

Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VNĐ)	100,100
Giá thị trường	95,300
Lợi nhuận kỳ vọng	5%

## THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HOSE
Khoảng giá 52 tuần	99,500 – 71,100
Vốn hoá (tỷ đồng)	322,228
SL cổ phiếu lưu hành (cp)	3.349.513.918
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	703.773
Sở hữu nước ngoài	15,08%

## Diễn biến giá (1 năm)



Cổ đông lớn (%)	
CTCP Tập đoàn Vingroup	69,66
Government of Singapore	5,77

## 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  
+84904803663  
[anh.doan@ecsc.com.vn](mailto:anh.doan@ecsc.com.vn)

## Cập nhật KQKD

Từ năm 2015 tới 2018, doanh thu thuần (DTT) của VHM trải qua một thời kỳ tăng trưởng đều đặn, đặc biệt tăng trưởng đột biến năm 2018 với DTT và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt đạt 38,664 tỷ đồng (+152,8% yoy) và 14,776 tỷ đồng (+843,9% yoy). Doanh thu thuần tăng gấp rưỡi so với năm 2017 là nhờ mảng chuyển nhượng bất động sản đóng góp tới 35,769 tỷ đồng (+179,9% yoy). Năm 2018, nhờ có doanh thu từ hoạt động tài chính tăng hơn 14 lần so với cùng kỳ lên 14,565 tỷ đồng, LNST đã tăng lên hơn 8 lần so với LNST của 2017. Cũng trong năm 2018, Vinhomes đã bán thành công tổng cộng 15.167 căn hộ, biệt thự và nhà phố thương mại, tương đương với 67,6 nghìn tỷ đồng tổng giá trị theo hợp đồng. Dự báo doanh thu hai năm tới sẽ duy trì tăng trưởng do doanh thu trên sẽ bắt đầu được ghi nhận từ năm 2019.

Từ năm 2015-2017, biên lợi nhuận gộp (BLNG) của VHM tăng trưởng ổn định trên 30% nhưng giảm nhẹ xuống 26% năm 2018 do giá vốn chiếm 73,4% doanh thu bất động sản, tăng mạnh so với trung bình 64,4% của các năm trước. Theo chiều hướng khác, biên lợi nhuận sau thuế (BLNST) giảm mạnh xuống 10,2% năm 2017 nhưng tăng trưởng mạnh năm 2018 lên gần 40%. Dự báo BLNG và BLNST từ nay tới 2020 sẽ duy trì ở mức trên 30% nhưng BLNST sẽ đạt 14,7% năm 2019 và 13,3% năm 2020.

Năm 2018, VHM đã bán tổng cộng 15.167 sản phẩm gồm có 11.262 căn cao tầng và 3.905 căn thấp tầng. Mặc dù số căn bán tăng hơn 50% so với năm 2017 nhưng tổng giá trị hợp đồng mua bán chỉ tăng 3,8% yoy vì phần lớn tăng trưởng đến từ các căn hộ cao tầng có giá trị thấp. Cũng trong năm 2018, doanh thu thuần của công ty tăng đột biến là nhờ bàn giao thành công 10.980 căn hộ, biệt thự và nhà phố thương mại tại các dự án lớn như Vinhomes Metropolis, Golden River, Central Park và Green Bay, nâng tổng số khu đô thị vận hành lên 17 khu tại các thành phố lớn như Hà Nội, TP. HCM, Quảng Ninh và Hải Phòng.

Trong Q3/2019, DTT đạt 10,906 tỷ đồng (tăng 58,6% so với Q3/2018) và LNG đạt 6,766 tỷ đồng (tăng 154,7% so với Q3/2018). Doanh thu từ chuyển nhượng bất động sản tăng 80,6% cùng với giá vốn bất động sản thấp đã đóng góp phần lớn cho sự tăng trưởng đột biến của quý 3. Kết thúc 9T2019, DTT của Vinhomes đạt 37,642 tỷ đồng (+68%yoy) và lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 17,348 tỷ đồng (+44,4%yoy), đạt lần lượt 53% và 33% dự phóng của chúng tôi cho năm 2019. Phần lớn doanh thu đến từ bàn giao các dự án bất động sản như dự án Vinhomes Star City, Sky Lake và Imperia.

