|  |
| --- |
| **Vinhomes (VHM)** |
|  |

Hoạt động bán buôn thúc đẩy lợi nhuận quý 3

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | | | | | | | | | | | | |
|  | | | | | | | | | | | | |
| Đánh giá | | **MUA** | | | | | | | | | | |
|  | |  | | | | | | | | | | |
| Giá mục tiêu | | **93,615** | | | |  | | | | |  | |
| Lợi nhuận | | *17.4% bao gồm 1% suất sinh lời cổ tức* | | | | | | | | | | |
|  | | | | | | | | | | | | |
| **Thống kê** | | | | | | | | | | | | |
| VNIndex (29/10, điểm) | | | | | | | 1,438 | | | | | |
| Giá cp (29/10, đồng) | | | | | | | 81,000 | | | | | |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | | | | | | | 16,248 | | | | | |
| SLCP lưu hành (triệu) | | | | | | | 4,354 | | | | | |
| Cao/ Thấp 52 tuần (đồng) | | | | | 91,014/57,415 | | | | | | | |
| GTGDTB 6T (tỷ đồng) | | | | | | | 29.07 | | | | | |
| Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%) | | | | | | | 22.6/22.8 | | | | | |
| Cổ đông lớn (%) | | | | | | | | | |  | | |
| Vingroup | | | | | | | | | | 66.6 | | |
| GIC | | | | | | | | | | 5.78 | | |
| Viking Asia Holdings II Pte.Ltd | | | | | | | | | | 4.6 | | |
|  | | | | | | | | | |  | | |
|  | | | | | | | | |  | | | |
| **Định giá** | | | | | | | | | | | | |
|  | **2019A** | | **2020A** | | | | | **2021F** | | | | |
| PE (x) | 12.1 | | 10.3 | | | | | 9.2 | | | | |
| PB (x) | 3.9 | | 2.9 | | | | | 2.3 | | | | |
| ROE (%) | 39.1 | | 32.4 | | | | | 27.8 | | | | |
| Cổ tức (%) | 0.0 | | 1.0 | | | | | 1.0 | | | | |
| EV/EBITDA (x) | 16.6 | | 9.0 | | | | | 6.3 | | | | |
| EPS (đồng) | 8,311 | | 9,763 | | | | | 10,984 | | | | |
| BPS (đồng) | 25,719 | | 34,482 | | | | | 44,467 | | | | |
|  | | | | | | | | | | | | |
| **Biến động giá cổ phiếu** | | | | | | | | | | | | |
|  | | | | **1T** | | **6T** | | | | | | **12T** |
| Tuyệt đối (%) | | | | 3.2 | | 12.7 | | | | | | 47.3 |
| Tương đối với VNI (%p) | | | | (4.3) | | (4.3) | | | | | | (10.4) |
|  | | | | | | | | | | | | |
| **Xu hướng giá cổ phiếu** | | | | | | | | | | | | |
|  | | | | | | | | | | | | |
| Nguồn: Bloomberg | | | | | | | | | | | | |

|  |  |
| --- | --- |
| KQKD  **Cập nhật** |  |
|  | |
| **29/10/2021** | |

|  |
| --- |
| ∙ LN 3Q21 của cổ đông công ty mẹ tăng 84,3% so với cùng kỳ lên 11.1 ngàn tỷ đồng  ∙ Hai dự án mới (Wonder Park, Dream City) đang bị hoãn mở bán vào năm 2022.  . Dự phóng đang được xem xét |

