

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	125,720
Giá thị trường	76,400
Lợi nhuận kỳ vọng	64,6%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HOSE
Khoảng giá 52 tuần	99,500 – 54,800
Vốn hoá (tỷ đồng)	251,648
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	3.289.513.918
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	2.182.032
Sở hữu nước ngoài	20,09%

Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
Công ty Tập đoàn Vingroup	69,66
Government Of Singapore	5,77
Viking Asia Holding II pte.Ltd	5,55

Tổng quan công ty

Công ty cổ phần Vinhomes (VHM) tiền thân là CTCP Đô thị BIDV - PP được thành lập từ đầu năm 2008. Công ty hiện đang hoạt động chính trong lĩnh vực phát triển, chuyển nhượng, vận hành và khai thác bất động sản nhà ở phức hợp và là doanh nghiệp bất động sản lớn nhất trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Đoàn Nhật Anh
+84 2432181896
anh.doan@ecsc.com.vn

Cập nhật KQKD

Từ năm 2016 tới 2019, doanh thu thuần (DTT) của VHM trải qua một thời kỳ tăng trưởng ấn tượng, đặc biệt năm 2019 ghi nhận cả doanh thu và lợi nhuận cao nhất từ trước tới nay với DTT và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt đạt 51,627 tỷ đồng (+33,5% yoy) và 24,319 tỷ đồng (+64,6% yoy). Duy trì đà tăng vượt bậc từ 2018, doanh thu năm 2019 chủ yếu đến từ hoạt động chuyển nhượng bất động sản với đóng góp chính từ việc hoàn thành và bàn giao các đại dự án như Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City và Vinhomes Central Park. Thêm nữa là lợi nhuận được chia từ các hợp đồng hợp tác phát triển dự án Vinhomes Riverside The Harmony, Vinhomes Imperial và Vinhomes Star City với Công ty mẹ cũng đóng góp đáng kể cho doanh thu tài chính và tăng trưởng LNST của VHM năm 2019.

Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của VHM có xu hướng tăng trưởng ổn định từ năm 2016 và luôn đạt trên 26%. Đặc biệt năm 2019, tỷ lệ này được ghi nhận cao nhất từ trước tới nay khi đạt 53,2%, gần gấp đôi so với cùng kỳ 2018. Có cùng xu hướng, biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) liên tục tăng từ năm 2016 và đạt 47,1% năm 2019. Các chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp chưa được quản lý tốt, lần lượt tăng 50,7% và 102,9% so với cùng kỳ 2018. Nhưng bù lại BLNG tăng đáng kể cùng với doanh thu tài chính vẫn giữ ở mức cao hơn 9,000 tỷ đồng đã đóng góp lớn cho tăng trưởng BLNST của Vinhomes. Trong năm 2020 này, VHM sẽ có đội ngũ nhân viên bán hàng của riêng mình, vừa nâng cao được chất lượng dịch vụ và tiết kiệm chi phí hơn.

Trong Q1/2020, DTT đạt 6,519 tỷ đồng (tăng 11,4% so với Q1/2019) và LNG đạt 2,949 tỷ đồng (tăng 121,9% so với Q1/2019). Doanh thu của VHM tăng so với cùng kỳ chủ yếu đến từ mảng chuyển nhượng bất động sản do ghi nhận doanh thu tại các dự án lớn gồm Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City, Vinhomes Marina. Thêm vào đó là giá vốn bán hàng giảm 21,1% và doanh thu tài chính tăng hơn 2,9 lần so với cùng kỳ đã khiến LNST Q1/2020 đạt 7,645 tỷ đồng, tăng đột biến (+184,5%) so với Q1/2019.