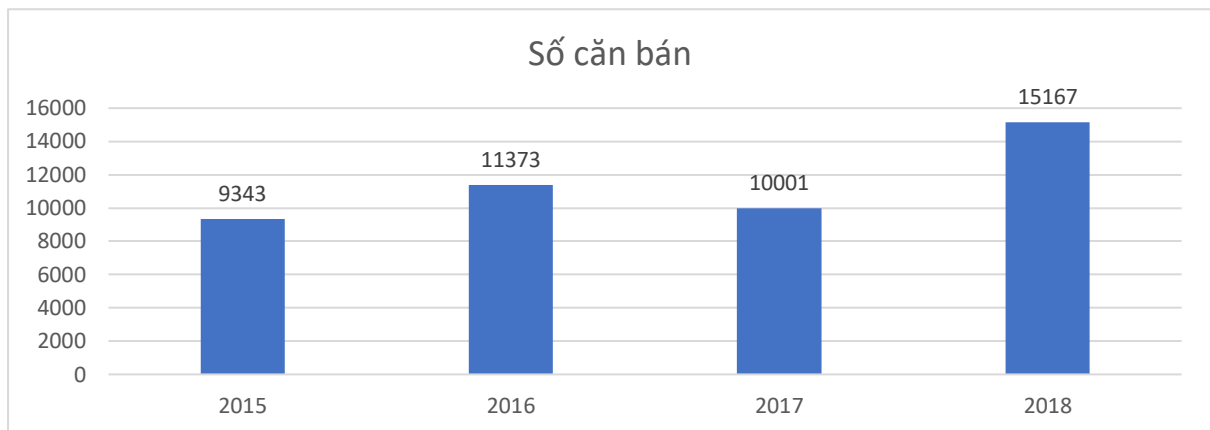
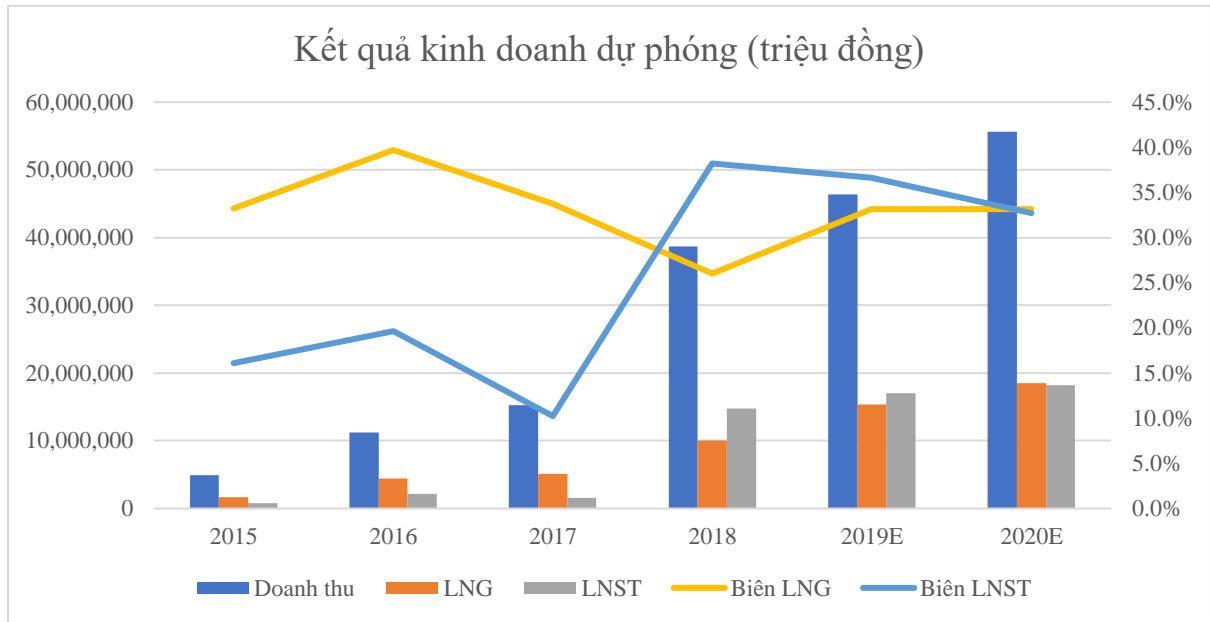
## Định giá

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 10 năm tới. Cùng với đó, các dự án của Vinhomes là các dự án khu đô thị phức hợp, quy mô lớn, hạ tầng phát triển đồng bộ với nhiều dịch vụ tiện ích và đều nằm tại các vị trí đắc địa tại các tỉnh thành. Chúng tôi khuyến nghị MUA cổ phiếu VHM với giá mục tiêu 12 tháng là 100,100 đồng/cp, lợi nhuận kỳ vọng là 5% (so với mức giá 95,300 đồng/cp ngày 22/11/2019), dựa trên phương pháp NAV.