**Kết quả quý 3 tích cực, vượt kỳ vọng**

Vinhomes góp phần làm sôi động phiên giao dịch buổi sáng với việc công bố lợi nhuận công ty mẹ đạt 11.1 ngàn tỷ đồng, + 84.3% svck, 6.1% so với quý trước, đứng đầu các công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán Việt Nam và đánh dấu hai quý liên tiếp đạt hơn 10 ngàn tỷ đồng. Lợi nhuận tăng trưởng mạnh chủ yếu đến từ tỷ suất lợi nhuận gộp tăng 31.6% điểm theo năm và + 16% điểm theo quý lên 66%, bù đắp cho sự sụt giảm doanh thu 21.9% svck, ở mức 20.7 ngàn tỷ. Biên lợi nhuận gộp được hỗ trợ bởi sự đóng góp đáng kể của doanh thu bán buôn có tỷ suất lợi nhuận cao đạt 13.3 ngàn tỷ đồng (trên tổng doanh thu bất động sản là 17.3 ngàn tỷ đồng). Trong đó, doanh thu bán buôn ở dự án Dream City đóng góp khoảng 8 ngàn tỷ đồng doanh thu. Bên cạnh tốc độ tăng trưởng doanh thu bất động sản ở mức yếu, giảm -31.9% so với cùng kỳ đã đẩy tổng doanh thu sụt giảm, mảng quản lý bất động sản và quản lý nhà thầu đều gặt hái thành tích ngoạn mục với mức tăng trưởng 60.9% so với cùng kỳ và 518.6% so với cùng kỳ. Nhìn chung, doanh thu và lợi nhuận sau thuế 9T21 đạt 61.7 ngàn tỷ đồng/27 ngàn tỷ đồng, + 24.9% yoy/65.8% yoy, hoàn thành 71.5%/82.8% ước tính của chúng tôi. Tận dụng lợi thế của việc hoạt động giãn cách xã hội ít nghiêm ngặt hơn ở miền Bắc và kênh bán online, VHM đã bán được 5.900 căn hộ với doanh số hợp đồng 13.3 ngàn tỷ đồng trong quý 3/21, mang lại giá trị bán hàng 9 tháng đầu năm là 42.7 tỷ đồng, trong đó bán buôn là 27.2 tỷ đồng. Chúng tôi đang chờ đợi các thông tin chi tiết.

**Hoạt động giãn cách xã hội ảnh hưởng quá trình mở bán**

Theo ban lãnh đạo, ba đại đô thị dự án mới, Wonder Park, Dream City, Coloa, được lên lịch mở bán cho khách bán lẻ vào năm 2022F thay vì năm 2021. Ngoài ra, công ty đặt mục tiêu thu về giá trị hợp đồng bán hàng trong quý 4/2021 là 29-30 tỷ đồng, mang lại tổng giá trị bán hàng trong năm 2021 vào khoảng 71 ngàn tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với định hướng ban đầu là 90-91 ngàn tỷ đồng.

**Định giá : Đang xem xét**

Chiến lược bán hàng linh hoạt trong việc kết hợp bán lẻ và bán số lượng lớn dường như đã giúp công ty chống chọi được với những cơn sóng gió của thị trường, duy trì bán hàng và tăng trưởng lợi nhuận. Giá mục tiêu hiện tại của chúng tôi được điều chỉnh thành 93,615 đồng để phản ánh với việc chia cổ tức bằng cổ phiếu 30% vào tháng 9. Chúng tôi đang xem xét các ước tính kết quả bán hàng của mình để phản ánh bối cảnh mới trong lộ trình phát triển của VHM.

|  |
| --- |
|  |
| **Nhàn Lại** |
| nhan.lt@kisvn.vn |
|  |

Bảng 1. Lợi nhuận 3Q21 (Tỷ đồng, %, điểm %)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | QoQ | YoY | Consensus |
| Doanh thu | 26,482.6 | 21,511.6 | 12,986.4 | 28,014.6 | 20,679.4 | (26.2) | (21.9) | N,A |
| LN gộp | 9,114.8 | 7,298.2 | 6,212.3 | 14,356.4 | 13,647.8 | 94.1 | 148.7 | N,A |
| Biên LN gộp | 34.4 | 33.9 | 47.8 | 51.2 | 66.0 | 14.8 | 31.6 | N,A |
| LN hoạt động | 7,538.3 | 5,680.1 | 5,087.4 | 13,551.2 | 12,987.6 | (4.2) | 72.3 | N,A |
| Biên LN hoạt động | 28.5 | 26.4 | 39.2 | 48.4 | 62.8 | 14.4 | 34.3 | N,A |
| LNTT | 7,502.5 | 14,847.7 | 7,085.0 | 13,446.0 | 13,811.5 | 2.7 | 84.1 | N,A |
| LN CTY MẸ | 6,058.3 | 11,502.5 | 5,396.1 | 10,521.2 | 11,166.8 | 6.1 | 84.3 | N,A |

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

◼ Tổng quan về công ty

Công ty đang vận hành mô hình phát triển bất động sản chặt chẽ từ phát triển dự án, quy hoạch chung, thiết kế, giải phóng mặt bằng, xây dựng, bán, bàn giao và quản lý, bảo trì sau bán. Theo CBRE, VHM sở hữu 22% thị phần nhà ở tại Việt Nam, bỏ xa người dẫn đầu với 4%.Ngoài các dự án bất động sản đang triển khai, VHM còn phát triển và kinh doanh các dự án văn phòng cho thuê, các dự án văn phòng của VHM nằm cạnh các dự án của Vinhomes và là một thành phần của các dự án phức hợp do VHM phát triển.

