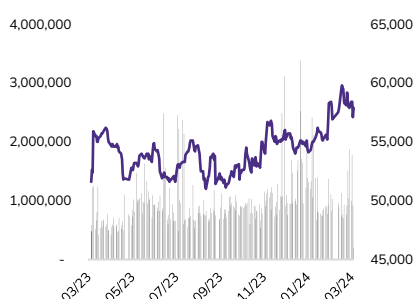


Phạm Hồng Trường

Email: truong.phamhong@abs.vn**THÔNG TIN CƠ BẢN**

Ngành	: Bất động sản
Ngày báo cáo	: 06/03/2024
Giá hiện tại (VND/CP)	: 57.100
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 14.399
SLCPLH (CP)	: 241.999.617

DIỄN BIẾN GIÁ**CHỈ SỐ TÀI CHÍNH**

Chỉ tiêu	2022	2023
Tăng trưởng DTT (%)	-17,6%	-12,8%
Tăng trưởng LNST (%)	55,0%	-5,6%
Biên LNG (%)	54,2%	69,8%
Biên LNST (%)	25,1%	27,1%
ROA (%)	5,2%	4,3%
ROE (%)	16,1%	12,7%
Nợ vay/VCSH (lần)	1,2	1,4
EPS (VND/CP)	2.230	2.104
BVPS (VND/CP)	14.524	15.545

Mặc dù KQKD sụt giảm, nhưng tương đối tích cực trong ngành

- **KQKD Q4/2023 giảm mạnh khi lượng tiêu thụ thấp, doanh nghiệp tập trung vào phát triển các dự án BĐS.** Doanh thu thuần của VPI Q4/2023 đạt 135 tỷ đồng (-82% svck), trong đó doanh thu mảng BĐS chỉ đạt 59 tỷ đồng (-91% svck). LSNT của cổ đông Công ty mẹ đạt 40 tỷ đồng (-70% svck). Giá vốn của VPI trong Q4/2023 ở mức âm do công ty hoàn nhập chi phí trích trước giá vốn dự án The Terra An Hưng nên lợi nhuận gộp lớn hơn doanh thu, đạt 148 tỷ đồng (-61% svck), theo đó biên lợi nhuận gộp đạt mức 110%.
- **Lũy kế cả năm 2023, KQKD của VPI tương đối tích cực so với toàn ngành khi:**
 - Doanh thu thuần đạt 1.877 tỷ đồng (-13% svck), biên lợi nhuận gộp cải thiện lên mức 69,8% svck năm trước ở mức 54,2%. Trong cơ cấu doanh thu năm 2023 của VPI, 98% đến từ các dự án Vlasta - Sầm Sơn, phần còn lại của dự án The Terra - An Hưng, Grandeur Palace - Giảng Võ.
 - LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 509 tỷ đồng (-5,6% svck). Như vậy, năm 2023, VPI đã hoàn thành 85% kế hoạch doanh thu và 84% kế hoạch lợi nhuận). Trong bối cảnh nền kinh tế khó khăn, thị trường BĐS ảm đạm, KQKD của VPI suy giảm nhẹ so với cùng kỳ nhờ doanh nghiệp đã chủ động thực hiện nhiều giải pháp tiết giảm chi phí, qua đó đưa giá vốn hàng bán về mức 566,4 tỷ đồng (-43% svck).
- **Hàng tồn kho và chi phí xây dựng cơ bản dở dang chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu TTS** với 51%, tương đương giá trị 6.392 tỷ đồng, trong đó hàng tồn kho với giá trị 3.701 tỷ, tăng 92,2% so với thời điểm cuối năm 2022. Hàng tồn kho và chi phí XDCBDD tập trung vào một số dự án chính như: (i) The Terra Bắc Giang (1.478 tỷ) mở bán từ 2023; (ii) Vlasta Thủy Nguyên (1.727 tỷ) & Song Khê – Nội Hoàng (201,8 tỷ); (iii) Dự án BT đường Gò Dưa 2.093 tỷ: dự án BT xây đường. Đáng chú ý với dự án Vlasta Thủy Nguyên và Song Khê – Nội Hoàng là 2 dự án mới ghi nhận hàng tồn kho trong năm 2023, dự kiến mở bán từ Q4/2024.
- **Nợ vay tăng so với đầu năm.** Tổng nợ vay của VPI tại 31/12/2023 là 5.358 tỷ đồng (chiếm 42,8% TTS), vay ngắn hạn 1.356 tỷ, vay dài hạn 4.002 tỷ. Nợ trái phiếu là 644 tỷ (403 tỷ đáo hạn trong năm 2024, 241 tỷ đáo hạn trong năm 2025) và 731 tỷ trái phiếu chuyển đổi thành cổ phiếu. Hệ số D/E ở mức cao 1,35 lần (tăng so với 2022 ở mức 1,23 lần). Bên cạnh đó lượng tiền mặt ở mức thấp cùng dòng tiền thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh ở mức âm trong năm 2023, hệ số thanh toán tiền mặt là 0,05 lần có thể gây áp lực thanh khoản cho doanh nghiệp.
- **Chúng tôi nhận định triển vọng lợi nhuận thời gian tới của VPI dựa trên các yếu tố:**
 - **Thị trường BĐS có thể cải thiện từ nửa sau của năm 2024.** Sau những động thái hỗ trợ của Chính phủ như liên tục ban hành các hướng dẫn và mới gần đây là Quốc hội đã thông qua một số dự thảo luật quan trọng, tiêu biểu