## TÓM TẮT BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả hoạt động kinh doanh (triệu đồng)	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>11,217,376</b>	<b>15,297,312</b>	<b>38,664,328</b>	<b>46,397,194</b>	<b>55,676,632</b>
<i>Tăng trưởng doanh thu</i>	<i>128.0%</i>	<i>36.4%</i>	<i>152.8%</i>	<i>20.0%</i>	<i>20.0%</i>
Giá vốn hàng bán	6,763,559	10,130,623	28,603,258	31,002,912	37,203,494
<b>Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ</b>	<b>4,453,817</b>	<b>5,166,690</b>	<b>10,061,070</b>	<b>15,394,282</b>	<b>18,473,138</b>
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>39.7%</i>	<i>33.8%</i>	<i>26.0%</i>	<i>33.2%</i>	<i>33.2%</i>
Doanh thu hoạt động tài chính	822,035	964,268	14,565,047	14,565,047	14,565,047
Chi phí tài chính	946,663	1,652,417	2,456,954	3,611,234	4,333,481
Chi phí bán hàng	1,298,335	1,585,810	1,381,105	2,113,207	2,535,848
Chi phí quản lý doanh nghiệp	883,875	452,513	1,062,826	1,487,243	1,784,692
<b>Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh</b>	<b>2,651,811</b>	<b>2,352,065</b>	<b>19,725,424</b>	<b>22,747,645</b>	<b>24,384,165</b>
Lợi nhuận khác	274,092	143,095	-243,283	43,476	43,476
<b>Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế</b>	<b>2,794,906</b>	<b>2,108,782</b>	<b>19,718,734</b>	<b>22,791,121</b>	<b>24,427,641</b>
<b>Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp</b>	<b>2,207,299</b>	<b>1,565,489</b>	<b>14,776,319</b>	<b>16,998,995</b>	<b>18,219,610</b>
<i>Biên lợi nhuận sau thuế</i>	<i>19.7%</i>	<i>10.2%</i>	<i>38.2%</i>	<i>36.6%</i>	<i>32.7%</i>

Bản cân đối kế toán (triệu đồng)	2016	2017	2018	2019E	2020E
<b>Tài sản ngắn hạn</b>	<b>12,376,609</b>	<b>16,491,882</b>	<b>44,421,050</b>	<b>91,202,544</b>	<b>112,907,720</b>
Tiền và các khoản tương đương tiền	556,711	2,802,423	1,561,578	3,515,372	6,848,704
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn	418,092	0	0	1,009,405	356,874
Các khoản phải thu ngắn hạn	3,906,109	4,615,636	24,774,715	43,356,144	45,773,527
Hàng tồn kho	6,146,477	8,475,032	17,006,260	36,858,429	47,205,982
Tài sản ngắn hạn khác	1,349,219	598,792	1,078,498	6,463,194	12,722,634
<b>Tài sản dài hạn</b>	<b>12,930,030</b>	<b>21,028,863</b>	<b>6,882,769</b>	<b>28,486,213</b>	<b>45,061,167</b>
Các khoản phải thu dài hạn	18,505	100,386	87,738	213,789	2,035,246
Tài sản cố định	2,460,136	3,261,634	1,355,894	128,187	377,998
Bất động sản đầu tư	1,918,970	163,038	5,828,906	6,994,687	8,393,625
Tài sản dở dang dài hạn	886,366	4,453,581	2,462,056	18,363,034	22,035,641
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	8,858,115	10,541,691			
Tài sản dài hạn khác	52,282	55,829	432,259	2,393,201	12,021,252
Lợi thế thương mại	430,224	696,771	626,811	1,080,783	1,118,031
<b>Tổng cộng tài sản</b>	<b>25,306,639</b>	<b>37,520,746</b>	<b>51,303,819</b>	<b>119,688,756</b>	<b>157,968,888</b>
<b>Nợ phải trả</b>	<b>18,178,089</b>	<b>27,971,804</b>	<b>41,180,034</b>	<b>71,543,881</b>	<b>102,338,742</b>
<b>Nợ ngắn hạn</b>	<b>17,030,537</b>	<b>26,828,479</b>	<b>34,223,057</b>	<b>42,872,274</b>	<b>80,979,944</b>
<b>Nợ dài hạn</b>	<b>1,147,551</b>	<b>1,143,325</b>	<b>6,956,976</b>	<b>28,671,608</b>	<b>21,358,798</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>7,128,550</b>	<b>9,548,942</b>	<b>10,123,785</b>	<b>48,144,875</b>	<b>55,630,146</b>



Loại hình	2016		2017		2018	
	Số căn bán	Giá trị HĐMB (tỷ đồng)	Số căn bán	Giá trị HĐMB (tỷ đồng)	Số căn bán	Giá trị HĐMB (tỷ đồng)
Cao tầng	11.197	49,908	7.076	29,562	11.262	25,996
Thấp tầng	176	3,242	2.925	35,622	3.905	41,652
<b>Tổng cộng</b>	<b>11.373</b>	<b>53,150</b>	<b>10.001</b>	<b>65,184</b>	<b>15.167</b>	<b>67,648</b>

## PHƯƠNG PHÁP ĐỊNH GIÁ

	2019F	2020F
Tổng cộng tài sản	157,968,888	186,323,654
Nợ phải trả	102,338,742	120,708,126
Số lượng cổ phiếu lưu hành	3,349.51	3,349.51
BVPS	16,608	19,590
P/B	5.11	5.11
<b>Giá mỗi cổ phiếu</b>	<b>84,869</b>	<b>100,103</b>

## 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](http://www.ecsc.com.vn)