Là công ty con của Vingroup, VHM có điều kiện thuận lợi để đầu tư và phát triển các dự án bất động sản, có mối quan hệ chặt chẽ với các đối tác của công ty mẹ và tận dụng được lợi thế của hệ sinh thái Vingroup.

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Cuối T12 năm tài chính | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
| Tài sản ngắn hạn | 7,321 | 7,923 | 9,300 | 11,263 | 14,157 |
| Tiền và tương đương tiền | 2,084 | 1,901 | 1,096 | 490 | 2,055 |
| Phải thu | 1,833 | 1,548 | 1,968 | 2,239 | 2,898 |
| Hàng tồn kho | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tài sản dài hạn | 1,762 | 2,052 | 3,518 | 2,304 | 2,275 |
| Tài sản cố định | 40 | 58 | 58 | 51 | 44 |
| Đầu tư tài chính | 1,722 | 1,994 | 3,460 | 2,253 | 2,230 |
| Khác | 492 | 929 | 642 | 755 | 727 |
| Tổng tài sản | 9,576 | 10,904 | 13,460 | 14,323 | 17,159 |
| Người mua trả trước | 1,322 | 2,068 | 1,523 | 1,293 | 822 |
| Doanh thu chưa thực hiện | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| Phải trả người bán | 175 | 333 | 750 | 1,094 | 1,342 |
| Khác | 1,779 | 1,427 | 2,003 | 2,332 | 3,178 |
| Nợ ngắn hạn và TP đến hạn | 201 | 63 | 932 | 150 | 219 |
| Nợ và TP dài hạn | 806 | 806 | 1,525 | 1,125 | 625 |
| Tổng nợ và phải trả | 4,290 | 4,704 | 6,740 | 6,000 | 6,193 |
| VCSH | 4,139 | 5,083 | 5,343 | 6,227 | 7,738 |
| Vốn điều lệ | 2,597 | 2,853 | 2,853 | 2,853 | 2,853 |
| Thặng dư | 989 | 989 | 864 | 864 | 864 |
| Quỹ khác | (740) | (598) | (507) | (1,089) | (1,504) |
| LN giữ lại | 1,294 | 1,839 | 2,133 | 3,600 | 5,525 |
| Lợi ích cổ đông thiểu số | 1,145 | 1,117 | 1,377 | 2,095 | 3,228 |
| Tổng VCSH | 5,285 | 6,200 | 6,720 | 8,323 | 10,966 |

Kết quả kinh doanh (Tỷ đồng)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Cuối T12 năm tài chính | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
| Doanh thu | 3,480 | 2,546 | 2,217 | 4,929 | 9,161 |
| Giá vốn hàng bán | 1,963 | 1,480 | 1,523 | 3,441 | 5,038 |
| LN gộp | 1,517 | 1,066 | 694 | 1,488 | 4,123 |
| Chi phí BH & QLDN | 1,013 | 626 | 237 | 837 | 3,264 |
| LN hoạt động | 97 | 727 | 448 | 41 | 161 |
| Doanh thu tài chính | 129 | 120 | 727 | 448 | 41 |
| Thu nhập lãi | 21 | 103 | 60 | 60 | 60 |
| Chi phí tài chính | 20 | 103 | 60 | 60 | 60 |
| Chi phí lãi vay | 9 | 398 | 13 | 442 | 0 |
| LN khác | 14 | 126 | 142 | 95 | 299 |
| Lãi (lỗ) từ LD&LK | 1,128 | 1,226 | 1,015 | 1,762 | 3,544 |
| LN trước thuế | 241 | 219 | 165 | 267 | 709 |
| Thuế TNDN | 887 | 1,007 | 851 | 1,495 | 2,836 |
| LN sau thuế | 763 | 960 | 835 | 1,236 | 2,117 |
| LN ròng cho công ty mẹ | 1,026 | 642 | 260 | 876 | 3,303 |
| EBITDA | 3,480 | 2,546 | 2,217 | 4,929 | 9,161 |

