MUA

Giá mục tiêu 2024: **50.000 VND**

Upside: **34%**

Cập nhật: 25/07/2024

VHM

CTCP Vinhomes

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: (1) KQKD được duy trì mức biến động thấp so với đặc thù ngành nhờ điểm tựa từ doanh số cao được gối đầu liên tục; (2) Vị thế dẫn dắt toàn ngành.

Tiêu cực: KQKD không tăng trưởng do qua năm cao điểm.

Rủi ro: (1) Rủi ro tiềm tàng từ thành viên trong hệ sinh thái; (2) Thị trường BĐS không hồi phục như kì vọng.

	Q2/2023	Q2/2024	2024F
Doanh thu	32.614	28.218	95.220
% YoY	*630%*	*-13%*	*-8%*
LNST	9.749	10.609	30.470
% YoY	*1203%*	*9%*	*-9%*

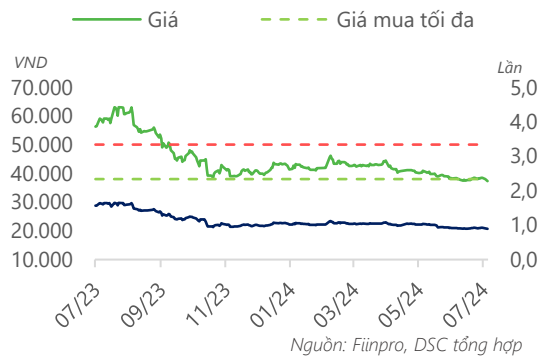
Đơn vị Doanh thu, LNST: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

VHM là nhà phát triển Bất động sản số một Việt Nam. Với thế mạnh trong việc phát triển các đô thị tích hợp quy mô lớn cùng quỹ đất đang quản lý lên tới khoảng 19.600 ha, Vinhomes có thị phần áp đảo tại mọi phân khúc sản phẩm trên thị trường bất động sản dân dụng.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Bất động sản
Giá hiện tại:	37.300 VND
Vốn hóa:	162.418 tỷ VND
Số lượng CPLH:	4.354,4 Triệu
EPS 4 quý gần nhất:	5.074 VND
P/E:	7,4 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Việc trở lại với nền cao trong KQKD quý 2/2024 của VHM phản ánh chính xác dự báo của DSC trong báo cáo gần nhất. Cụ thể, doanh thu đạt 28.218 tỷ (-13% YoY), LNST đạt 10.609 tỷ (9% YoY). Lũy kế 6 tháng, doanh thu và lợi nhuận lần lượt hoàn thành 33% và 30% kế hoạch năm 2024.

Đồng thời, DSC nhận thấy, yếu tố cốt lõi cần theo dõi là tình hình bán hàng cũng như tiến độ thi công đối với dự án trọng điểm Vinhomes Royal Island (Vũ Yên) vẫn tiếp diễn tích cực như kì vọng. Từ đó, DSC giữ nguyên mức định giá 50.000 và khuyến nghị MUA với thời gian nắm giữ dài hạn với yếu tố liên quan cần theo dõi là tình hình kinh doanh, đặc biệt là lĩnh vực xe điện của Vingroup.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Doanh số từ Vinhomes Royal Island tăng trưởng tốt

Tiếp tục tiến trình bán hàng các phân khu được mở bán của dự án trọng điểm tại Vũ Yên từ cuối quý 1, doanh số hợp đồng bán hàng của VHM tại dự án ghi nhận tăng thêm 35 nghìn tỷ, lên mức 51,7 nghìn tỷ (+219% QoQ) vào cuối quý 2. Trong đó, khoảng hơn 8.000 tỷ là bán sỉ cho đối tác nước ngoài được ghi nhận làm doanh thu tài chính trong kì. Với điểm tựa từ doanh số tốt, DSC đánh giá, việc bắt đầu ghi nhận doanh thu khoảng 10.000 tỷ (không phải doanh thu tài chính) từ bàn giao phân khu Tài Lộc là khả thi trong nửa cuối năm, phù hợp với dự phóng trong báo cáo gần nhất.

