



Báo cáo doanh nghiệp: Công ty cổ phần Vinhomes (VHM VN)

Bộ phận phân tích DN

(+84)24 3573 0073

research@gtjas.com.vn

15 tháng 2 năm 2022

Tín hiệu khả quan

Luận điểm đầu tư

- Vinhomes sở hữu quỹ đất lớn nhất Việt Nam, ở các vị trí chiến lược. Vinhomes là thương hiệu chủ đầu tư uy tín nhất và có biên lợi nhuận cao trong số các chủ đầu tư lớn trong ngành. Tình hình tài chính khoẻ mạnh và thương hiệu mạnh cho phép Vinhomes huy động vốn ở trong nước và nước ngoài dễ dàng.
- Trong Q4 2021, VHM đạt doanh thu là 23.6 nghìn tỷ đồng (+6% y-o-y), lợi nhuận gộp đạt 14 nghìn tỷ đồng (+89% y-o-y). LNST đạt 11.9 nghìn tỷ đồng (+8% y-o-y).
- Vinhomes Cổ Loa, Dream city và Đan Phượng sẽ là các dự án tiếp theo mở bán trong năm nay.

Rủi ro

- Tính chu kỳ và thắt chặt tín dụng ngăn cản tăng trưởng
- Tác động của dịch Covid-19 kéo dài ảnh hưởng lên tổng cầu và thu nhập của nền kinh tế.

Khuyến nghị:

Sử dụng phương pháp RNAV, chúng tôi định giá cổ phiếu VHM với mức giá **81,800 VND/cổ phiếu** và khuyến nghị **Trung lập** cho cổ phiếu VHM

Rating:

Trung lập

Duy trì

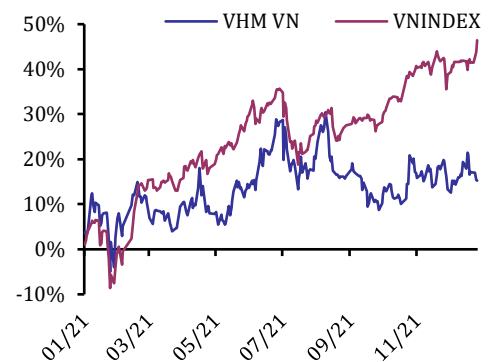
6-18m TP:

VND81,800

Giá cổ phiếu:

VND79,000

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá	1 M	3 M	1 Y
Tuyệt đối %	-4.8%	-13.7%	32.9%
SS % với VNI index	-5.8%	-7.3%	-22.8%
Giá trung bình (VND)	79,550	81,229	81,191

Nguồn: Bloomberg, Guotai Junan (Việt Nam)

Năm tài chính 12/31	DT (VND Bil)	LNST (VND Bil)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	PER (x)	BPS (VND)	PBR (x)	DPS (VND)	Yield (%)	ROE (%)
2017A	15,297	1565	7,048	-14.5%	16.6	34,521	3.4	4,500	64%	15.5
2018A	38,664	14776	4,265	-39.5%	21.6	12,889	7.14	1,000	23%	30.7
2019A	51,627	24,319	7,782	82.5%	4.2	16,599	4.8	0	0%	37.6
2020A	71,547	28,207	9,787	25.8%	8.5	25,719	3.8	0	0%	31.6
2021A	85,094	39,231	8,960	-8.5%	8.7	30,245	2.6	1,500	17%	29.8

CPLH (m)	4,354.3	Cổ đông lớn	Vingroup	66.66%
Vốn hoá. (VNĐ m)	340,076,000	Free float (%)		30.0
KLGD TB 3 tháng. ('000)	7,357.48	FY21 Net gearing		0.75
Giá 52 tuần cao/thấp (VNĐ)	92.450 / 71,365			

Nguồn: Công ty, Guotai Junan (Việt Nam)

