký bán | 64,400 | 70,700 | 97,000 | |
| Doanh thu | 70,890 | 86,239 | 81,122 | |
| Bán hàng bất động sản | 66,698 | 81,451 | 75,191 | Chúng tôi giả định khoản bán sỉ 17 nghìn tỷ đồng đưa vào khoản bán hàng BĐS |
| Quản lý bất động sản | 1,404 | 1,718 | 1,955 | |
| Cho thuê | 1,258 | 1,463 | 1,869 | |
| Khác | 1,530 | 1,606 | 1,687 | |
| KCN | | | 419 | |
| LN gộp | 25,787 | 42,795 | 50,575 | |
| <i>Biên LN gộp</i> | 36.4 | 49.6 | 62.3 | |
| Chi phí BH&QL | 5,078 | 6,174 | 6,868 | |
| Thu nhập tài chính | 20,718 | 8,981 | 5,944 | |
| Thu nhập lãi vay | 2,496 | 2,821 | 2,746 | |
| Chuyển nhượng dự án (bán sỉ) | 17,244 | 6,160 | 2,100 | Chúng tôi kỳ vọng phần còn lại của bán sỉ được ghi nhận trong 2020 sẽ tạo ra doanh thu 2021 |
| Phân bổ LN cho BCC | 978 | 0 | 1,098 | |
| Chi phí tài chính | 3,702 | 3,036 | 2,815 | |
| LNTT | 37,037 | 42,565 | 46,836 | |
| LNST | 28,757 | 34,052 | 37,469 | |
| LN ròng | 27,829 | 32,701 | 36,803 | |

Nguồn: KIS

Một số giả định của chúng tôi trong 2021 bao gồm: 1) công ty có thể ghi nhận thu nhập tài chính 6 nghìn tỷ đồng từ hai giao dịch bán sỉ tại các dự án Grand Park và Ocean Park được ký kết trong 2020, 2) 64% giá trị bán sỉ sẽ chuyển

thành doanh thu trong 2021 và 3) biên LN gộp tăng lên 49.6% trong 2021 và 62.3% trong 2022 nhờ đóng góp chính của doanh thu nhà phố có biên lợi nhuận gộp cao hơn trong 2021-2022 (60-62%).

Nhìn chung, trong năm 2021, chúng tôi ước tính tổng doanh thu tăng 21.7% n/n đạt 86.2 nghìn tỷ đồng và LNST công ty con của Công ty Đầu tư Hoa Kỳ tăng 17.5% đạt 32.7 nghìn tỷ đồng một phần nhờ vào việc giao 14,000 căn, trong đó có 2,700 căn nhà phố tại ba đại dự án.

Trong 2022, chúng tôi ghi nhận doanh thu ký bán năm 2022 của ba đại dự án mới mở bán trong 2021, con số này giúp doanh thu đạt 81.1 tỷ đồng, -5.9% n/n. Mặc dù tổng doanh thu tăng trưởng vừa phải, LN ròng năm 2022 ước tính đạt 36.8 nghìn tỷ đồng, +12.5% n/n nhờ vào hàng nghìn biệt thự/ nhà liền kề tại các dự án Dream City, Wonder Park, Cần Giờ được bàn giao trong 2021-2022 theo quan điểm của chúng tôi.

Chúng tôi kỳ vọng công ty sẽ vay 8 nghìn tỷ đồng mỗi năm để tài trợ nhu cầu vốn đạt 17-18 nghìn tỷ đồng. Do nhu cầu vay dài hạn, chúng tôi dự đoán chính sách trả cổ tức duy trì ở mức 1,000 đồng / cổ phiếu.

Hình 5. Giá trị hợp lý

(Tỷ đồng, triệu cp, đồng)

| Tên dự án | Giá trị hợp lý | Phương pháp |
|--------------------------|----------------|-------------|
| Nhà ở | 312,796 | DCF |
| Văn phòng cho thuê | 45,326 | DCF |
| Khu công nghiệp | 8,492 | DCF |
| Khác | 353 | Book value |
| Tổng giá trị | 366,967 | |
| Tăng: | | |
| Tiền và tương đương tiền | 12,479 | |
| Tài sản khác | 105,190 | |
| Giảm: | | |
| Nợ ròng (không gồm CB) | 20,124 | |
| Nợ khác | 47,498 | |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 9,416 | |
| Chiết khấu RNAV | 407,598 | |
| SL cổ phiếu lưu hành | 3,350 | |
| Giá mục tiêu | 121,700 | |

Nguồn: KIS

Trong mô hình dự án Cần Giờ và Green City, chúng tôi giảm chiết khấu trên NAV từ 85-75% xuống 80-70% do VHM nhận được giấy phép triển khai từ chính phủ. Chúng tôi tin rằng rủi ro thi công được giảm bớt. Do đó, giá trị hợp lý của phần nhà ở được ước tính là 312.7 nghìn tỷ đồng, trong đó giá trị hợp lý của hai đại dự án là 100 nghìn tỷ đồng.