là Luật Đất đai (sửa đổi) có thể có cải thiện tích cực nhưng khả năng thực sự khởi sắc sẽ từ nửa cuối năm 2024.

- **Lượng hàng tồn kho lớn sẵn sàng chờ thị trường phục hồi.** VPI đã tích trữ lượng hàng tồn kho lớn sẵn sàng để mở bán khi thị trường BĐS khởi sắc. Chiến lược của doanh nghiệp tập trung vào mảng BĐS mà không mở rộng sang ngành nghề khác, bên cạnh BĐS nhà ở, doanh nghiệp phát triển thêm mảng BĐS dịch vụ tạo thu nhập định kỳ. Phân khúc chính tập trung ở những dự án core business (sản phẩm cốt lõi) gồm: bất động sản trung cấp tại trung tâm và vùng ven tỉnh, thành phố có tiềm năng phát triển).
- **Triển vọng dài hạn tốt với việc sở hữu quỹ đất lớn** lên tới 1.000 ha tại các thành phố lớn (Hà Nội, Hồ Chí Minh, Đồng Nai), các dự án của doanh nghiệp có tính gối đầu và vẫn đang tích cực được triển khai xuyên suốt.

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4/2023 VÀ NĂM 2023

Chỉ tiêu	4Q2022	4Q2023	%YoY	2022	2023	%YoY
Doanh thu thuần	760	135	-82,3%	2.152	1.877	-12,8%
Lợi nhuận gộp	381	149	-61,0%	1.167	1.311	12,3%
<i>Biên LN gộp (%)</i>	50,1%	110,5%		54,2%	69,8%	
Chi phí BH & QLDN	(162)	(60)	-63,0%	(366)	(364)	-0,6%
<i>Tỷ lệ Chi phí BH & QLDN/DTT (%)</i>	-21,3%	-44,5%		-17,0%	-19,4%	
Doanh thu tài chính	36	25	-30,0%	131	119	-8,9%
Chi phí tài chính	(56)	(104)	88,1%	(332)	(465)	40,1%
<i>Chi phí lãi vay</i>	(56)	(102)	83,8%	(325)	(459)	41,1%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	203	19	-90,5%	614	632	2,9%
Lợi nhuận trước thuế	203	16	-92,2%	636	635	-0,1%
LNST sau lợi ích cổ đông thiểu số	134	40	-70,0%	540	509	-5,6%
<i>Biên LN ròng (%)</i>	17,6%	29,8%		25,1%	27,1%	

Nguồn: VPI, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện

Lê Thị Kim Huệ - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Trần Xuân Bách - Chuyên viên

Email: bach.tranxuan@abs.vn

Đỗ Thành Trung – Phó Giám đốc

Email: trung.dothanh@abs.vn

Bán lẻ, Thực phẩm, Hàng tiêu dùng

Nguyễn Phương Thảo - Chuyên viên

Email: thao.nphuong@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hóa chất, Hàng tiêu dùng

Trịnh Thu Trang - Chuyên viên

Email: trang.trinhthu@abs.vn

Hàng công nghiệp, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buimin@abs.vn



TRỢN VỐN TRÁI NGHIỆM ĐẦU TƯ

Giải thưởng

**BEST STOCK TRADING APP
ABS INVEST**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU
TỐT NHẤT VIỆT NAM 2023

Trao bởi Global Business Outlook 2023 (GBO 2023)



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây