

**VHM – MUA**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**  
(ngày 28/09/2021)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	78.500
KLGD TB 10 ngày	7.771.960
Vốn hoá (tỷ đồng)	340.511
Số lượng CPLH	4.354.367.488

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

**Phạm Hồng Quân**  
phquan@vcbs.com.vn  
+84-4 3936 6990 ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS  
[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

**VCBS Bloomberg Page:**  
<VCBS><go>

**DUY TRÌ TRIỂN VỌNG TÍCH CỰC**

- **VHM duy trì triển vọng tăng trưởng tích cực và vị thế đầu ngành** với quỹ đất lên tới 164 triệu m<sup>2</sup>, tập trung chủ yếu tại khu vực vùng ven/ các thành phố lớn và các đô thị vệ tinh có vị trí kết nối giao thông tốt, nằm tại các trục phát triển của các địa phương.
- **Các đại đô thị tiếp tục mang đến nguồn lợi nhuận quan trọng trong năm 2021:** Dự án Vinhomes Grand Park, Ocean Park và Smart City tiến tới hoàn thành chuyển nhượng toàn bộ các sản phẩm và duy trì là nguồn đóng góp lớn cho lợi nhuận của doanh nghiệp trong năm 2021 - 2022.
- **Tiềm năng từ các đại đô thị Wonder Park, Dream City và Vinhomes Cổ Loa:** Các dự án hiện đang được đẩy mạnh triển khai và hướng tới có thể mở bán đợt 1 ngay từ cuối năm 2021. Với tổng quy mô lên đến 960 ha, các đại đô thị trên sẽ là nguồn đóng góp doanh thu và dòng tiền quan trọng cho Vinhomes trong ít nhất 4 năm tới

**Đánh giá:** Mặc dù chịu tác động nhất định từ tình hình dịch Covid-19, KQKD của VHM trong giai đoạn 2021-2022 dự báo sẽ duy trì kết quả tích cực. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VHM với mức định giá hợp lý là **106.785 VNĐ/ cổ phiếu**.

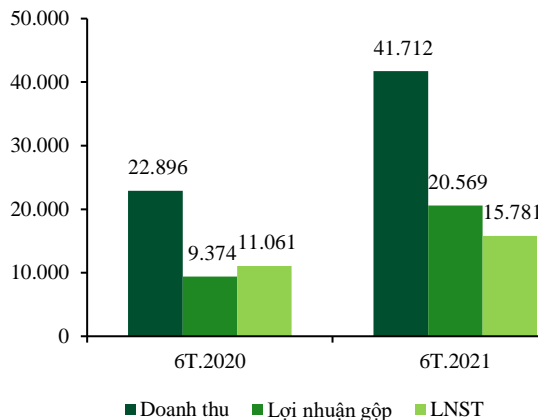
Chỉ tiêu tài chính	2019	2020	2021F	2022F
DTT (tỷ đồng)	51.627	71.547	105.930	118.036
+/- yoy (%)	33,53%	38,58%	48,06%	11,43%
LNST(tỷ đồng)	24.319	28.206	38.257	35.449
+/- yoy (%)	64,58%	15,99%	35,63%	-7,34%
TS LN gộp (%)	53,18%	36,25%	51,6%	48,6%
TS LNST (%)	47,11%	39,42%	36,1%	30,0%
EPS - TTM (đồng)	6.502	8.315	8.946	8.289