Trong Q4 2021, VHM đạt doanh thu là 23.6 nghìn tỷ đồng (+6% y-o-y), lợi nhuận gộp đạt 14 nghìn tỷ đồng (+89% y-o-y). LNST đạt 11.9 nghìn tỷ đồng (+8% y-o-y). Cũng trong Q4 2021, Vinhomes bàn giao 13,000 căn hộ, hầu hết từ 3 đại dự án đang triển khai. Tổng doanh thu chuyển đổi và lợi nhuận sau thuế 2021 (bao gồm cả dự án BCC) là 73.4 nghìn tỷ đồng và 39 nghìn tỷ đồng. Vinhomes Ocean Park đóng góp 28.5 nghìn tỷ đồng, Vinhomes Grand Park đóng góp 22.3 nghìn tỷ đồng, Vinhomes Smart City đóng góp 20.3 nghìn tỷ đồng, và dự án khác BCC là 3.4 nghìn tỷ đồng. Biên lợi nhuận tăng lên 59% trong Q4 do tỷ lệ bán buôn cao và bàn giao các căn thấp tầng.

Bảng-1: cập nhật tình hình bán hàng

	Q4 2021	Q4 2020	Q4 2021 vs Q3 2021	Q4 2021 vs Q4 2020
Doanh số (căn)	17,400	2,700	195%	544%
Doanh thu (giá trị) (nghìn tỷ)	37.9	16.5	185%	130%
Doanh thu chưa thực hiện (nghìn tỷ)	52.4	42.7	23%	23%
Doanh thu đã thực hiện (nghìn tỷ)	25.4	34.5	31%	-26%

Nguồn: Công ty, Guotai Junan (Việt Nam)

Trong Q4/2021, doanh số bán hàng cải thiện so với quý trước, tăng trưởng 193% QoQ. Doanh thu chưa thực hiện tăng mạnh do doanh số bán hàng tăng trogn Q4 (+23%). Số căn mở bán và đã bán tại Hà Nội được cải thiện, (-7% YoY và -9% YoY) và so với quý 3/2021 (+53% QoQ và 100% QoQ).

Tại thành phố Hồ Chí Minh, thị trường được cải thiện tốt. Có khoảng 6,900 căn hộ được mở bán trong Q4, giảm 3% YoY, +330% QoQ. Số căn đã bán đạt 5,700 căn hộ, +12%YoY và =259% QoQ.

Bảng - 2: Dự án cập nhật

	Vinhomes Smart city	Vinhomes Ocean park	Vinhomes Grand park
Vị trí	Nam Từ Liêm, Hà Nội	Trâu Quỳ, Gia Lâm, Hà Nội	Quận 9, HCMC
Diện tích	281 ha	420 ha	271 ha
Tổng diện tích kinh doanh	2,601,000	3,500,000	3,241,000
Tiện ích	Vinmec, Vinschool, Vincom Megamall, 2000 sân thể thao	Vinmec, Vinschool, Vinuni, Vincom Megamall, 6.1 ha hồ, 117 ha diện tích mặt nước	36 ha công viên, Vinmec, Vinschool, Vincom Megamall
Thời gian dự án	2018-2022	2018-2022	2019-2022
Sản phẩm	46,300	49,300	47,200
Đã bán (%)	87%	89%	94%
Bàn giao	37,000	42,000	39,000
Tiến độ xây dựng	56%	77%	61%
Đã bán trong Q4 2021	5,709	5,509	2,000

Nguồn: Công ty, Guotai Junan (Việt Nam)

Bảng - 3: Doanh số bán hàng 3 đại dự án

	Vinhomes smart city	Vinhomes Ocean park	Vinhomes Grand park
2018	2,776	8,911	-
2019	15,225	14,490	28,100
2020	7,591	7,591	12,518
Q1	4,100	300	100
Q2	1,100	5,800	10,000
Q3	1,500	600	500
Q4	891	891	1,918
2021	14,409	13,009	2,000
Q1	1,000	500	-
Q2	7,300	6,500	-
Q3	400	500	-
Q4	5,709	5,509	2,000

