

MUA – Giá mục tiêu: VND 132,500

Cập nhật tình hình hoạt động kinh doanh

Trong quý I.2021, doanh thu đạt 12.986 tỷ đồng, tăng 99% so với cùng kỳ (svck) 2020, lợi nhuận trước thuế đạt 7.085 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 5.478 tỷ đồng, lần lượt bằng 70% và 72%svck, hoàn thành 15,6% kế hoạch năm. Doanh thu tài chính (chủ yếu là khoản bán buôn bất động sản) kỳ này đạt 2.307 tỷ đồng, giảm 73% svck, là nguyên nhân chính dẫn đến lợi nhuận kỳ này thấp hơn.

Doanh thu bất động sản đạt 10.016 tỷ đồng, chiếm 77% tổng doanh thu, tăng 75% svck, biên lợi nhuận gộp đạt 55.8%, tăng mạnh so với mức 48.1% của quý I.2020.

Trong tháng 4.2021, TTg Chính phủ đã ký Quyết định chủ trương đầu tư dự án KĐT Đại An - Hưng Yên. Dự án có quy mô 294ha, vốn đầu tư khoảng 32,7 nghìn tỷ đồng. Dự án được thực hiện thông qua công ty con là CTCP ĐTXD Đại An mà VHM sở hữu 99,92%.

Điểm nhấn

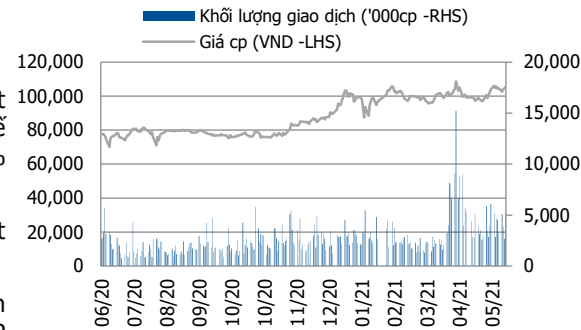
Chúng tôi khuyến nghị mua cổ phiếu VHM với giá mục tiêu 132.500 đồng/cổ phiếu trong 12 tháng với những luận điểm sau:

- **VHM là đơn vị phát triển bất động sản dẫn đầu tại Việt Nam**, bỏ xa các đối thủ cạnh tranh khác. Số lượng và quy mô các dự án khổng lồ với trên 16 nghìn ha và còn tiếp tục gia tăng cho phép công ty phát triển mạnh mẽ trong dài hạn với hiệu quả kinh doanh vượt trội.
- **Xây dựng các chuẩn mực đời sống đô thị hiện đại, khẳng định đẳng cấp cư dân tại các khu đô thị:** Ưu thế các dự án lớn cho phép công ty phát triển các chuỗi giá trị khép kín với các sản phẩm bất động sản chất lượng cao, dịch vụ tiện ích đồng bộ, đầy đủ, đáp ứng các tiêu chuẩn và khẳng định đẳng cấp cư dân khi lựa chọn các khu đô thị, sản phẩm thương hiệu Vinhomes.
- **Hưởng lợi từ hệ sinh thái của Vingroup:** Cung cấp các dịch vụ tiện ích chất lượng cao cho các dự án bất động sản thương hiệu Vinhomes. Điều này tạo lợi thế cạnh tranh trong việc đạt được các quyết định đầu tư dự án bất động sản lớn trước các đối thủ khi ngày càng khó khăn trong việc phát triển quỹ đất. Mặt khác thúc đẩy hoạt động kinh doanh bán hàng, thu hút các nhà đầu tư, khách hàng mua sản phẩm.
- **Một trong những cổ phiếu dẫn đầu trong nhóm VN30:** hưởng lợi từ dòng vốn nước ngoài khi tìm kiếm cơ hội đầu tư tại Việt Nam với các điều kiện phát triển tiềm năng như cơ cấu dân số trẻ, thu nhập tăng lớn trung lưu đang tăng lên và sự ổn định kinh tế vĩ mô của Việt Nam.

Rủi ro đầu tư

Các rủi ro đầu tư khi các yếu tố như chu kỳ ngành, chi phí vật liệu xây dựng, pháp lý hay tiến độ các dự án không đạt được như kế hoạch sẽ ảnh hưởng đến hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Mặc dù vậy, là đơn vị đầu ngành, có nguồn lực phát triển dự án tốt, chúng tôi tin là tác động không lớn tới kế hoạch, chiến lược phát triển của công ty.

Giao dịch của VHM



	1M	3M	12M
VHM (%)	7%	6%	37%
VN-Index (%)	10%	17%	54%

Ngày báo cáo	4/6/2021
Thị giá ngày báo cáo	104,500 VND/cp
Giá mục tiêu (VND)	132,512 VND/cp
Tăng / giảm (%)	26.8%
Mã Bloomberg	VHM VN
Vốn hóa	343,754 tỷ VND
Biến động 52 tuần	VND 70,000 – VND 108,600
KLGDBQ	248 tỷ VND
Gới hạn sở hữu nước ngoài	100%
Sở hữu nước ngoài	22.6%

Đơn vị: tỷ đồng	2020A	2021F	2022F	2023F
Doanh thu	71,547	90,919	109,696	139,183
EBIT	21,062	29,840	36,922	52,956
LNST	28,206	34,748	43,600	59,694
EPS (VND)	8,166	9,131	11,457	15,686
Tăng trưởng EPS (%)	26%	12%	25%	37%
P/E (x)	11.0	11.0	8.7	6.4
EV/EBITDA (x)	7.9	7.4	5.6	3.8
Cổ tức trên mệnh giá (VND)	1,101	1,500	1,500	1,500
Lợi suất cổ tức tiền mặt (%)	1%	2%	2%	2%
P/B (x)	3.4	2.7	2.0	1.5
ROE (%)	31%	25%	23%	23%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	28%	21%	17%	13%

Nguồn: MBS Research

Kết quả kinh doanh vượt trội

Trong năm 2020, kết quả kinh doanh của công ty tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ với doanh thu đạt 71.547 tỷ đồng, tăng trưởng 39% so với 2019, tốc độ tăng trưởng bình quân 2015-2020 đạt 78%.

Lợi nhuận trước thuế đạt 36.516 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 28.206 tỷ đồng, tăng trưởng lần lượt 23% và 16% so với 2019, tỷ lệ tăng trưởng kép CAGR hàng năm của LNTT giai đoạn 2015-2020 đạt 83%.

Trong năm 2020 công ty tiếp tục đẩy mạnh đầu tư vào 3 đại dự án lớn, song song đó, thực hiện kinh doanh, mở bán và ghi nhận kết quả kinh doanh. Một số giao dịch lớn đã được thực hiện như: hoàn tất bán buôn dự án Grand Park giai đoạn 2 cho Mitsubishi và Nomura Real Estate, giá trị thương vụ ước khoảng 11.000 tỷ đồng; chuyển nhượng tòa văn phòng 37 tầng tại Vinhomes Metropolis cho CapitalLand với giá trị thương vụ ước khoảng 6.800 tỷ đồng; công ty cũng đã ký kết biên bản ghi nhớ về việc bán buôn dự án Grand Park giai đoạn 3 cho Mitsubishi, Nomura Real Estate, giá trị thương vụ ước tính 12.100 tỷ đồng và Masterise Home với giá trị thương vụ ước tính 5.600 tỷ đồng.

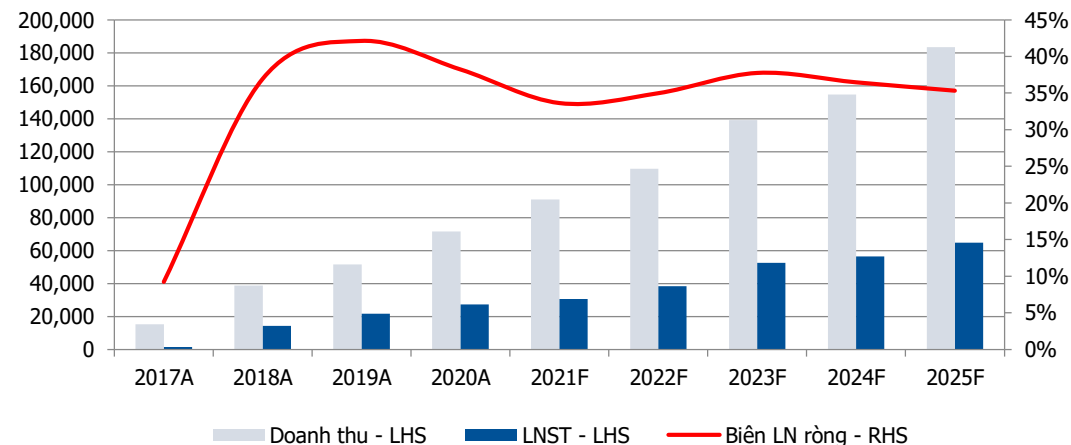
Đa dạng hóa kênh bán hàng: để giảm thiểu tác động của dịch Covid19 tới tình hình kinh doanh bán hàng, trong năm 2020 công ty đẩy mạnh các hoạt động giao dịch qua sàn diễn tử bằng các nền tảng trực tuyến, app. Điều này đã mang đến kết quả kinh doanh ngoài mong đợi.

Trong năm 2021, công ty đặt kế hoạch doanh thu và LNST lần lượt là 90.000 và 35.000 tỷ đồng, dựa trên việc tiếp tục đầu tư phát triển, kinh doanh bán hàng, bàn giao nhà và hạch toán doanh thu tại các đại dự án lớn như Vinhomes Smart City, Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Grand Park.

Sản lượng bán hàng và bàn giao



Doanh thu & lợi nhuận



Nguồn: VHM, TTNC MBS tổng hợp và dự báo

Tình hình tài chính

Tài sản tiếp tục tăng, cơ cấu tài sản ổn định và được tài trợ bởi nguồn vốn chủ sở hữu đang tăng lên, trong khi nợ vay chịu lãi lại giảm.

Tổng tài sản tiếp tục tăng lên khi công ty mở rộng đầu tư các đại dự án tại Hà Nội và Tp. Hồ Chí Minh, đến cuối 2020 đạt mức 215.326 tỷ đồng, tăng 9% so với 2020, mặc dù trong năm công ty cũng thực hiện hạch toán đến 42.214 tỷ đồng giá vốn hàng bán bất động sản đầu tư.

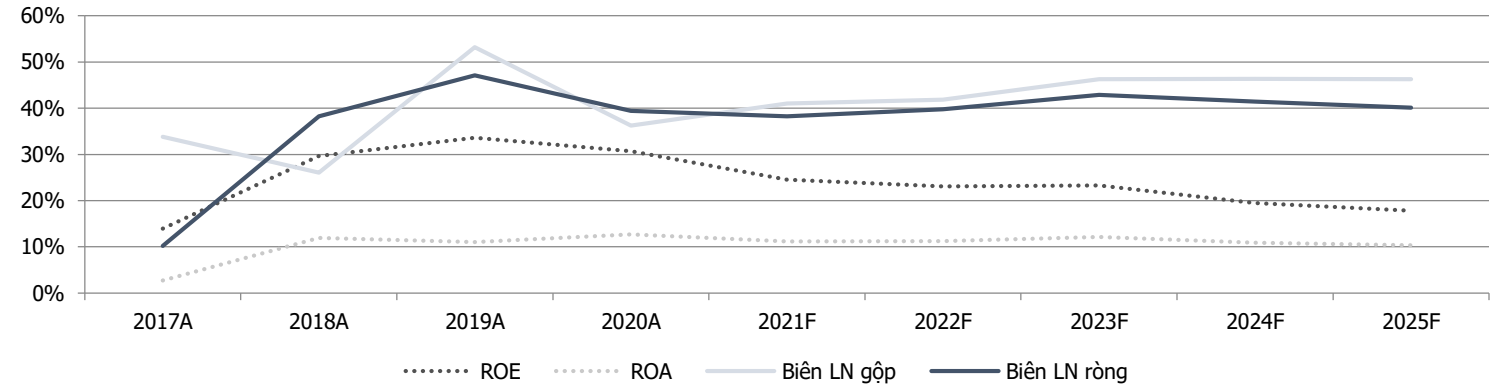
Tài sản ngắn hạn chiếm 47.5% tổng tài sản, tài sản ngắn hạn chiếm 52.5%. Tài sản tập trung chủ yếu ở khoản phải thu, hàng tồn kho đầu tư xây dựng cơ bản giữ dạng và tài sản dài hạn khác. Điều này là hoàn toàn phù hợp với một đơn vị phát triển bất động sản quy mô lớn với nhiều công ty con, dự án đang triển khai và gởi đầu chuẩn bị.

Cơ cấu nguồn vốn với Nợ phải trả chiếm 59% và đạt 126.197 tỷ đồng, vốn chủ sở hữu đạt 89.130 tỷ, tăng 38% và chiếm 41% tổng nguồn vốn.

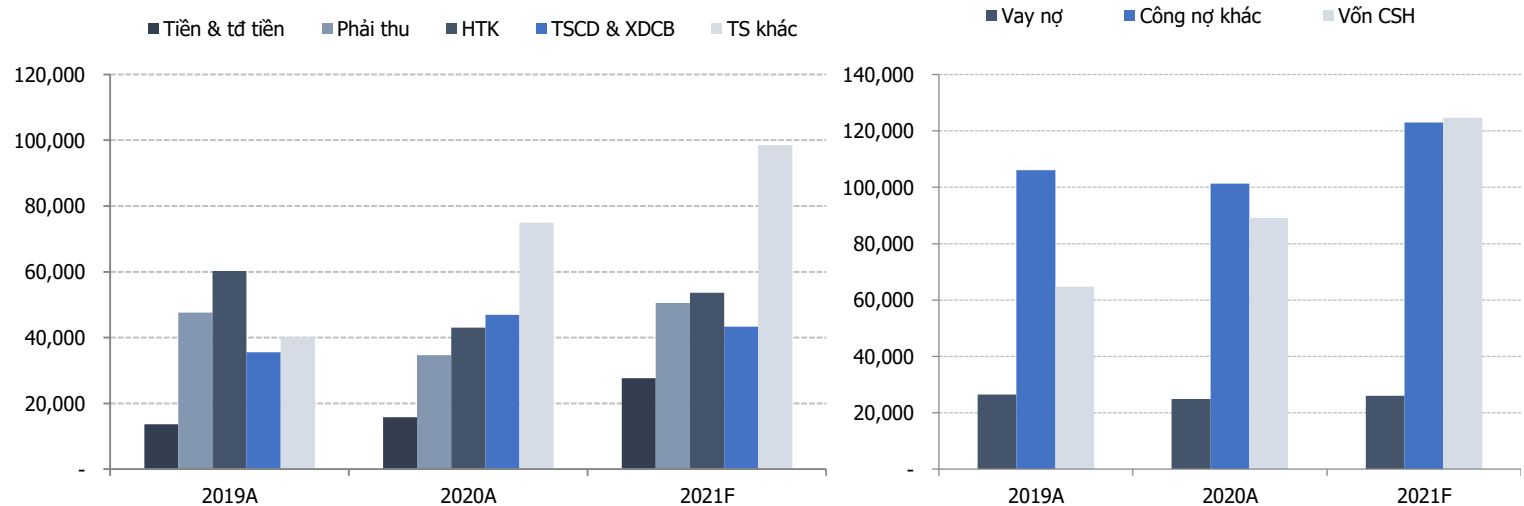
Nợ phải trả chủ yếu là nợ ngắn hạn, chiếm 82% Nợ phải trả, trong đó chủ yếu là khoản Người mua trả tiền trước và phải trả ngắn hạn khác.

Nợ vay ngắn hạn các tổ chức tín dụng phải chịu lãi vay cuối 2020 đạt 24.956 tỷ đồng, giảm 6% so với 2019 và chỉ chiếm 11.6% tổng nguồn vốn.

Các chỉ số lợi nhuận



Bảng cân đối kế toán



Nguồn: VHM, TTNC MBS tổng hợp và dự báo

Dự phóng kết quả kinh doanh và Định giá

Dự phóng KQKD						
Tỷ VND	2019	2020	2021F	2022F	2023F	2024F
Doanh thu	51,627	71,547	90,919	109,696	139,183	154,581
<i>Tăng trưởng</i>	<i>34%</i>	<i>39%</i>	<i>27%</i>	<i>21%</i>	<i>27%</i>	<i>11%</i>
Giá vốn	24,171	45,611	53,625	63,781	74,816	82,958
<i>Tăng trưởng</i>	<i>173%</i>	<i>-6%</i>	<i>44%</i>	<i>23%</i>	<i>40%</i>	<i>11%</i>
LNST	24,319	28,206	34,748	43,600	59,694	64,057
<i>Tăng trưởng</i>	<i>65%</i>	<i>16%</i>	<i>23%</i>	<i>25%</i>	<i>37%</i>	<i>7%</i>
EPS	6,493	8,166	9,131	11,457	15,686	16,832
<i>Tăng trưởng</i>	<i>52%</i>	<i>26%</i>	<i>12%</i>	<i>25%</i>	<i>37%</i>	<i>7%</i>
BVPS	19,321	26,610	37,217	49,655	67,283	86,317
ROE	33.6%	30.7%	24.5%	23.1%	23.3%	19.5%
ROA	11.0%	12.7%	11.2%	11.3%	12.2%	10.9%

Định giá cổ phiếu

Sử dụng Phương pháp định giá RNAV, chúng tôi xác định giá trị mỗi cổ phiếu VHM ở mức 132.500 đồng, tương ứng với PE Forward ở mức 14.5, mức khá hấp dẫn đối với một cổ phiếu đầu ngành bất động sản.

Nguồn: VHM, TTNC MBS tổng hợp và dự báo

Dự án	Quy mô (ha)	Diện tích bán ('000 m2)	Tỷ lệ sở hữu	Năm bàn giao	Năm kế thức	Phương pháp định giá	Giá trị thuần
Real estates							379,686
Vinhomes Ocean Park	424	3,170	84%	2020	2023	DCF	11,982
Vinhomes Smart City	281	2,750	90%	2020	2023	DCF	11,493
Vinhomes Grand Park	272	3,331	90%	2020	2023	DCF	17,204
Vinhomes Symphony	4	106	100%	2020	2021	DCF	479
Vinhomes West Point	2	134	100%	2020	2020	DCF	137
Vinhomes Marina	50	596	100%	2019	2027	DCF	961
Vinhomes Ha Tinh	64	1,450	100%	2019	2027	DCF	4,584
Vinhomes Star City	148	1,060	99%	2019	2027	DCF	3,732
Vinhomes Wonder Park (Vinhomes Dan Phuong)	133	958	100%	2021	2025	DCF	7,750
Vinhomes Project A - (Vinhomes Gallery (Vinhomes Giảng Võ))	7	648	55%	2022	2024	DCF	5,317
Vinhomes Project B - (Vinhomes Galaxy)	11	392	43%	2022	2024	DCF	1,830
Vinhomes Project C - (Vinhomes Me Tri)	74	739	83%	2022	2025	DCF	7,301
Vinhomes Project D - (Vinhomes Co Loa)	317	3,316	83%	2022	2027	DCF	13,156
Vinhomes Project E - (Vinhomes Lang Van)	1,045	758	96%	2022	2025	DCF	4,664
Vinhomes Project F - (Vinhomes Vu Yen)	865	4,097	100%	2023	2027	DCF	17,648
Vinhomes Project G - Phase 1 - (Vinhomes Cu Chi - Phase 1)	924	5,734	88%	2022	2027	DCF	12,782
Vinhomes Project G - Phase 2 - (Vinhomes Cu Chi - Phase 2)	-	8,601	88%	2025	2031	DCF	16,724
Vinhomes Project H - Phase 1 - (Vinhomes Can Gio - Phase 1)	2,866	7,843	99%	2022	2027	DCF	27,848
Vinhomes Project H - Phase 2 - (Vinhomes Can Gio - Phase 2)	-	8,157	99%	2025	2031	DCF	17,500
Vinhomes Project H - Phase 3 - (Vinhomes Can Gio - Phase 3)	-	5,542	99%	2027	2034	DCF	9,767
Vinhomes Project H - Phase 4 - (Vinhomes Can Gio - Phase 4)	-	5,385	99%	2030	2037	DCF	5,832
Vinhomes Project I - (Vinhomes Tay Tang Long)	129	853	90%	2022	2027	DCF	2,595
Vinhomes Project J - (Vinhomes Hoc Mon)	20	1,498	100%	2022	2027	DCF	9,944
Vinhomes Project K - (Vinhomes Dream City)	458	6,003	100%	2022	2027	DCF	33,180
Vinhomes Project L - Phase 1 - (Green Ha Long - Phase 1)	7,947	9,534	100%	2023	2027	DCF	20,792
Vinhomes Project L - Phase 2 - (Green Ha Long - Phase 2)	-	13,738	100%	2025	2033	DCF	23,088
Vinhomes Project L - Phase 3 - (Green Ha Long - Phase 3)	-	18,936	100%	2028	2034	DCF	31,964
Vinhomes Project L - Phase 4 - (Green Ha Long - Phase 4)	-	15,063	100%	2031	2037	DCF	21,449
Vinhomes Project L - Phase 5 - (Green Ha Long - Phase 5)	-	12,907	100%	2035	2040	DCF	20,806
Vinhomes Project M - (Vinhomes Dai An)	294	3,406	100%	2022	2027	DCF	17,176

Projects	NSA ('000 sqm)	Effective stake	Operational start	Occupancy rate (%)	Method	NAV
Leasing						59,262
VinOffice Dong Khoi	77	100%	2010	97%	DCF	11,446
VinOffice Times City (T13+T26)	17	100%	2014	100%	DCF	1,384
VinOffice Symphony	20	100%	2019	88%	DCF	1,062
VinOffice Central Park	2	100%	2019	100%	DCF	248
Pipeline projects	4,219	90 - 100%	2020 - 2035		DCF	45,123
Industrial						9,568
Hai Duong	14,000	90 - 100%			DCF	4,920
Hai Phong	7,101	90 - 100%			DCF	4,425
Quang Ninh	3,189	90 - 100%			DCF	223
Thai Binh	4,725	90 - 100%			DCF	250
Total assets value						448,516
Cash and cash equivalents						13,714
Short-term investments						2,054
Debts						(24,955)
Minority interests						(3,429)
Total equity value						435,899
Shares OS						3,289,510,000
Value per share						132,512

Macro outlook

Stock market outlook

Key investment themes

Stock picks

So sánh một số doanh nghiệp lớn trong ngành

Quy mô – Hiệu quả vượt trội

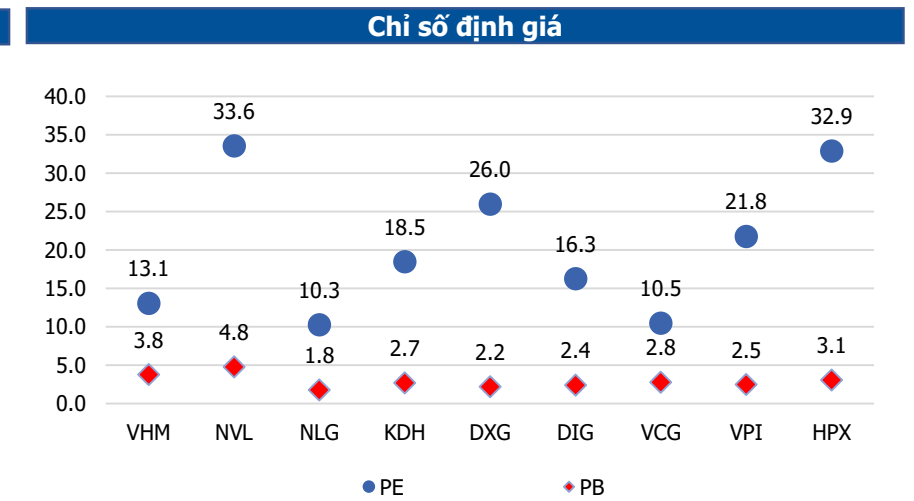
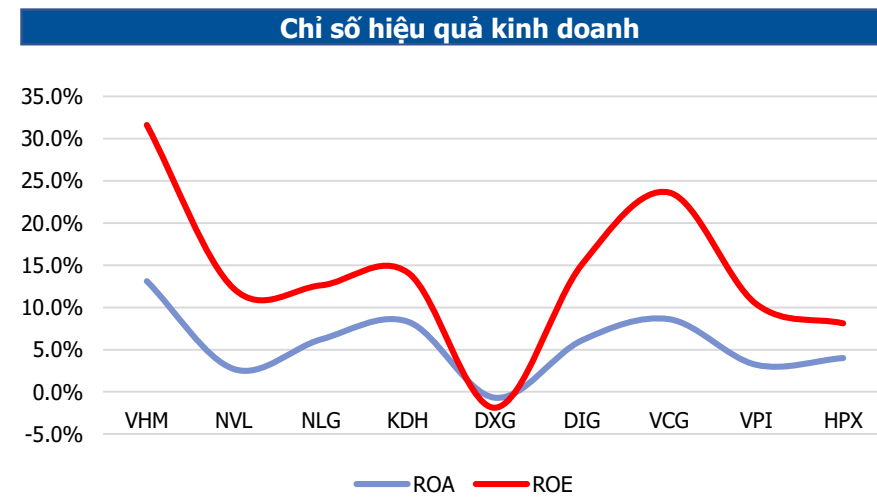
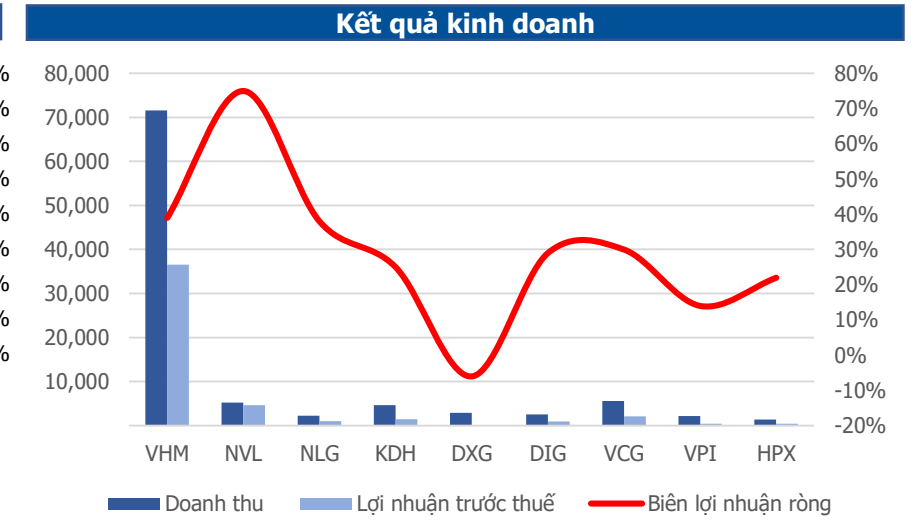
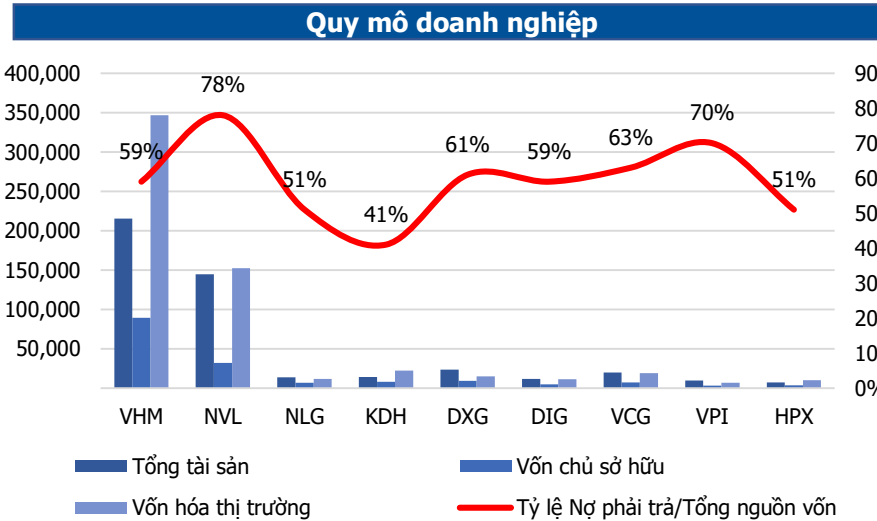
Với quy mô tổng tài sản cuối 2020 đạt mức 215 nghìn tỷ đồng, VHM rõ ràng bỏ xa các doanh nghiệp trong ngành.

Tại thời điểm cuối năm 2020, Tổng tài sản của VHM bằng 0.9 lần tổng tài sản của 8 doanh nghiệp bất động sản top đầu trên sàn chứng khoán.

Tỷ lệ Nợ phải trả/tổng nguồn vốn cũng ở mức an toàn với 59%. Tuy nhiên, nếu xét Nợ vay chịu lãi, thì tỷ lệ này chỉ ở mức 11.6%, rất thấp.

Doanh thu bằng 2.6 lần và lợi nhuận bằng 3.2 lần của các doanh nghiệp này.

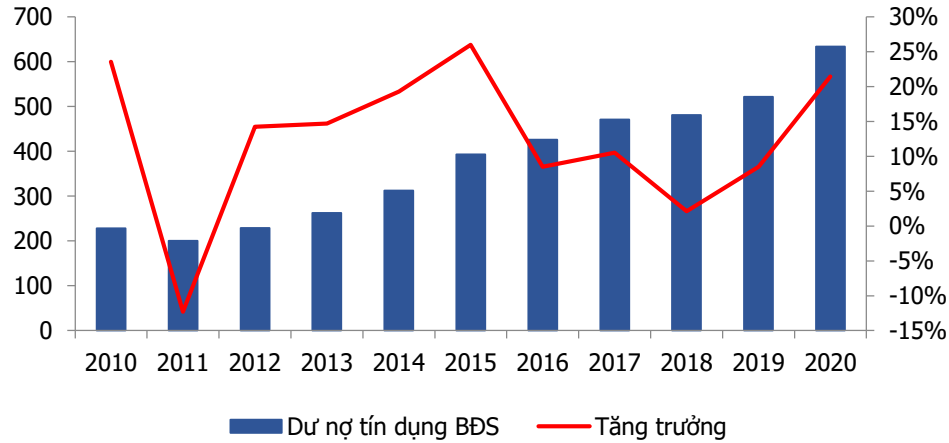
Trên thị trường, cổ phiếu của VHM đang được định giá với PE, PB lần lượt là 13.1 và 3.8, trong khi trung bình nhóm là 20.3 và 2.9.



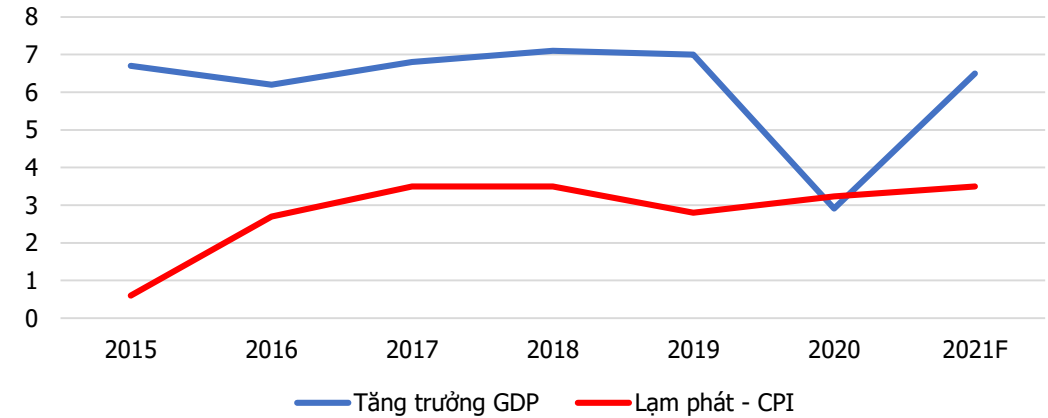
Nguồn: Bloomberg, FinnPro, TTNC MBS tổng hợp

Thị trường bất động sản - Thông số cơ bản

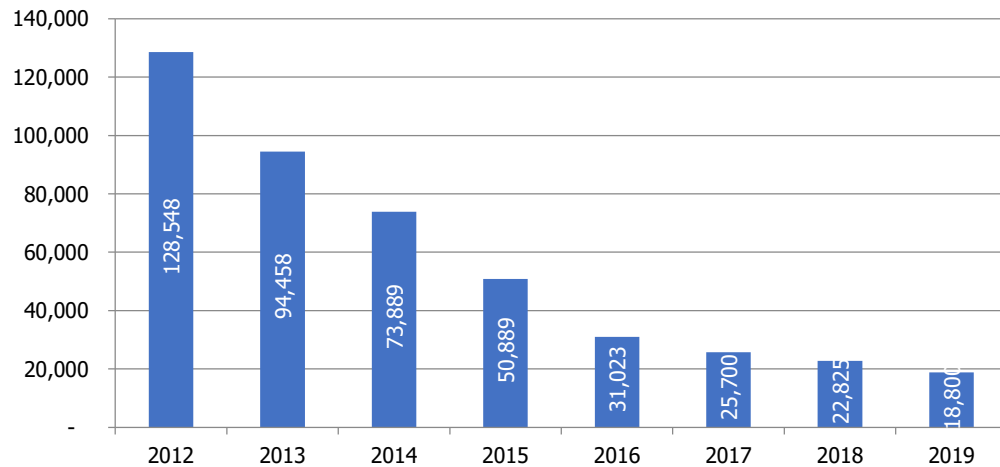
Tín dụng bất động sản



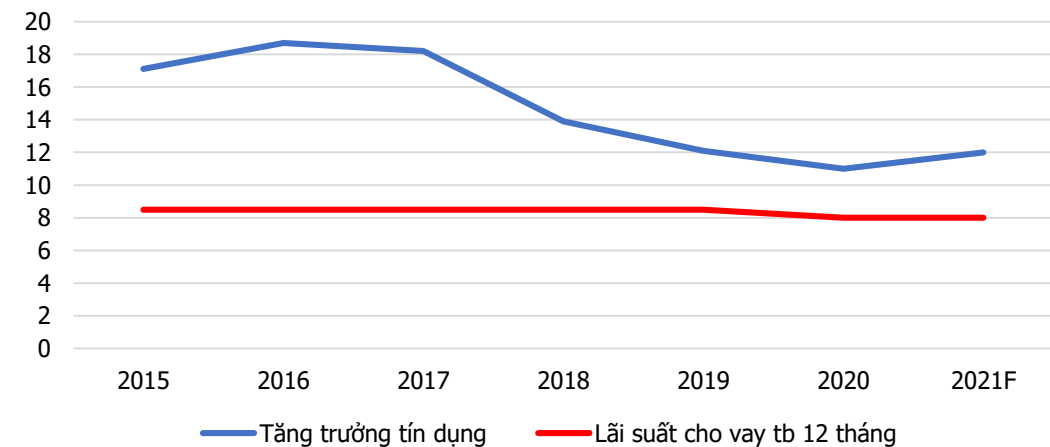
GDP và CPI



Tồn kho bất động sản



Tăng trưởng tín dụng và lãi suất cho vay



Nguồn: NHNN, Bộ Xây Dựng, TTNC MBS

Thị trường bất động sản - Nhà ở và chung cư

Tại Hà Nội

Năm 2020: Theo CBRE, có khoảng 18.000 căn hộ được chào bán tại Hà Nội, dẫn đến lượng mở bán hoàn toàn mới giảm 52% so với cùng kỳ năm ngoái. Giá bán trên thị trường sơ cấp trong Q4 2020 được ghi nhận trung bình ở mức 1.412 USD/m² (chưa bao gồm VAT và phí bảo trì), tăng 3% theo năm

Triển vọng 2021: Nguồn cung chào bán mới và doanh số bán chung cư tại Hà Nội sẽ được cải thiện trong năm 2021, dao động trong khoảng từ 24.000 - 26.000 căn. Về giá bán, dự báo giá trung bình sẽ tăng khoảng 4-6% so với 2020, thúc đẩy bởi sự mở bán của các dự án cao cấp tại các vị trí đặc địa.

Riêng trong Q1, số mở bán và doanh số đạt lần lượt 4.400 căn và 4.200 căn với giá bán đạt mức trung bình 1.461 usd/m², tăng 3,5% so với cuối 2020.

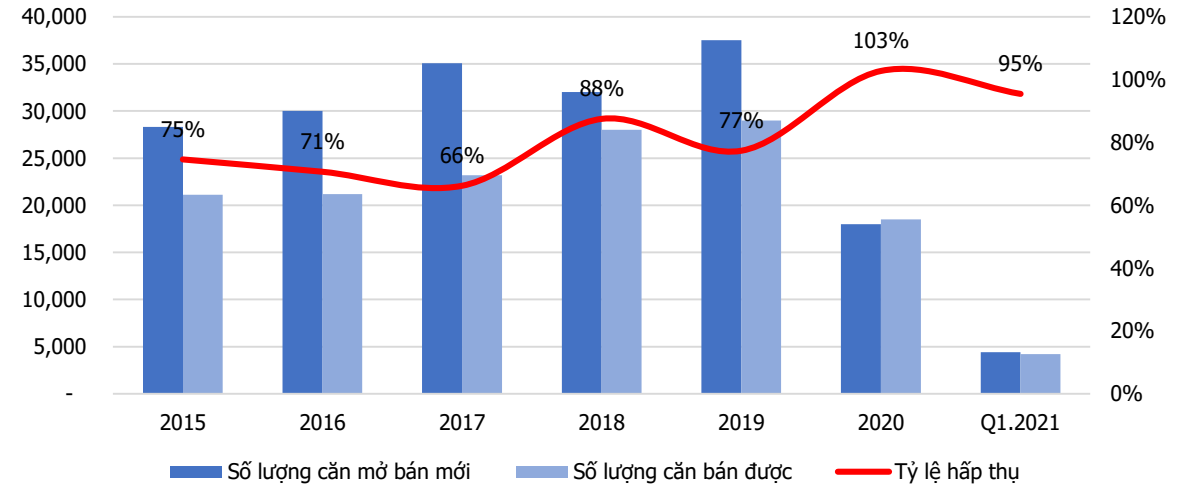
Tại Tp. HCM

Năm 2020: Hoạt động bán hàng bị ảnh hưởng bởi giá bán cao và COVID-19. Xét về tỷ lệ bán của các dự án mới mở bán, chỉ 75% nguồn cung chào bán được bán, thấp hơn 90% trong năm 2019. Tồn kho cao cấp tăng đáng kể 74% so với cùng kỳ. Q4 2020 có thêm 5.007 căn bán được, đạt tổng số 15.086 căn đã bán năm 2020, giảm 49% so với cùng kỳ.

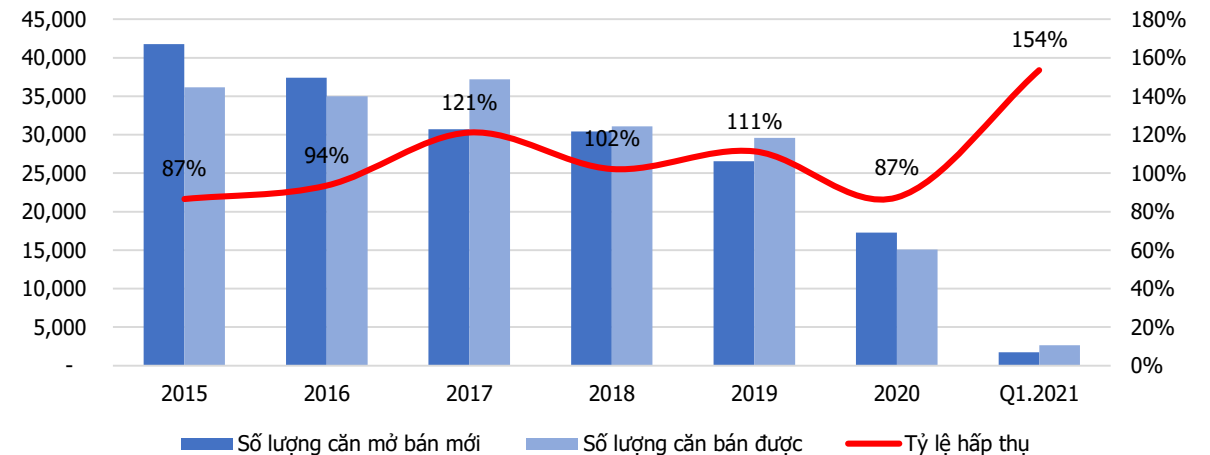
Triển vọng 2021: Năm 2021, thị trường sẽ không có thay đổi đáng kể, tuy nhiên, thị trường sẽ được cải thiện, dự kiến sẽ chào đón khoảng 17.500 căn tại các quận ngoại thành. Giá sơ cấp sẽ tăng từ 1% -4% so với cùng kỳ ở tất cả các phân khúc, ngoại trừ phân khúc hạng sang. Phân khúc hạng sang sẽ tăng 2% -7% vào năm 2021 và 2022 nhờ các dự án căn hộ có thương hiệu tại Quận 1.

Riêng trong quý I, số lượng căn mở bán mới đạt khoảng 1.710 căn, trong khi số căn bán được đạt 2.624 căn, vượt quá số mở bán. Giá bán trung bình đạt mức 2.219 usd/m², tăng 3.2% so với cuối 2020.

Thị trường căn hộ tại Hà Nội



Thị trường căn hộ tại Tp Hồ Chí Minh



Nguồn: CBRE, TTNC MBS

Thị trường bất động sản - Nhà ở gắn liền với đất

Tại Hà Nội

Năm 2020: Theo CBRE, tổng số căn mở bán mới trong năm 2020 chỉ đạt 844 căn, giảm đến 80% so với 2019. Theo vị trí, phía Tây dẫn đầu thị trường và chiếm 83% tổng số căn mở bán mới trong năm. Do nguồn cung mới hạn chế, doanh số bán hàng tiếp tục ở ngưỡng khả quan với 1.066 căn hộ bán được cho cả năm 2020, cao hơn 26% so với lượng mở bán mới trong năm.

Giá bán trên thị trường sơ Giá bán thứ cấp cho biệt thự và liền kề tăng lần lượt ở mức 6,3% và 9,0% so với năm trước.

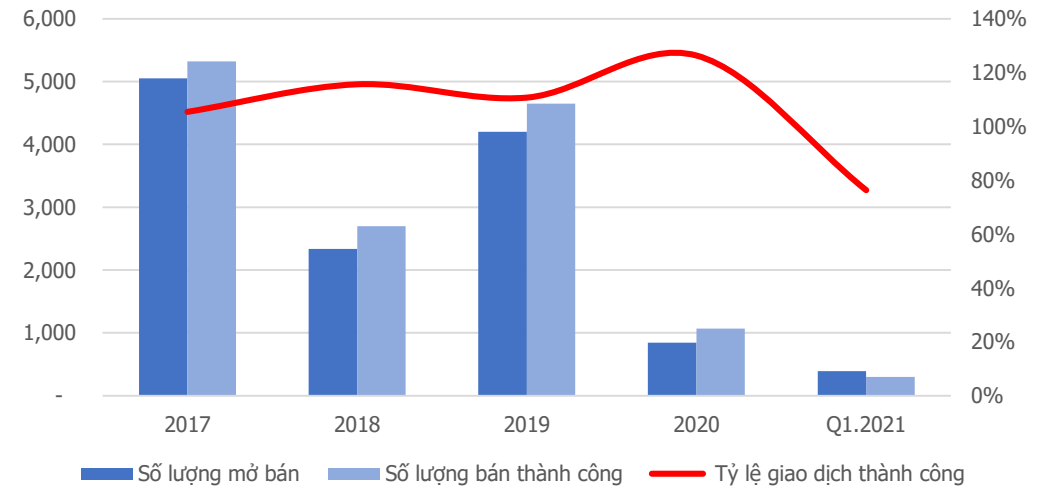
Triển vọng 2021: Dự kiến nguồn cung mở bán sẽ phục hồi với khoảng 2.000 – 2.500 căn. Trong quý I.2021, có thêm 393 căn được mở bán, số căn bán được đạt trên 300 căn. Giá chào bán đạt mức 5.628 usd/m² đất, mức cao nhất trong vòng 4 năm qua.

Tại Tp. HCM

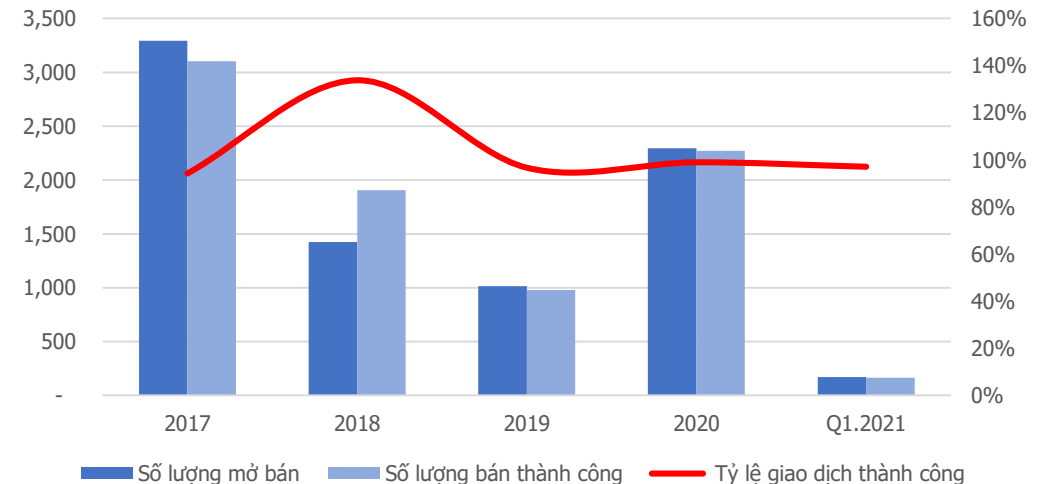
Năm 2020: Trong năm có tổng cộng khoảng 2.300 căn được mở bán mới, tăng hơn gấp 2 lần so với 2019. Thị trường gần như hấp thụ toàn bộ số căn mở bán mới với tỷ lệ đạt 99%. Giá chào bán trung bình đạt mức 3.136 USD/m² đất cho sản phẩm nhà phố, tăng 11,6% so với 2019; 3.765 USD/m² đất cho sản phẩm biệt thự tăng 3,2%; và 5.597 USD/m² đất cho sản phẩm nhà phố thương mại, tăng 13,7%.

Triển vọng 2021: Trong quý I, nguồn cung mới ghi nhận đạt 170 căn, giá bán tiếp tục tăng lên khoảng từ 2%-5%-11% với mỗi loại sản phẩm. Trong năm 2021 và các năm tiếp theo, vì thiếu quỹ đất sạch tại các khu vực trong TP.HCM và vấn đề giấy phép khó khăn, các chủ đầu tư mở rộng xa hơn đến các vùng mới với các khu đô thị quy mô lớn.

Nhà liền đất tại Hà Nội



Nhà liền đất tại Tp Hồ Chí Minh



Nguồn: CBRE, TTNC MBS

Thị trường bất động sản - Văn phòng cho thuê

Tại Hà Nội

Trong năm 2020: Chịu ảnh hưởng của dịch Covid19, khách thuê văn phòng tìm cách giảm diện tích thuê trong bài toán giảm chi phí kinh doanh trong bối cảnh nguồn cung văn phòng lại tăng khá mạnh với khoảng 130.000m² trong năm 2020. Cùng với lượng cung mới tăng thêm đã làm cho tỷ lệ lấp đầy giảm xuống, giá thuê cũng bị điều chỉnh giảm đối với hạng B. Tỷ lệ lấp đầy của Văn phòng hạng A đạt khoảng 77% trong khi hạng B đạt 87%. Giá cho thuê VP hạng A đạt mức 26.8 usd/m²/tháng, tăng nhẹ 2.2%, và 14usd/m²/tháng đối với hạng B, giảm 3.7% so với năm trước.

Giai đoạn 2021-2022, thị trường dự báo sẽ đón nhận thêm khoảng 200.000m² từ các dự án mới. Trong khi đó, nhu cầu các ngành Ngân hàng/tài chính/ công nghệ thông tin tiếp tục là động lực chính thúc đẩy nhu cầu thị trường. Dự báo sau khi dịch Covid được kiểm soát, nhu cầu hồi phục và tăng trưởng trở lại, tỷ lệ lấp đầy, giá cho thuê cũng sẽ tích cực hơn.

Tại Tp. HCM

Trong năm 2020: Thị trường cũng trải qua một năm khó khăn với dịch bệnh hoành hành, trong khi nguồn cung tăng thêm hơn 65.000 m², đưa tổng diện tích lên 1,42 triệu m², thì diện tích thuê thêm thực tế đạt giá trị âm.

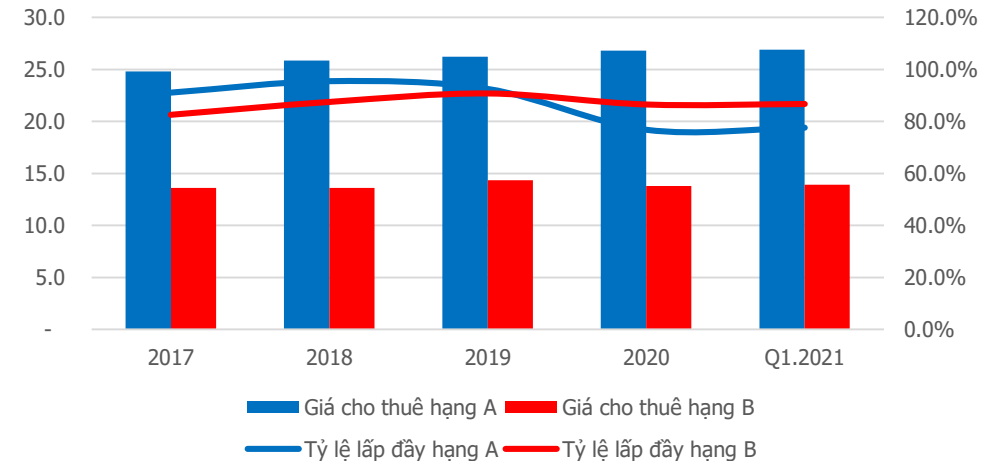
Tỷ lệ lấp đầy VP hạng A đạt 82%, trong khi hạng B đạt 91%, lần lượt giảm 10% và 4% so với 2019.

Ngược lại với thị trường Hà Nội, giá cho thuê VP hạng A tại Tp HCM lại giảm và hạng B tăng lên khi hạng A đạt 42usd/m²/tháng và hạng B đạt 26usd/m²/tháng, lần lượt giảm 9% và tăng 4% so với 2019.

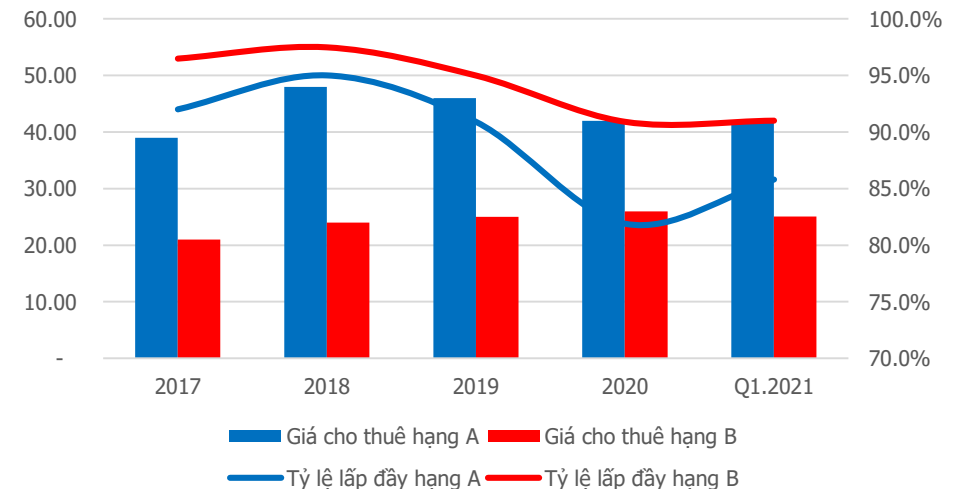
Năm 2021: Đã có những dấu hiệu tích cực hơn trong quý 1. Diện tích thuê mới đạt gần 20.000 m², đã giảm giá thuê đã chậm lại khi giá thuê VP hạng A đạt 42.1 usd/m²/tháng, đối với hạng B là 25.1usd/m²/tháng.

CBRE dự báo năm 2021 nguồn cung mới tăng thêm có thể đạt 74.000 m² và 2022 ở mức tương đương.

Văn Phòng cho thuê tại Hà Nội



Văn Phòng cho thuê tại Tp Hồ Chí Minh



Nguồn: CBRE, TTNC MBS

Thị trường bất động sản – TTTM- Bán lẻ

Nhìn lại năm 2020, lĩnh vực bán lẻ là một trong những lĩnh vực bị ảnh hưởng nặng nề nhất bởi đại dịch Covid-19. Tổng mức bán hàng và tiêu dùng dịch vụ của Việt Nam trong năm 2020 chỉ tăng 2,6%, thấp hơn nhiều so với mức tăng 11,8% của năm 2019.

Tại Hà Nội

Nguồn cung: diện tích bán lẻ Hà Nội đạt 1,050 trm2, tăng 4% so với năm 2019.

Tỷ lệ lấp đầy: trống tăng ở cả khu vực trung tâm và ngoài trung tâm. Tại khu vực trung tâm, tỷ lệ trống tăng 12,9 điểm phần trăm so với cùng kỳ, đạt 14,3%, mức cao nhất kể từ năm 2011. Đồng thời, tỷ lệ trống ở khu vực ngoài trung tâm tăng 3,3 điểm phần trăm so với cùng kỳ, lên 12,3%.

Giá chào thuê: trung bình (tầng 1 và tầng trệt, chưa bao gồm VAT và phí dịch vụ) tại khu vực trung tâm tăng 9,7% so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 107,7 USD / m2 / tháng do một số mặt bằng bán lẻ tại vị trí đặc địa được chào giá thuê cao hơn.

Tại Tp. HCM

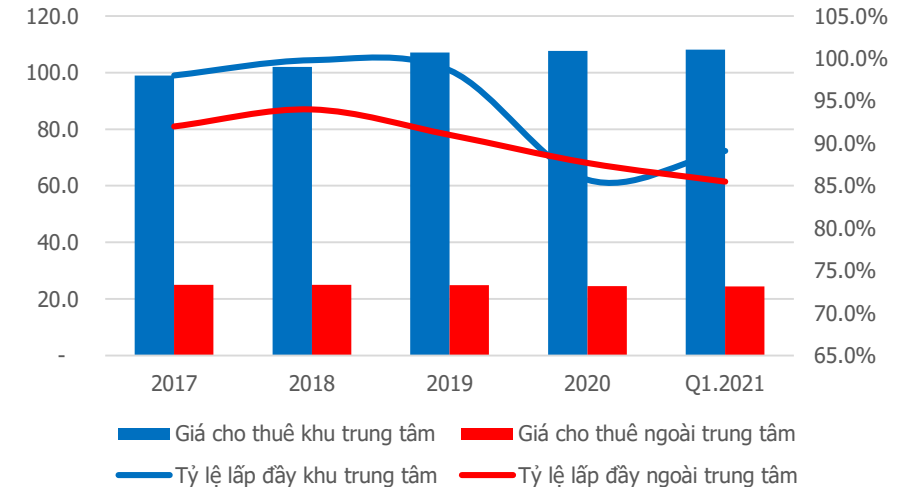
Nguồn cung: Không có dự án mới nào trong năm 2020, do đó NLA mới vào năm 2020 là 11.300m2, thấp hơn 90% so với lượng cung mới trung bình trong ba năm qua. Đến cuối năm 2020, tổng NLA mới trên thị trường là 1,049 tr m2.

Tỷ lệ lấp đầy: Trong Q4 2020, tiếp tục xu hướng phục hồi của thị trường, tỷ lệ trống được cải thiện ở cả khu vực trung tâm và ngoài trung tâm. Tỷ lệ trống tại khu vực trung tâm được giữ ở mức thấp 1,1% do nguồn cung hạn chế. Trong khi đó, tỷ lệ trống ở khu vực ngoài trung tâm giảm nhẹ 0,1 điểm phần trăm theo quý nhưng tăng 5,1 điểm phần trăm so với cùng kỳ năm ngoái và ở mức 13,2% vào cuối năm 2020.

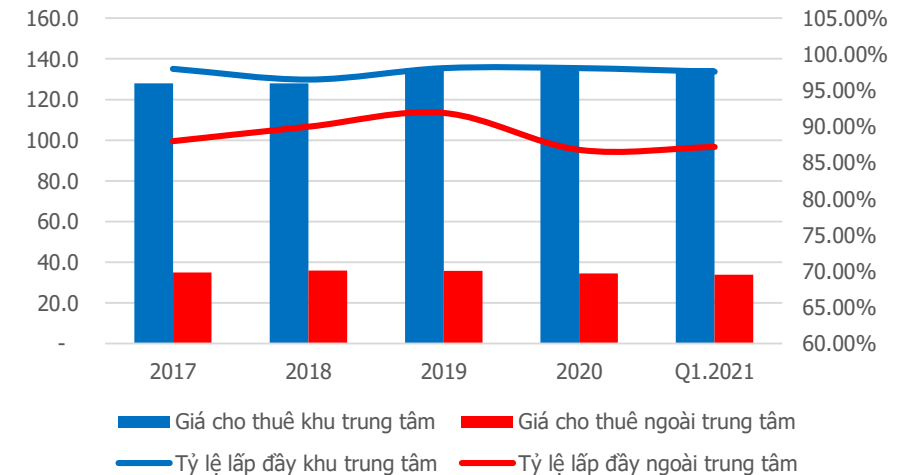
Giá chào thuê: Tính đến quý 4 năm 2020, giá chào thuê tại khu vực trung tâm là 135,5 USD / m2, ổn định theo năm và theo quý. Giá chào thuê ở khu vực ngoài trung tâm là 34,4 USD / m2, giảm 3,9% so với quý trước và giảm 3,8% so với cùng kỳ năm ngoái.

Triển vọng: *Thị trường sẽ tiếp tục chào đón hơn 300.000 m2 tại Hà Nội trong vòng 3 năm tới, và 500.000 m2 tại Tp HCM trong 5 năm tới. Tỷ lệ lấp đầy, giá cho thuê cũng được dự báo sẽ dẫn hồi phục khi nền kinh tế hồi phục, thương mại bán lẻ tiếp tục tăng lên cùng với sức mua của người dân.*

Mặt bằng TTTM, bán lẻ cho thuê tại Hà Nội



Mặt bằng TTTM, bán lẻ cho thuê tại Tp HCM



Nguồn: CBRE, TTNC MBS

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu thuần	71,547	90,919	109,696	139,183
Giá vốn hàng bán	45,611	53,625	63,781	74,816
Lợi nhuận gộp	25,936	37,294	45,915	64,367
Doanh thu hoạt động tài chính	20,245	18,433	22,956	27,839
Chi phí tài chính	4,019	4,293	4,720	5,343
Chi phí quản lý doanh nghiệp	4,874	7,454	8,993	11,410
Lợi nhuận trước thuế	36,517	43,435	54,500	74,618
Lợi nhuận sau thuế	28,206	34,748	43,600	59,694
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	27,351	30,583	38,374	52,539
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông không kiểm soát	855	4,165	5,226	7,155

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
Tài sản ngắn hạn	102,312	167,554	220,702	292,164
I. Tiền & tương đương tiền	13,714	25,867	51,053	83,518
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	2,054	1,849	1,849	1,849
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	34,593	49,855	60,151	76,320
IV. Hàng tồn kho	42,984	53,616	63,770	74,804
V. Tài sản ngắn hạn khác	8,968	36,367	43,878	55,673
Tài sản dài hạn	113,014	106,058	120,176	140,230
I. Các khoản Phải thu dài hạn	11,084	13,937	16,815	21,335
II. Tài sản cố định	5,907	584	556	530
1. Tài sản cố định hữu hình	5,683	584	556	530
2. Tài sản cố định vô hình	223	0	0	0
III. Bất động sản đầu tư	8,700	9,403	12,159	14,894
IV. Tài sản dở dang dài hạn	32,361	33,332	34,332	35,362
V. Đầu tư tài chính dài hạn	9,756	9,756	9,756	9,756
VI. Tài sản dài hạn khác	45,207	39,047	46,558	58,352
Tổng tài sản	215,326	273,612	340,877	432,394
Nợ phải trả	126,197	148,954	174,557	207,030
I. Nợ ngắn hạn	103,385	126,908	149,877	179,131
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	92,388	115,580	138,209	167,114
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	10,998	11,328	11,667	12,017
II. Nợ dài hạn	22,811	22,046	24,681	27,899
1. Các khoản phải trả dài hạn	8,854	7,390	8,852	10,804
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	13,958	14,656	15,828	17,094
Vốn chủ sở hữu	89,130	124,658	166,320	225,364
1. Vốn điều lệ	33,495	33,495	33,495	33,495
2. Thặng dư vốn cổ phần	295	295	295	295
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	56,259	84,577	122,488	175,951
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3,429	9,234	12,320	16,694
5. Vốn khác	-4,349	-2,943	-2,278	-1,071
Tổng nguồn vốn	215,326	273,612	340,877	432,394

Nguồn: VHM, MBS Research

Chỉ số chính	2020	2021F	2022F	2023F
Định giá				
EPS	8,166	9,131	11,457	15,686
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	26,610	37,217	49,655	67,283
P/E	11.0	11.6	9.3	6.8
P/B	3.4	2.8	2.1	1.6
Khả năng sinh lời				
Biên lợi nhuận gộp	36%	41%	42%	46%
Biên EBITDA	30%	33%	34%	38%
Biên lợi nhuận sau thuế	39%	38%	40%	43%
ROE	31%	25%	23%	23%
ROA	13%	11%	11%	12%
Tăng trưởng				
Doanh thu	39%	27%	21%	27%
Lợi nhuận trước thuế	23%	19%	25%	37%
Lợi nhuận sau thuế	16%	23%	25%	37%
EPS	26%	12%	25%	37%
Tổng tài sản	9%	27%	25%	27%
Vốn chủ sở hữu	38%	40%	33%	36%
Thanh khoản				
Thanh toán hiện hành	0.99	1.32	1.47	1.63
Thanh toán nhanh	0.15	0.22	0.35	0.48
Nợ/tài sản	12%	9%	8%	7%
Nợ/vốn chủ sở hữu	28%	21%	17%	13%
Khả năng thanh toán lãi vay	7.02	10.19	12.01	16.27
Hiệu quả hoạt động				
Vòng quay phải thu khách hàng	1.7	2.1	2.0	2.0
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	210 ngày	171 ngày	185 ngày	181 ngày
Vòng quay hàng tồn kho	0.9	1.1	1.1	1.1
Thời gian tồn kho bình quân	413 ngày	329 ngày	336 ngày	338 ngày
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	5.2	4.3	4.3	4.3
Thời gian trả tiền bình quân	70 ngày	84 ngày	84 ngày	85 ngày
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ đồng)	2020	2021F	2022F	2023F
LCTT từ HĐ kinh doanh	24,882	6,539	29,685	35,663
LCTT từ HĐ đầu tư	-22,420	3,805	-4,072	-4,164
LCTT từ HĐ tài chính	-2,081	1,808	-426	966
LCTT trong kỳ	382	12,153	25,187	32,464
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	13,332	13,714	25,867	51,053
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	13,714	25,867	51,053	83,518

CONTACT: MBS EQUITY RESEARCH

Nhóm Nghiên cứu Ngành và Cổ phiếu

Dầu khí, Hóa chất

Chu Thế Huynh

(Huynh.ChuThe@mbs.com.vn – Tel: 0919336595)

Vật liệu xây dựng, Nhựa

Trần Thái Bình

(Binh.TranThai@mbs.com.vn -Tel 0336154669)

Tài chính, Ngân hàng

Dương Thiện Chí

(Chi.Duongthien@mbs.com.vn -Tel 0934977100)

Xây dựng, Bất động sản

Đình Công Luyện

(Luyen.DinhCong@mbs.com.vn – Tel: 0978877784)

Hàng tiêu dùng, Công Nghệ, Bán lẻ

Trần Minh Phương

(Phuong.TranMinh@mbs.com.vn – Tel: 0869083297)

MBS SECURITIES

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư và các nghiệp vụ thị trường vốn. Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác, Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp, Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC), Công ty Tài chính TNHH MB Shinsei (MS Finance). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

MBS RESEARCH | DISCLAIMER

Copyrights. MBS 2020, ALL RIGHTS RESERVED. Bản quyền năm 2020 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS), Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng, Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS, Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào, Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HEAD OFFICE

Tòa Nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội | Tel: +84 4 3726 2600 – Fax: +84 4 3726 2600 | Website: www.mbs.com.vn