**CẬP NHẬT KQKD 6T.2021**

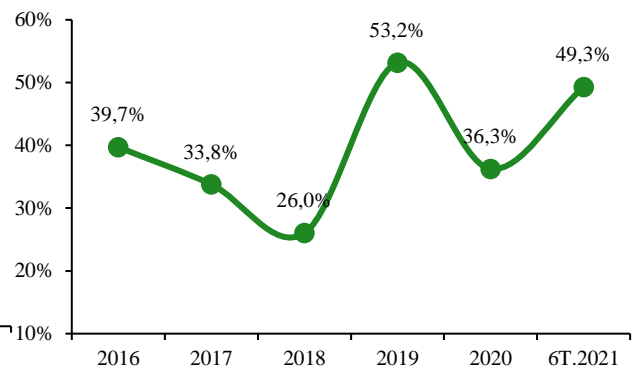
**Doanh thu thuần tăng trưởng mạnh mẽ +82,2% so với cùng kì và đạt 41.712 tỷ đồng**, động lực chính tiếp tục đến từ 3 đại dự án Vinhomes Ocean Park, Grand Park và Smart City. Đặc biệt trong Q2.2021 doanh nghiệp đã ghi nhận giao dịch bán buôn lớn tại dự án Ocean Park và Smart City với giá trị 12.800 tỷ đồng, qua đó đóng góp lớn cho tăng trưởng doanh thu trong kì.

**LNST đạt 15.781 tỷ đồng, tăng trưởng 39,4% so với cùng kì.** Biên lợi nhuận gộp được cải thiện tích cực nhờ: (1) Các giao dịch bán buôn (có biên lợi nhuận gộp cao hơn bán lẻ) chiếm tỷ trọng cao trong doanh thu; (2) Trong kì VHM đã tiến hành bàn giao một lượng lớn sản phẩm thấp tầng tại Vinhomes Grand Park với biên lợi nhuận cao.

**Hình 1: Kết quả kinh doanh hợp nhất của VHM (đv: tỷ đồng)**



**Hình 2: Xu hướng biên lợi nhuận gộp của VHM**



*Nguồn: VHM, VCBS tổng hợp*

**TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2021**

**Thị trường bất động sản duy trì triển vọng tích cực bất chấp ảnh hưởng từ dịch bệnh**

Đợt bùng phát dịch Covid-19 lần thứ 4 với mức độ nghiêm trọng cao và hoạt động giãn cách tại các đô thị lớn đã ảnh hưởng tiêu cực đến tiến độ triển khai và bán hàng tại các dự án bất động sản. Tuy vậy, tỷ lệ hấp thụ tại các dự án duy trì ở mức cao và mặt bằng giá một số sản phẩm vẫn ghi nhận mức tăng 5-10% ngay trong giai đoạn dịch bệnh. Điều này đến từ các yếu tố: (1) Thực trạng thiếu nguồn cung dự án mới, đặc biệt tại các đô thị lớn; (2) Mặt bằng lãi suất ở thấp thúc đẩy nhu cầu mua bất động sản như một kênh đầu tư tài sản hấp dẫn.

Chúng tôi cho rằng trong trường hợp tình hình dịch bệnh được kiểm soát và các biện pháp giãn cách dần được nới lỏng trong các tháng cuối năm, thị trường bất động sản sẽ sôi động trở lại khi việc đi lại và giao dịch bất động sản được khôi phục. Đặc biệt, khu vực vùng ven / đô thị vệ tinh xung quanh các trung tâm kinh tế sẽ có sức bật lớn về giá và sở hữu tiềm năng tăng trưởng dồi dào trong các năm tới nhờ:

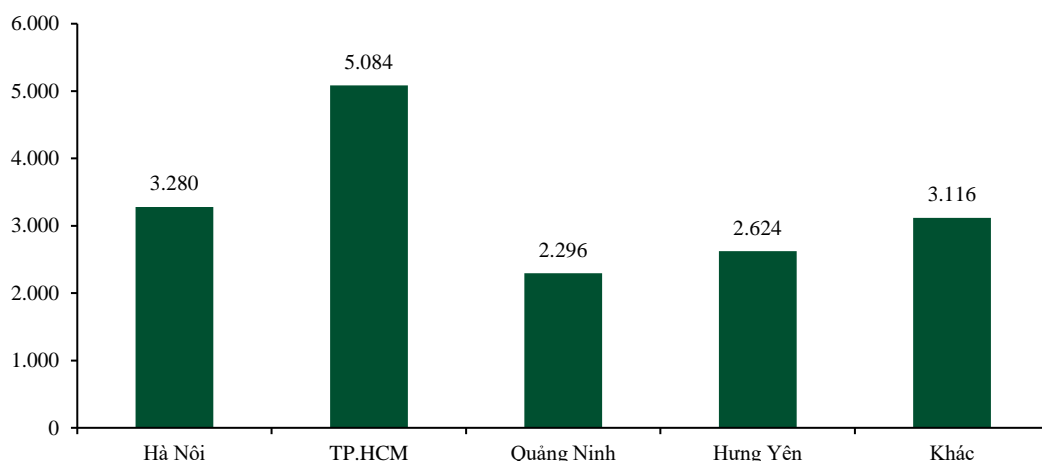
- Tình trạng thiếu cung và việc tắc nghẽn, ô nhiễm tại nội thành các đô thị lớn và định hướng giãn dân khỏi khu vực nội thành giúp thúc đẩy nhu cầu nhà ở tại khu vực vùng ven/ các đô thị vệ tinh.

- Các dự án hạ tầng giao thông đang được ưu tiên đầu tư hoàn thiện và tỷ lệ sở hữu ô tô đang gia tăng nhanh chóng của người dân giúp thu hẹp khoảng cách giữa vùng ven và nội thành.
- Quá trình phát triển công nghiệp và thu hút nguồn vốn FDI thúc đẩy phát triển kinh tế và cơ hội việc làm tại các địa phương thay vì chỉ tập trung tại đô thị lớn.
- Mặt bằng giá đất còn thấp tại khu vực vùng ven/ các đô thị vệ tinh mang đến nhiều dư địa tăng giá trong khu vực.

**VHM duy trì triển vọng tăng trưởng tích cực và vị thế đầu ngành**

Với quỹ đất lên tới 164 triệu m<sup>2</sup>, tập trung chủ yếu tại khu vực vùng ven/ các thành phố lớn và đô thị vệ tinh có vị trí kết nối giao thông tốt, nằm tại các trục phát triển của các địa phương, Vinhomes sở hữu vị thế lớn để hưởng lợi từ nhu cầu nhà ở, xu thế đô thị hóa và quá trình mở rộng tại các thành phố lớn.

**Hình 3: Diện tích quỹ đất theo địa phương của VHM (đv: ha)**



*Nguồn: VHM, VCBS tổng hợp*

**Các đại đô thị tiếp tục mang đến nguồn lợi nhuận quan trọng trong năm 2021**

VHM đang đẩy mạnh công tác bán hàng và hướng tới hoàn tất chuyển nhượng toàn bộ các sản phẩm thuộc 3 đại dự án Vinhomes Grand Park, Ocean Park và Smart City ngay trong giai đoạn cuối năm 2021 – đầu năm 2022. Do hoạt động bán hàng cho các sản phẩm còn lại của 3 đại dự án được thực hiện chủ yếu qua các giao dịch bán buôn, chúng tôi cho rằng tình hình dịch Covid và khả năng đi lại bị hạn chế của người dân không ảnh hưởng quá nhiều đến tiến độ bán hàng và ghi nhận doanh thu tại các dự án trên.

Tính đến hết Q2.2021, VHM đã bán hàng thành công đối với 111.200 sản phẩm tại Vinhomes Grand Park, Ocean Park và Smart City (chiếm 80% tổng nguồn cung của 3 dự án) và việc đàm phán cho các giao dịch bán buôn còn lại đang được tích cực triển khai. Với xu hướng tăng giá đất trong thời gian vừa qua, VCBS đánh giá 3 dự án trên sẽ đem về thêm cho VHM khoảng 58.000 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế và tiếp tục là nguồn đóng góp quan trọng nhất đến KQKD của doanh nghiệp trong giai đoạn 2021-2022.

