

CTCP Vinhomes

(HOSE: VHM)

Vững vàng trước đại dịch

Mua
(Bảo cáo cập nhật)**Giá mục tiêu:**
VND 141,300
Upside: 21.8%Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam
Trần Tuấn Long, long.tt@miraeasset.com.vn

Quan điểm đầu tư

Kết quả kinh doanh quý 2 tăng trưởng mạnh do ít chịu ảnh hưởng dịch bệnh

- Kết thúc quý 2, VHM đạt kết quả kinh doanh ấn tượng với doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt lần lượt 28.7 nghìn tỷ đồng (+75.4% so với cùng kỳ) và 10.3 nghìn tỷ đồng (+198% so với cùng kỳ). Doanh thu bàn giao bất động sản đạt 26.2 nghìn tỷ đồng (+61% so với cùng kỳ); chủ yếu đến từ doanh thu bán sỉ của 2 đại dự án Vinhomes Ocean Park và Vinhomes Smart City với tổng trị giá 12.8 nghìn tỷ đồng; cùng với việc bàn giao 11,400 căn hộ của 3 đại dự án Ocean Park, Smart City và Grand Park.
- Nhìn chung, VHM đã đạt được 41.7 nghìn tỷ đồng doanh thu (tăng 82% so với cùng kỳ) và 15.6 nghìn tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (tăng 52% so với cùng kỳ) trong 6T2021. So với các doanh nghiệp khác, Vinhomes có kết quả kinh doanh rất khả quan trong nửa đầu năm nay do hầu hết các dự án đang mở bán chủ yếu tập trung ở miền Bắc nơi ít chịu ảnh hưởng của dịch bệnh trong quý 2; bên cạnh đó hệ thống bán hàng online cũng giúp việc bán hàng trong thời kỳ dịch bệnh dễ dàng hơn.

Tình hình kinh doanh nửa cuối năm 2021 và các năm tiếp theo

- Tính đến nay, Vinhomes đã đạt xấp xỉ 1/2 dự phóng doanh thu và lợi nhuận thuần của chúng tôi. Dự kiến tình hình kinh doanh nửa cuối năm sẽ tiếp tục tích cực với 3 đại dự án Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City và Vinhomes Grand Park. Chúng tôi giữ nguyên dự báo doanh thu năm 2021 là 83,429 tỷ đồng (+16.6% YoY) và lợi nhuận sau thuế là 31,906 tỷ đồng (+13.1% YoY).
- Dự phóng giá trị pre-sale vào năm 2021 đạt 102.7 nghìn tỷ đồng (+63.5% YoY), cao hơn so với mục tiêu 91 nghìn tỷ đồng của ban lãnh đạo, trong đó 60% sẽ đến từ bán lẻ và 40% sẽ đến từ bán sỉ.
- Trong giai đoạn 2022 - 2023, chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép hàng năm cho lợi nhuận sau thuế là 11%; đạt gần 39,000 tỷ đồng vào năm 2023. Nếu trong tương lai VHM tiếp tục tăng tốc độ hoàn thiện dự án, nhất là 2 dự án Vinhomes Hạ Long Xanh và Vinhomes Long Beach thì tiềm năng tăng giá của cổ phiếu là rất lớn.

Khuyến nghị và định giá

Khuyến nghị Mua; tăng giá mục tiêu lên 141,300 đồng

- Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị Mua đối với cổ phiếu VHM, và điều chỉnh tăng giá mục tiêu lên 141,300 đồng (từ 128,500 đồng của báo cáo trước).
- Điểm mạnh của VHM nằm ở tốc độ hoàn thiện dự án nhanh và khả năng thu được quỹ đất sạch lớn. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn thận trọng về việc tăng giá vật liệu xây dựng, hoạt động giao dịch nội bộ với các công ty con khác trong tập đoàn Vingroup và hơn hết là tác động kinh tế lâu dài của đại dịch.