Chỉ số tài chính

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Cuối T12 năm tài chính | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
| Dữ liệu trên mỗi cp  (đồng, điều chỉnh) |  |  |  |  |  |
| EPS | 3,280 | 3,709 | 3,066 | 4,331 | 7,422 |
| BPS | 17,831 | 19,464 | 19,641 | 24,347 | 31,096 |
| DPS | 452 | 500 | 549 | 1,500 | 500 |
| Tăng trưởng (%) |  |  |  |  |  |
| Doanh thu | 10.1 | (26.8) | (12.9) | 122.4 | 85.8 |
| LN hoạt động | 14.9 | (38.2) | (62.2) | 253.4 | 289.9 |
| LN ròng | 17.3 | 13.5 | (15.5) | 75.7 | 89.6 |
| EPS | 21.7 | 13.1 | (17.3) | 41.3 | 71.4 |
| EBITDA | 14.7 | (37.5) | (59.5) | 237.3 | 277.1 |
| Khả năng sinh lợi (%) |  |  |  |  |  |
| Biên LN hoạt động | 29.1 | 24.6 | 10.7 | 17.0 | 35.6 |
| Biên LN ròng | 25.5 | 39.5 | 38.4 | 30.3 | 31.0 |
| Biên EBITDA | 29.5 | 25.2 | 11.7 | 17.8 | 36.1 |
| ROA | 9.3 | 9.2 | 2.9 | 2.7 | 5.8 |
| ROE | 20.3 | 19.9 | 15.7 | 15.7 | 17.7 |
| Suất sinh lợi cổ tức | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 3.9 | 1.3 |
| Tỷ lệ chi trả cổ tức | 13.8 | 13.5 | 17.9 | 34.6 | 6.7 |
| Đòn bẩy |  |  |  |  |  |
| Nợ ròng (Tỷ đồng) | (1,077) | (1,031) | 1,361 | 785 | (1,211) |
| Nợ ròng/ VCSH (%) | (20) | (17) | 20 | 9 | (11) |
| Định giá (x) |  |  |  |  |  |
| PE | 15.5 | 13.8 | 16.6 | 11.8 | 6.9 |
| PB | 3.6 | 2.9 | 2.6 | 2.6 | 2.1 |
| EV/EBITDA | 9.5 | 17.9 | 50.5 | 16.7 | 4.0 |

Bảng lưu chuyển tiền tệ (Tỷ đồng)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Cuối T12 năm tài chính | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
| Dòng tiền hoạt động | 991 | 325 | (1,066) | (1,526) | 1,769 |
| LN ròng | 763 | 960 | 835 | 1,236 | 2,117 |
| Khấu hao và khấu trừ | 13 | 16 | 23 | 39 | 39 |
| Tăng vốn lưu động ròng | 384 | (54) | (1,791) | (2,068) | (681) |
| Dòng tiền đầu tư | (1,830) | (377) | (1,016) | 2,373 | 373 |
| Tài sản cố định | (15) | (64) | 0 | 0 | 0 |
| Tăng đầu tư tài chính | (97) | 11 | 683 | 1,189 | 373 |
| Dòng tiền tài chính | 840 | (131) | 1,278 | (1,449) | (574) |
| Tăng vốn chủ | 447 | 276 | (21) | (124) | 0 |
| Tăng nợ | 600 | (138) | 1,561 | (1,182) | (431) |
| Chi trả cổ tức | (207) | (244) | (262) | (143) | (143) |
| Dòng tiền khác | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tăng tiền mặt | 991 | 325 | (1,066) | (1,526) | 1,769 |

|  |
| --- |
| **■ 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 kỳ 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 cá 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 29/10/2021.  CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.  Cảc 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 29/10/2021.  Người thực hiện: Nhàn Lại |
|  |
| **Miễn Trừ Trách Nhiệm**  Báo cáo phân tích này và các tại 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 hiên 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 chụp, 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 chụp, 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. |