Nguồn: Công ty, Guotai Junan (Việt Nam)

Các dự án trong kế hoạch phát triển

Vinhomes dự kiến sẽ mở bán 2 dự án mới: Vinhomes Wonder Park ở Đan Phượng , Hà Nội và Vinhomes

Dreamcity ở Hưng Yên. Chi tiết các dự án như sau:

Bảng - 4: Các dự án của Vinhomes chuẩn bị triển khai

	Vinhomes Dream city	Vinhomes Wonder Park	Vinhomes Cổ Loa
Địa điểm	Hưng Yên, gần Ocean Park	Đan Phượng, Hà Nội	Đông Anh, Hà Nội
Diện tích	460 ha	133 ha	385 ha
Tổng diện tích kinh doanh	2,950,000sqm	364,000 sqm	1,724,000 sqm
Thời gian	2022-2025	2022-2025	2022-2025
Sản phẩm	Chung cư / Biệt thự / Shophouses / Trường học / Bệnh viện / TTTM MII (44,000 units)	Chung cư / Biệt thự / Shophouses / Trường học / Shopping Mall/ Eco-parks/Swimming Complex (2,350 thấp tầng, 2 toà cao tầng)	Chung cư / Biệt thự / Shophouses / Trường học / Shopping Mall/

Nguồn: Công ty, Guotai Junan (Việt Nam)

Bên cạnh đó, Vinhomes Long Beach Cần Giờ đã được phê duyệt chủ trương đầu tư, đang chờ phê duyệt quy hoạch 1/500. Dự án này có diện tích 2,800 ha, gần Hồ Chí Minh. Vinhomes Long Beach Cần Giờ, Hạ Long Xanh ở Quảng Ninh, và Vinhomes Galaxy sẽ sẵn sàng phát triển trong 18-24 tháng tới.

Khuyến nghị

Chính phủ quyết định gỡ bỏ các hạn chế và thay đổi chiến lược "0 Covid" thành "sống chung với Covid". Chúng tôi cho rằng đây là cú hích cho thị trường bất động sản phục hồi. Tuy nhiên, thị trường cần thời gian phục hồi, và chúng tôi đang theo dõi tiến trình này. Chúng tôi cho rằng các gói kích thích kinh tế và chi tiêu công sẽ làm động lực cho thị trường bất động sản. Dự án Wonder Park, Dream city và Cổ Loa sẽ được mở bán trong 2022.

Chúng tôi duy trì định giá cổ phiếu VHM là **81,800 đồng/cổ phiếu** sử dụng phương pháp định giá RNAV. Chúng tôi khuyến nghị **Trung lập** cho cổ phiếu VHM.

Tóm tắt tình hình tài chính

Income Statement					
Year end Dec (VND bil)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
Revenue	15,297	38,664	51,627	71,547	85,094
yoy(%)	36.4%	152.8%	33.5%	38.6%	18.9%
Cost of services	(10131)	(28603)	(24171)	(45611)	(36686)
Gross profit	5,167	10,061	27,456	25,936	48,408
yoy(%)	16.0%	94.7%	172.9%	-5.5%	86.6%
SGA expenses	(2038)	(2444)	(4237)	(4874)	(5543)
Other (losses) / gains, net	(243)	(7)	30	(789)	0
Financial income	876	14565	9046	20263	7984
Finance costs	(1652)	(2457)	(2549)	(4019)	(2738)
Share of profits of associates and JCEs	(88)	0	0	19	0
Profit before income tax	2109	19719	29746	36517	48469
yoy(%)	24.55%	835.08%	50.85%	22.76%	32.7%
Income tax expense	(543)	(4942)	(5427)	(8310)	(9237)
Profit after tax	1565	14776	24319	28207	39231
yoy(%)	-29.1%	843.9%	64.6%	16.0%	39.1%
Minority interest	(156)	(492)	(2572)	(855)	(215)
Net profit	1410	14284	21747	27351	39017
yoy(%)	-14.5%	913.3%	52.2%	25.8%	42.7%
EPS(VND)	7,048	4,265	7,782	9,787	8,960
yoy(%)	-14.5%	-39.5%	82.5%	25.8%	-8.5%