Các chỉ số chính



Thị giá (11/08/2021, VND)	116,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	356,254
LNST (21F, tỷ đồng)	31,906	SL cổ phiếu (triệu)	3,290
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	34,776	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	17.2
Tăng trưởng EPS (21F, %)	2.4	Tỷ lệ số hữu NĐTNN (%)	23.7
P/E (21F, x)	20.5	Beta (12M)	0.85
P/E thị trường (21F, x)	16.0	Cao nhất 52 tuần (VND)	74,600
VN-Index	1,356	Thấp nhất 52 tuần (VND)	120,400

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	-7.6	22.7	39.4
Tương đối	0.0	-3.9	-24.7

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	38,664	51,627	71,547	83,429	96,890	104,641
LN HDKD (tỷ đồng)	19,725	29,715	37,305	40,663	41,770	49,365
Biên LN HDKD (%)	51	57.5	52.1	48.7	43.1	47.2
LNST (tỷ đồng)	14,776	24,319	28,206	31,906	32,706	38,781
EPS (VND)	4,503	6,502	8,315	6,909	7,023	8,448
ROE (%)	57.0	43.8	38.6	26.4	21.9	21.2
P/E (x)	16.3	13.0	10.8	20.5	20.1	16.7
P/B (x)	5.7	5.0	3.4	5.1	4.1	3.4

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

CTCP Vinhomes (HOSE: VHM)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	70,890	83,429	96,890	104,641
Giá vốn hàng bán	(45,104)	(52,278)	(59,850)	(61,444)
Lợi nhuận gộp	25,787	31,151	37,040	43,197
Chi phí bán hàng và QLDN	(5,078)	(7,303)	(7,375)	(8,302)
Lợi nhuận hoạt động	37,725	40,663	41,770	49,365
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	37,725	40,663	41,770	49,365
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	(678)	(780)	(887)	(889)
Lãi/ Lỗ khác	(678)	(780)	(887)	(889)
Lãi/ lỗ từ liên kết liên doanh	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	37,047	39,883	40,883	48,476
Thuế TNDN	(9,029)	(7,977)	(8,177)	(9,695)
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	28,767	31,906	32,706	38,781
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	28,767	31,906	32,706	38,781
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	28,767	31,906	32,706	38,781
Cổ đông công ty mẹ	28,767	31,906	32,706	38,781
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
EBITDA	40,614	45,504	49,106	59,988
FCF (Dòng tiền tự do)	28,423	30,668	33,961	42,628
EBITDA Margin (%)	57.3%	54.5%	50.7%	57.3%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	53.2%	48.7%	43.1%	47.2%
Biên lợi nhuận ròng (%)	40.6%	38.2%	33.8%	37.1%

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
LCTT từ hoạt động kinh doanh	22,273	7,510	3,217	22,905
LNTT	37,047	39,883	40,883	48,476
Chi phí không bằng tiền	(19,411)	(1,197)	6,576	10,201
Khấu hao	583	3,382	5,843	9,022
Khấu trừ	-	-	-	-
Khác	(19,994)	(4,578)	734	1,179
Thay đổi vốn lưu động	4,637	(23,876)	(37,457)	(31,614)
Tăng giảm phải thu	7,694	(22,558)	(4,294)	(1,139)
Tăng giảm tồn kho	10,444	(8,006)	(29,565)	(20,586)
Tăng giảm phải trả	(7,228)	14,664	4,578	(194)
Thuế TNDN	(6,273)	(7,977)	(8,177)	(9,695)
LCTT hoạt động đầu tư	(21,171)	(2,358)	646	(16,880)
Tăng giảm Tài sản cố định	(1,343)	(1,360)	1,744	(15,672)
Tăng giảm Tài sản vô hình	10,482	-	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	(32,323)	(998)	(1,098)	(1,207)
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	2,013	-	-	-
LCTT hoạt động tài chính	(1,955)	(3,507)	(1,874)	(7,232)
Tăng giảm nợ phải trả	(976)	(2,587)	2,267	(1,926)
Phát hành cổ phiếu	22	-	-	-
Cổ tức đã trả	(158)	(3,350)	(4,354)	(4,354)
Khác	(843)	2,430	213	(952)
LCTT trong kỳ	(853)	1,645	1,989	(1,206)
Số dư đầu kỳ	13,332	12,479	14,125	16,114
Số dư cuối kỳ	12,479	14,125	16,114	14,908

Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Tài sản ngắn hạn	102,010	137,340	172,812	192,005
Tiền và tương đương tiền	12,479	14,125	16,114	14,908
Phải thu ngắn hạn	34,024	57,506	59,850	61,444
Tồn kho	43,227	51,232	80,797	101,383
Khác	12,280	14,477	16,050	14,269
Tài sản dài hạn	112,927	125,480	138,870	150,122
Đầu tư liên kết liên doanh	5,330	4,553	5,999	5,294
Tài sản cố định hữu hình	6,248	6,817	8,176	9,179
Tài sản dài hạn khác	101,349	114,110	124,694	135,649
Tổng tài sản	214,937	262,821	311,682	342,127
Nợ ngắn hạn	101,309	121,251	139,391	137,741
Phải trả ngắn hạn	43,736	58,400	62,979	62,785
Vay nợ ngắn hạn	10,998	7,016	7,748	8,355
Nợ ngắn hạn khác	46,575	55,836	68,664	66,601
Nợ dài hạn	23,943	20,897	23,054	21,674
Nợ vay dài hạn	13,958	15,354	16,889	14,356
Nợ dài hạn khác	9,986	5,544	6,165	7,319
Tổng nợ	125,252	142,148	162,445	159,416
Vốn chủ sở hữu	89,685	120,672	149,237	182,711
Vốn góp chủ sở hữu	33,495	43,544	43,544	43,544
Thặng dư cổ phần	(5,550)	(5,550)	(5,550)	(5,550)
Lợi nhuận giữ lại	56,509	75,017	103,369	137,795
Các quỹ thuộc vốn chủ sở hữu	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	89,685	120,672	149,237	182,711

Các chỉ số chính

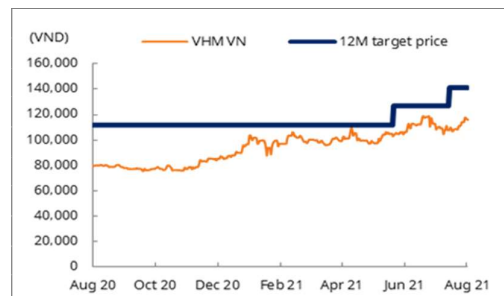
	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	10.6	20.5	20.1	16.7
P/CF (x)	10.6	20.1	18.1	14.4
P/B (x)	3.4	5.1	4.1	3.4
EV/EBITDA (x)	7.7	13.8	13.0	10.6
EPS (W)	8,463	6,909	7,023	8,448
CFPS (W)	8,486	7,043	7,799	9,790
BPS (W)	26,776	27,713	34,273	41,960
DPS (W)	-	1,000	1,000	1,000
Lợi suất cổ tức (%)	0.0%	10.5%	13.3%	11.2%
Tỷ lệ cổ tức trên tỷ giá (%)	0.0%	15%	10%	10%
Tăng trưởng doanh thu	37.3%	17.7%	16.1%	8.0%
Tăng trưởng EBITDA (%)	25.1%	12.0%	7.9%	22.2%
Tăng trưởng LN HĐKD (%)	27.0%	7.8%	2.7%	18.2%
Tăng trưởng EPS (%)	30.2%	-18.4%	1.6%	20.3%
Vòng quay phải thu (x)	1.7	1.8	1.7	1.7
Vòng quay tồn kho (x)	0.9	1.1	0.9	0.7
Vòng quay phải trả (x)	5.3	4.1	4.0	3.9
ROA (%)	13.4%	12.1%	10.5%	11.3%
ROE (%)	32.1%	26.4%	21.9%	21.2%
ROIC (%)	25.1%	20.0%	16.3%	16.8%
Nợ/Vốn chủ sở hữu (%)	139.7%	117.8%	108.9%	87.2%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	1.0	1.1	1.2	1.4
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	27.8%	18.5%	16.5%	12.4%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	6.9	10.6	12.5	14.0

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Two-year rating and TP history

Tên	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
CTCP Vinhomes (VHM VN)	12/08/2021	MUA	141,300
CTCP Vinhomes (VHM VN)	01/06/2021	MUA	128,500
CTCP Vinhomes (VHM VN)	12/11/2020	MUA	112,000
CTCP Vinhomes (VHM VN)	12/08/2020	MUA	112,000
CTCP Vinhomes (VHM VN)	8/11/2019	NĂM GIỮ	107,600



Stock ratings

Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

Sector ratings

Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

Rating and TP history: Share price (—), TP (—), Not Rated (≡), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

* Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.

* Outside of the official ratings of Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.

* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.

* TP achievement may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations. No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as "Relevant Persons"). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset Daewoo is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to "major U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Daewoo or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Daewoo. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All other jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Daewoo or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Daewoo International Network

Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060

Brazil
Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)