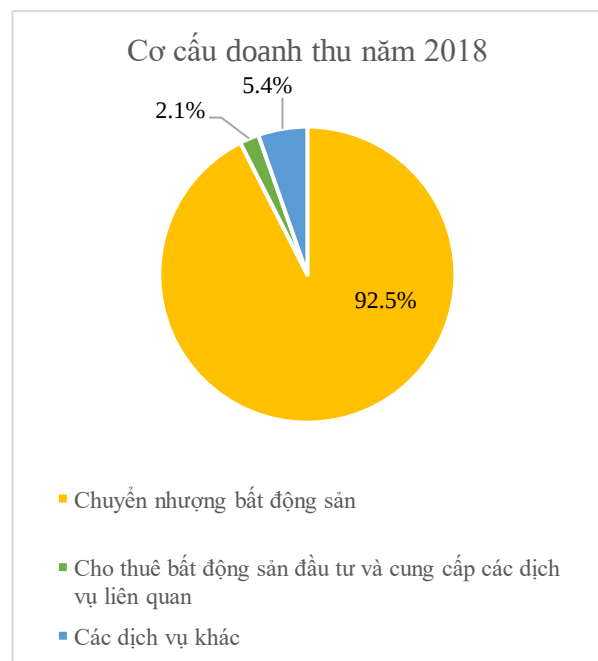
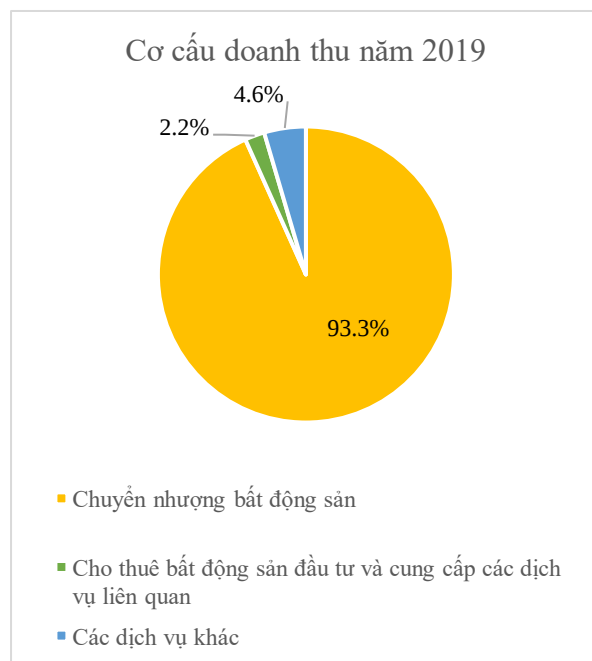
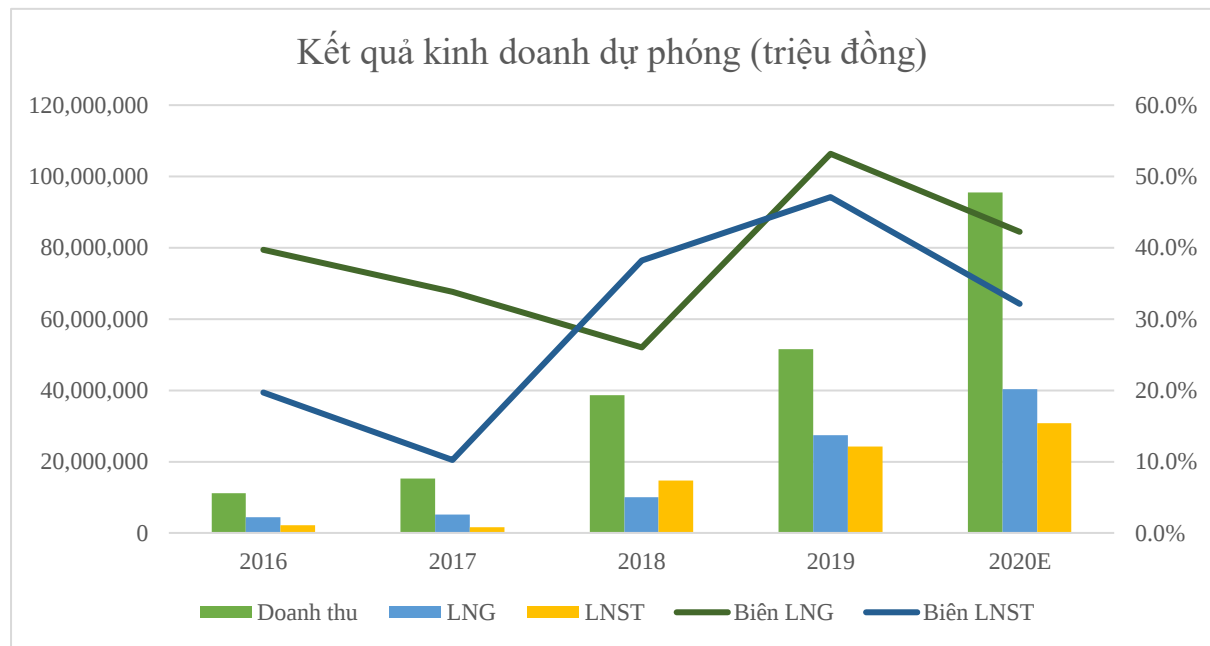
Định giá

Hiện nay dịch Covid-19 đã được kiểm soát tại Việt Nam và các hoạt động sản xuất kinh doanh đã được mở cửa trở lại. Vinhomes hiện đang sở hữu quỹ đất lớn nhất trong các chủ đầu tư bất động sản tại Việt Nam, là nền tảng cho sự tăng trưởng bền vững cho các năm tới. Cùng với đó, nguồn cung của thị trường sẽ tiếp tục gặp khó khăn do việc chậm cấp phép các dự án mới nên đây sẽ là lợi thế lớn cho các đại dự án của Vinhomes trong bối cảnh cầu tương đối lớn và thiếu hụt nguồn cung. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu VHM với giá mục tiêu 12 tháng là 125,720 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 64,6% (so với mức giá 76,400 đồng/cp ngày 02/07/2020), dựa trên phương pháp EV/EBITDA và P/E.

TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh	2016	2017	2018	2019	2020E
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	11,217,376	15,297,312	38,664,328	51,626,931	95,509,822
Tăng trưởng doanh thu	968.4%	36.4%	152.8%	33.5%	85.0%
Giá vốn hàng bán	6,763,559	10,130,623	28,603,258	24,171,323	55,185,399
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	4,453,817	5,166,690	10,061,070	27,455,608	40,324,423
Biên lợi nhuận gộp	39.7%	33.8%	26.0%	53.2%	42.2%
Doanh thu hoạt động tài chính	822,035	964,268	14,565,047	9,045,787	9,918,119
Chi phí tài chính	946,663	1,652,417	2,456,954	2,548,827	3,216,974
Phần lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh	504,833	-88,153	191	0	0
Chi phí bán hàng	1,298,335	1,585,810	1,381,105	2,080,673	3,849,245
Chi phí quản lý doanh nghiệp	883,875	452,513	1,062,826	2,156,421	3,989,379
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	2,651,811	2,352,065	19,725,424	29,715,474	39,186,945
Lợi nhuận khác	143,095	-243,283	-6,690	30,220	19,691
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	2,794,906	2,108,782	19,718,734	29,745,694	39,206,635
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	2,207,299	1,565,489	14,776,319	24,319,100	30,716,858
Biên lợi nhuận sau thuế	19.7%	10.2%	38.2%	47.1%	32.2%

Bản cân đối kế toán (triệu đồng)	2016	2017	2018	2019E	2020E
Tài sản ngắn hạn	16,491,882	44,421,050	91,202,544	139,555,054	197,360,987
Tiền và các khoản tương đương tiền	2,802,423	1,561,578	3,515,372	13,332,299	9,216,800
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	0	0	1,009,405	360,611	667,130
Các khoản phải thu ngắn hạn	4,615,636	24,774,715	43,356,144	47,467,976	67,519,739
Hàng tồn kho	8,475,032	17,006,260	36,858,429	60,296,848	95,234,506
Tài sản ngắn hạn khác	598,792	1,078,498	6,463,194	18,097,319	24,722,811
Tài sản dài hạn	21,028,863	6,882,769	28,486,213	57,685,974	70,496,369
Các khoản phải thu dài hạn	100,386	87,738	213,789	8,114,994	7,770,424
Tài sản cố định	3,261,634	1,355,894	128,187	690,348	690,348
Bất động sản đầu tư	1,918,970	163,038	5,828,906	6,626,631	6,227,769
Tài sản dở dang dài hạn	4,453,581	2,462,056	18,363,034	28,212,527	37,642,043
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	10,541,691	1,754,972	478,312	773,312	2,865,295
Tài sản dài hạn khác	55,829	432,259	2,393,201	12,313,980	14,346,311
Lợi thế thương mại	696,771	626,811	1,080,783	954,181	954,181
Tổng cộng tài sản	37,520,746	51,303,819	119,688,756	197,241,028	267,857,357
Nợ phải trả	27,971,804	41,180,034	71,543,881	132,525,985	145,407,639
Nợ ngắn hạn	26,828,479	34,223,057	42,872,274	121,556,853	130,511,334
Nợ dài hạn	1,143,325	6,956,976	28,671,608	10,969,131	14,896,305
Vốn chủ sở hữu	9,548,942	10,123,785	48,144,875	64,715,043	122,449,718



Kết quả kinh doanh năm 2019 công ty khác trong ngành

	BLNG	BLNST	ROE	ROA	P/E	P/B
CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt (PDR)	38.8%	25.7%	22.2%	7.0%	9.8	2.0
CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va (NVL)	28.8%	31.0%	15.3%	4.3%	16.8	2.4
CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền (KDH)	53.3%	32.6%	12.6%	7.8%	16.0	1.9
CTCP Vinhomes (VHM)	53.2%	47.1%	38.5%	13.7%	13.1	4.3

Phương pháp định giá

Định giá theo P/E	2016	2017	2018	2019	2020F
P/E			14.87	13.05	13.96
EPS					9,338
Giá thị trường dự kiến					130,356
Định giá theo EV/EBITDA	2016	2017	2018	2019	2020F
EV/EBITDA (lần)			10.06	9.15	9.61
EBITDA (triệu)					42,539,776
EV (triệu)					408,594,551
Nợ vay (triệu)					19,500,283
Lợi ích cổ đông thiểu số (triệu)					0
Giá trị thị trường cổ phiếu ưu đãi (triệu)					0
Tiền và tương đương tiền (triệu)					9,216,800
Vốn hóa thị trường (triệu)					398,311,068
Cổ phiếu lưu hành (triệu)					3,290
Giá thị trường (đồng)					121,085
					2020F
P/E (50%)					65,178
EV/EBITDA (50%)					60,543
Giá trị hợp lý					125,720

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình hoạt động của doanh nghiệp cũng như diễn biến thị trường của cổ phiếu của doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital (ECC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của ECC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán Eurocapital.

Công ty cổ phần chứng khoán Eurocapital

Tầng 5, Tòa nhà Mặt Trời Sông Hồng, Số 23 Phan Chu Trinh, Phường Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm, TP. Hà Nội.

Điện thoại: +84 2432181896

Website: www.ecsc.com.vn