Cash Flow Statement					
Year end Dec (VND bil)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
Profit before income tax	2109	19719	29746	36517	48469
Adjustments	1783	(11864)	(6584)	(15730)	(2004)
Change in WC	(1096)	(9318)	28767	4095	(33186)
Cash from operations	2796	(1463)	51928	24882	13278
Capital expenditure	(2405)	(751)	(3847)	(3500)	(15399)
Cash from investing	(9459)	(17842)	(27320)	(22420)	(18463)
Common stock (purchase) or sale	28	12241	0	62	6515
Other	5394	9018	(14792)	(2143)	(10220)
Cash from financing	5422	21259	(14792)	(2081)	(3705)
Cash & cash equivalents at 1st January	2802	1562	3515	13332	13714
Net change in cash	(1241)	1954	9817	381	(8890)
Cash & cash equivalents at 31st December	1562	3515	13332	13714	4824

Nguồn: Công ty, Guotai Junan (Việt Nam).

Balance Sheet					
Year end Dec (VND bil)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
Current assets	44421	91203	139555	102312	91,217
Cash & equivalents	1562	3515	13332	13714	4,824
Short term investment	0	1009	361	2054	4,781
Receivable	24775	43356	47468	34592	37,929
Inventory	17006	36858	60297	42984	28,543
Non-current assets	6883	28486	57686	113014	139,201
Property plant & equipment	1297	100	625	5683	6,706
Intangible assets	59	28	66	223	750
Work in progress	2462	18363	28213	32361	44,697
Prepayment and other receivables	1059	3474	13268	45206	47,759
Investment in an associated co.	9	0	0	5838	3,569
Other investment	1746	478	773	4154	7,383
Total assets	51304	119689	197241	215326	230,418
Current liabilities	34223	42872	121557	103385	75,082
Account payable	925	2504	6078	11401	12,615
Short-term borrowing	8700	6403	18162	10998	251
Non-current liabilities	6957	28672	10969	22811	23,413
Long-term borrowings	6628	25506	8343	13958	19,668
Total liabilities	41180	71544	132526	126196	98,495
Minority interest	3220	4912	8619	3429	3316
Share capital	2000	33495	33495	33495	43544
Other reserves and retained earnings	4,904	9,738	22,601	52,205	84,839
Total equity	10124	48145	64715	89130	131,699
yoy (%)	6.0%	375.6%	34.4%	37.7%	46.8%

Financial Ratio					
	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
Gross margin (%)	34	26	53	36	57
Operating margin (%)	14	51	58	51	57
Net margin (%)	9.2	36.9	42.1	38.2	45.9
ROA (%)	2.7	11.9	11.0	12.7	16.9
ROE (%)	15.5	30.7	37.6	31.6	29.8
Net gearing ratio (%)	151.4	66.3	41.0	28.0	15.1
Current ratio(x)	1.3	2.1	1.1	1.0	1.2

XẾP HẠNG CỔ PHIẾU

Chỉ số tham chiếu: **VN - Index**
Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Khuyến nghị	Định nghĩa
Mua	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng $\geq 15\%$ Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Tích lũy	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ 5% đến 15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng trung lập
Giảm tỷ trọng	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng từ -15% to -5% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực
Bán	Tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng nhỏ hơn -15% Hoặc công ty/ngành có triển vọng kém tích cực

XẾP HẠNG NGÀNH

Chỉ số tham chiếu: **VN - Index**
Kỳ hạn đầu tư: **6 đến 18 tháng**

Xếp loại	Định nghĩa
Vượt trội	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index lớn hơn 5% Hoặc triển vọng ngành tích cực
Trung lập	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index từ -5% đến 5% Hoặc triển vọng ngành trung lập
Kém hiệu quả	Tỷ suất lợi nhuận trung bình ngành so với VN-Index nhỏ hơn -5% Hoặc triển vọng ngành kém tích cực

KHUYẾN CÁO

Các nhận định trong báo cáo này phản ánh quan điểm riêng của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này về mã chứng khoán hoặc tổ chức phát hành. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo và không nên xem báo cáo này là nội dung tư vấn đầu tư chứng khoán khi đưa ra quyết định đầu tư và Nhà đầu tư phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại nào là hệ quả phát sinh từ hoặc liên quan tới việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào được đề cập trong bản báo cáo này.

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nhận được thù lao dựa trên các yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng và độ chính xác của nghiên cứu, phản hồi của khách hàng, yếu tố cạnh tranh và doanh thu của công ty. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và cán bộ, Tổng giám đốc, nhân viên có thể có một mối liên hệ đến bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này (hoặc trong bất kỳ khoản đầu tư nào có liên quan).

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này nỗ lực để chuẩn bị báo cáo trên cơ sở thông tin được cho là đáng tin cậy tại thời điểm công bố. Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam không tuyên bố hay cam đoan, bảo đảm về tính đầy đủ và chính xác của thông tin đó. Các quan điểm và ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện quan điểm của chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo tại thời điểm công bố và không được hiểu là quan điểm của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và có thể thay đổi mà không cần báo trước.

Báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin cho các Nhà đầu tư bao gồm nhà đầu tư tổ chức và nhà đầu tư cá nhân của Guotai Junan Việt Nam tại Việt Nam và ở nước ngoài theo luật pháp và quy định có liên quan rõ ràng tại quốc gia nơi báo cáo này được phân phối và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua, bán hay nắm giữ chứng khoán cụ thể nào ở bất kỳ quốc gia nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng Nhà đầu tư. Nhà đầu tư hiểu rằng có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này.

Nội dung của báo cáo này, bao gồm nhưng không giới hạn nội dung khuyến cáo không phải là căn cứ để Nhà đầu tư hay một bên thứ ba yêu cầu Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam và/hoặc chuyên viên chịu trách nhiệm chuẩn bị báo cáo này thực hiện bất kỳ nghĩa vụ nào với Nhà đầu tư hay một bên thứ ba liên quan đến quyết định đầu tư của Nhà đầu tư và/hoặc nội dung của báo cáo này.

Bản báo cáo này không được sao chép, xuất bản hoặc phân phối lại bởi bất kỳ đối tượng nào cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự cho phép bằng văn bản của đại diện có thẩm quyền của Công ty cổ phần chứng khoán Guotai Junan Việt Nam. Vui lòng dẫn nguồn khi trích dẫn.

GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH & INVESTMENT STRATEGY

Thành viên	Vị trí	Phụ trách	Email	Ext.
Võ Thế Vinh	Trưởng phòng	Phân tích & Chiến lược Đầu tư	vinhvt@gtjas.com.vn	701
Đỗ Trung Nguyên	Phó phòng	Chiến lược đầu tư	nguyendt@gtjas.com.vn	702
Trần Thị Hồng Nhung	Chuyên viên Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Ngân hàng	nhungtth@gtjas.com.vn	703
Đình Quang Đạt	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Tiêu dùng	datdq@gtjas.com.vn	
Phí Công Linh	Chuyên viên Cao cấp Phân tích Doanh nghiệp	Ngành Bất Động sản	linhpc@gtjas.com.vn	704



LIÊN HỆ	TRỤ SỞ CHÍNH HÀ NỘI	CHI NHÁNH TP.HCM
Điện thoại tư vấn: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	4 th Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Điện thoại đặt lệnh: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: ivs@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696