**Tiềm năng từ các đại đô thị Wonder Park, Dream City và Vinhomes Cổ Loa**

Sau thành công tại Grand Park, Ocean Park và Smart City, VHM tiếp tục triển khai mạnh các dự án đại đô thị xung quanh các trung tâm kinh tế lớn. Cụ thể, các dự án Vinhomes Wonder Park (Đan Phượng, Hà Nội), Vinhomes Cổ Loa (Đông Anh, Hà Nội), Vinhomes Dream City (Văn Giang, Hưng

Yên) đang được đẩy mạnh triển khai và hướng tới có thể mở bán đợt 1 ngay từ cuối năm 2021. Mặc dù tiến độ mở bán có thể chậm hơn kế hoạch do tình hình dịch bệnh, VCBS đánh giá xu hướng tăng giá đất sẽ bù đắp chi phí cơ hội cho tiến độ triển khai, đặc biệt khi mặt bằng giá đất tại các khu vực trên đã tăng phi mã trong 1 năm qua và còn nhiều dư địa để tiếp tục gia tăng trong thời gian tới.

Với tổng quy mô lên đến 960 ha, các dự án Wonder Park, Cổ Loa và Dream City sẽ là nguồn đóng góp doanh thu và dòng tiền quan trọng cho Vinhomes trong ít nhất 4 năm tới. Đồng thời, việc triển khai thành công 3 dự án trên sẽ mang đến nền tảng tài chính vững chắc cho doanh nghiệp để khởi công những siêu dự án đô thị nghỉ dưỡng với quy mô mỗi dự án lên đến 1.000 ha như Vinhomes Hạ Long Xanh và Vinhomes Cần Giờ.

**Bảng 1: Thông tin các đại đô thị sắp được mở bán của Vinhomes**

Dự án	Vinhomes Wonder Park	Vinhomes Dream City	Vinhomes Cổ Loa
<b>Vị trí</b>	Đan Phượng, Hà Nội	Văn Giang, Hưng Yên	Đông Anh, Hà Nội
<b>Diện tích (ha)</b>	133	460	385
<b>Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)</b>	N/A	33.000	42.215
<b>Dân số quy hoạch (người)</b>	12.248	65.000	38.100

*Nguồn: VHM, VCBS tổng hợp*

## KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Mặc dù chịu tác động nhất định từ dịch Covid-19, KQKD và tình hình dòng tiền của VHM trong giai đoạn 2021-2022 dự báo sẽ duy trì kết quả tích cực nhờ hoàn tất chuyển nhượng các đại dự án và tiến hành mở bán 3 đô thị vệ tinh mới xung quanh Hà Nội. Về dài hạn, chúng tôi đánh giá Vinhomes là một trong những doanh nghiệp được hưởng lợi lớn từ nhu cầu nhà ở và xu thế phát triển của ngành bất động sản nhờ sở hữu quỹ đất lớn, chất lượng vượt trội cùng khả năng phát triển các dự án quy mô lớn và hiệu quả cao.

Trong năm 2021, VCBS dự phóng VHM đạt doanh thu **105.930 tỷ đồng (+48,1% yoy)**, LNST đạt **38.257 tỷ đồng (+35,6% yoy)**, tương ứng với EPS là **8.946 VNĐ/ cổ phiếu**. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VHM với mức định giá hợp lý là **106.785 VNĐ/ cổ phiếu**.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

**Trần Minh Hoàng**  
Trưởng phòng  
Phân tích và Nghiên cứu  
tmhoang@vcbs.com.vn

**Mạc Đình Tuấn**  
Trưởng Bộ phận  
Phân tích Doanh nghiệp  
mdtuan@vcbs.com.vn

**Phạm Hồng Quân**  
Chuyên viên  
Phân tích  
phquan@vcbs.com.vn

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<b>Trụ sở chính Hà Nội</b>	Tầng 12 & 17, Toà nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
<b>Chi nhánh Hồ Chí Minh</b>	Lầu 1 & 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
<b>Chi nhánh Đà Nẵng</b>	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
<b>Chi nhánh Cần Thơ</b>	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
<b>Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng</b>	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
<b>Phòng Giao dịch Giảng Võ</b>	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
<b>Văn phòng Đại diện An Giang</b>	Tầng 6, Toà nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
<b>Văn phòng Đại diện Đồng Nai</b>	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
<b>Văn phòng đại diện Vũng Tàu</b>	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
<b>Văn phòng đại diện Hải Phòng</b>	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630