Chúng tôi cũng tính toán giá trị hợp lý của phân khúc bất động sản công nghiệp bằng cách chiết khấu dòng tiền thuần trong 2022-2029 ở mức WACC đạt 12%. Chúng tôi áp dụng chiết khấu 50% cho NAV của mỗi dự án KCN do chúng tôi lo ngại về rủi ro thi công và rủi ro bán hàng khi bùng phát COVID-19.

Giá MT của VHM được điều chỉnh tăng lên 121,700 đồng, với mức sinh lời 26.2% cho kỳ hạn 1 năm.

Bảng cân đối kế toán

(tỷ đồng)

| Cuối T12 năm tài chính | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Tài sản ngắn hạn | 91,203 | 139,555 | 102,010 | 182,590 | 326,405 |
| Tiền và tương đương tiền | 3,515 | 13,332 | 12,479 | 52,032 | 109,001 |
| Phải thu | 43,356 | 47,468 | 34,024 | 39,134 | 52,835 |
| Hàng tồn kho | 36,743 | 60,297 | 43,227 | 75,138 | 137,419 |
| Tài sản dài hạn | 24,771 | 36,237 | 56,248 | 67,476 | 97,813 |
| Tài sản cố định | 100 | 625 | 6,075 | 5,700 | 5,306 |
| Đầu tư tài chính | 24,670 | 35,612 | 50,173 | 61,776 | 92,508 |
| Khác | 3,716 | 21,449 | 56,680 | 66,134 | 62,992 |
| Tổng tài sản | 119,689 | 197,241 | 214,937 | 316,201 | 487,210 |
| Người mua trả trước | 14,207 | 40,246 | 27,310 | 69,296 | 203,778 |
| Doanh thu chưa thực hiện | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Phải trả người bán | 2,504 | 6,078 | 10,860 | 10,460 | 7,355 |
| Khác | 22,924 | 59,697 | 62,126 | 67,147 | 72,671 |
| Nợ ngắn hạn và TP đến hạn | 6,403 | 18,162 | 10,998 | 9,814 | 12,245 |
| Nợ và TP dài hạn | 25,506 | 8,343 | 13,958 | 39,094 | 36,663 |
| Tổng nợ và phải trả | 71,544 | 132,526 | 125,252 | 195,812 | 332,712 |
| VCSH | 43,231 | 56,096 | 86,148 | 115,500 | 148,943 |
| Vốn điều lệ | 33,495 | 33,495 | 33,495 | 33,495 | 33,495 |
| Thặng dư | 295 | 295 | 295 | 295 | 295 |
| Quỹ khác | 1,814 | (3,734) | (4,151) | (4,151) | (4,151) |
| LN giữ lại | 7,627 | 26,040 | 56,509 | 85,861 | 119,304 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 4,912 | 8,619 | 3,538 | 4,889 | 5,555 |
| Tổng VCSH | 48,143 | 64,715 | 89,685 | 120,388 | 154,497 |

Bảng lưu chuyển tiền tệ

(tỷ đồng)

| Cuối T12 năm tài chính | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|------------------------|----------|----------|----------|---------|----------|
| Dòng tiền hoạt động | (1,463) | 51,928 | 22,273 | 21,674 | 85,613 |
| LN ròng | 14,284 | 21,747 | 27,839 | 32,701 | 36,793 |
| Khấu hao và khấu trừ | 262 | 352 | 583 | 963 | 1,015 |
| Tăng vốn lưu động ròng | (3,331) | 38,178 | 10,910 | (4,389) | 53,029 |
| Dòng tiền đầu tư | (17,842) | (27,320) | (21,171) | (2,724) | (25,295) |
| Tài sản cố định | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tăng đầu tư tài chính | (17,842) | (27,320) | (21,171) | (2,724) | (25,295) |
| Dòng tiền tài chính | 21,259 | (14,792) | (1,955) | 20,603 | (3,350) |
| Tăng vốn chủ | 12,241 | (5,550) | (821) | 0 | 0 |
| Tăng nợ | 9,963 | (5,555) | (976) | 23,953 | (0) |
| Chi trả cổ tức | (945) | (3,687) | (158) | (3,350) | (3,350) |
| Dòng tiền khác | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tăng tiền mặt | 1,954 | 9,817 | (853) | 39,553 | 56,968 |

Kết quả kinh doanh

(tỷ đồng)

| Cuối T12 năm tài chính | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doanh thu | 38,664 | 51,627 | 70,890 | 86,239 | 81,122 |
| Giá vốn hàng bán | 28,603 | 24,171 | 45,104 | 43,444 | 30,547 |
| Lợi nhuận gộp | 10,061 | 27,456 | 25,787 | 42,795 | 50,575 |
| Chi phí BH&QL | 2,444 | 4,237 | 5,078 | 6,174 | 6,868 |
| LN hoạt động | 7,617 | 23,219 | 20,709 | 36,620 | 43,707 |
| Doanh thu tài chính | 9,046 | 20,718 | 8,981 | 5,944 | 3,844 |
| Thu nhập lãi | 1,544 | 2,379 | 2,496 | 8,981 | 5,944 |
| Chi phí tài chính | 2,549 | 3,702 | 3,036 | 2,815 | 1,863 |
| Chi phí lãi vay | 2,378 | 2,984 | 3,036 | 2,815 | 1,863 |
| LN khác | (7) | 30 | (678) | 0 | (10) |
| Lãi (lỗ) từ LD&LK | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| LN trước thuế | 19,719 | 29,746 | 37,047 | 42,565 | 46,826 |
| Thuế TNDN | 4,942 | 5,427 | 8,280 | 8,513 | 9,367 |
| LN sau thuế | 14,776 | 24,319 | 28,767 | 34,052 | 37,459 |
| LN ròng cho công ty mẹ | 14,284 | 21,747 | 27,839 | 32,701 | 36,793 |
| EBITDA | 7,879 | 23,570 | 21,292 | 37,584 | 44,722 |

Chỉ số tài chính

| Cuối T12 năm tài chính | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|--|--------|--------|--------|---------|----------|
| Dữ liệu trên mỗi cp (đồng, điều chỉnh) | | | | | |
| EPS | 4,567 | 6,493 | 8,311 | 9,763 | 10,984 |
| BPS | 12,907 | 16,748 | 25,719 | 34,482 | 44,467 |
| DPS | 0 | 1,101 | 47 | 1,000 | 1,000 |
| Tăng trưởng (%) | | | | | |
| Doanh thu | 152.8 | 33.5 | 37.3 | 21.7 | (5.9) |
| LN hoạt động | 143.5 | 204.8 | (10.8) | 76.8 | 19.4 |
| LN ròng | 913.3 | 52.2 | 28.0 | 17.5 | 12.5 |
| EPS | (19.0) | 42.2 | 28.0 | 17.5 | 12.5 |
| EBITDA | 122.7 | 199.2 | (9.7) | 76.5 | 19.0 |
| Khả năng sinh lợi (%) | | | | | |
| Biên LN hoạt động | 19.7 | 45.0 | 29.2 | 42.5 | 53.9 |
| Biên LN ròng | 38.2 | 47.1 | 40.6 | 39.5 | 46.2 |
| Biên EBITDA | 20.4 | 45.7 | 30.0 | 43.6 | 55.1 |
| ROA | 6.0 | 12.1 | 7.4 | 11.0 | 8.7 |
| ROE | 57.0 | 43.8 | 39.1 | 32.4 | 27.8 |
| Suất sinh lợi cổ tức | | 1.1 | 0.0 | 1.0 | 1.0 |
| Tỷ lệ chi trả cổ tức | 0.0 | 17.0 | 0.6 | 10.2 | 9.1 |
| Đòn bẩy | | | | | |
| Nợ ròng (Tỷ đồng) | 28,393 | 13,173 | 12,477 | (3,124) | (60,092) |
| Nợ ròng/VCSH (%) | 59.0 | 20.4 | 13.9 | (2.6) | (38.9) |
| Định giá (x) | | | | | |
| PE | 21.2 | 14.9 | 11.6 | 9.9 | 8.8 |
| PB | 7.5 | 5.8 | 3.8 | 2.8 | 2.2 |
| EV/EBITDA | 42.7 | 14.7 | 16.0 | 8.7 | 6.0 |

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không ký vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 9/03/2021.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 9/03/2021.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo [HH1] với cổ phiếu CTCP Vinhomes (VHM) và không phải là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Lại Nhân

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2021 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.