Lợi nhuận về mốc ấn tượng

Lợi nhuận sau thuế trong quý 2 trở về mức cao sau 2 quý ảm đạm trước đó, đạt 10.609 tỷ (9% YoY). Mặc dù vậy, động lực chủ yếu cho kết quả này là phần bán buôn hơn 8.000 tỷ từ dự án Vũ Yên.

Định giá tiếp tục hấp dẫn

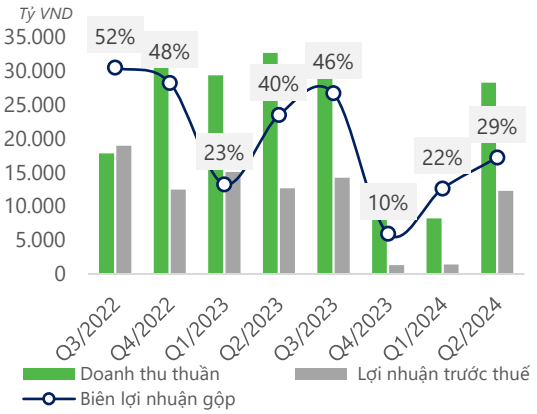
Do thường xuyên chiếm tỷ trọng đáng kể trong danh mục các quỹ ngoại, VHM là cổ phiếu chịu áp lực lớn nhất trong đợt bán ròng kỉ lục của khối ngoại. Từ đó, mức định giá của cổ phiếu vẫn đang trong vùng thấp nhất lịch sử và hấp dẫn nhất trong ngành với P/B 0,9 lần và P/E 7,4 lần.

VHM

CTCP Vinhomes

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

KẾT QUẢ KINH DOANH



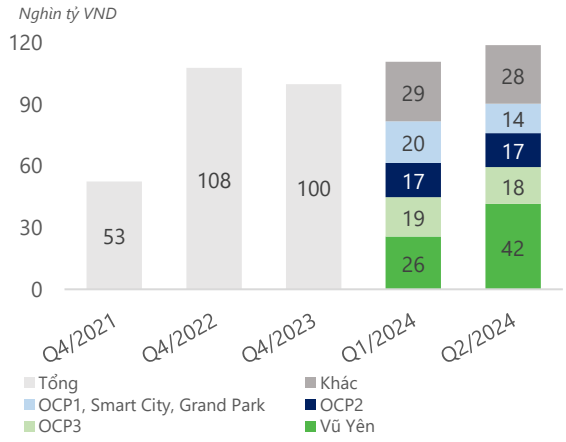
Nguồn: VHM, DSC tổng hợp

Kết quả kinh doanh quay lại nền cao

Kết thúc Q2/2024, doanh thu thuần đạt 28.218 tỷ (-13% YoY), ghi nhận chủ yếu từ việc bàn giao các sản phẩm của dự án Ocean Park 2,3. Do đây là khoảng thời gian bàn giao cuối của nhóm dự án này, nên doanh thu ghi nhận sẽ chậm rãi và khó có sự bùng nổ như các đợt bàn giao đầu. Việc này khiến tỷ trọng của hoạt động bàn giao dự án hạ thấp (61% so với 94% của cùng kì), gián tiếp kéo biên lợi nhuận gộp xuống mức 29% thấp hơn đáng kể so với mức 40% của Q2/2023 dù quy mô doanh thu gần tương đương. Mặc dù vậy, nhờ doanh thu tài chính từ bán sỉ dự án khoảng hơn 8.000 tỷ, LNST đạt 10.609 (9% YoY).

Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu thuần đạt 36.429 tỷ, LNST đạt 11.513 tỷ, lần lượt hoàn thành 30% và 33% kế hoạch năm 2024.

DOANH SỐ CHƯA GHI NHẬN



Nguồn: VHM, DSC tổng hợp

Doanh số là điểm sáng tích cực

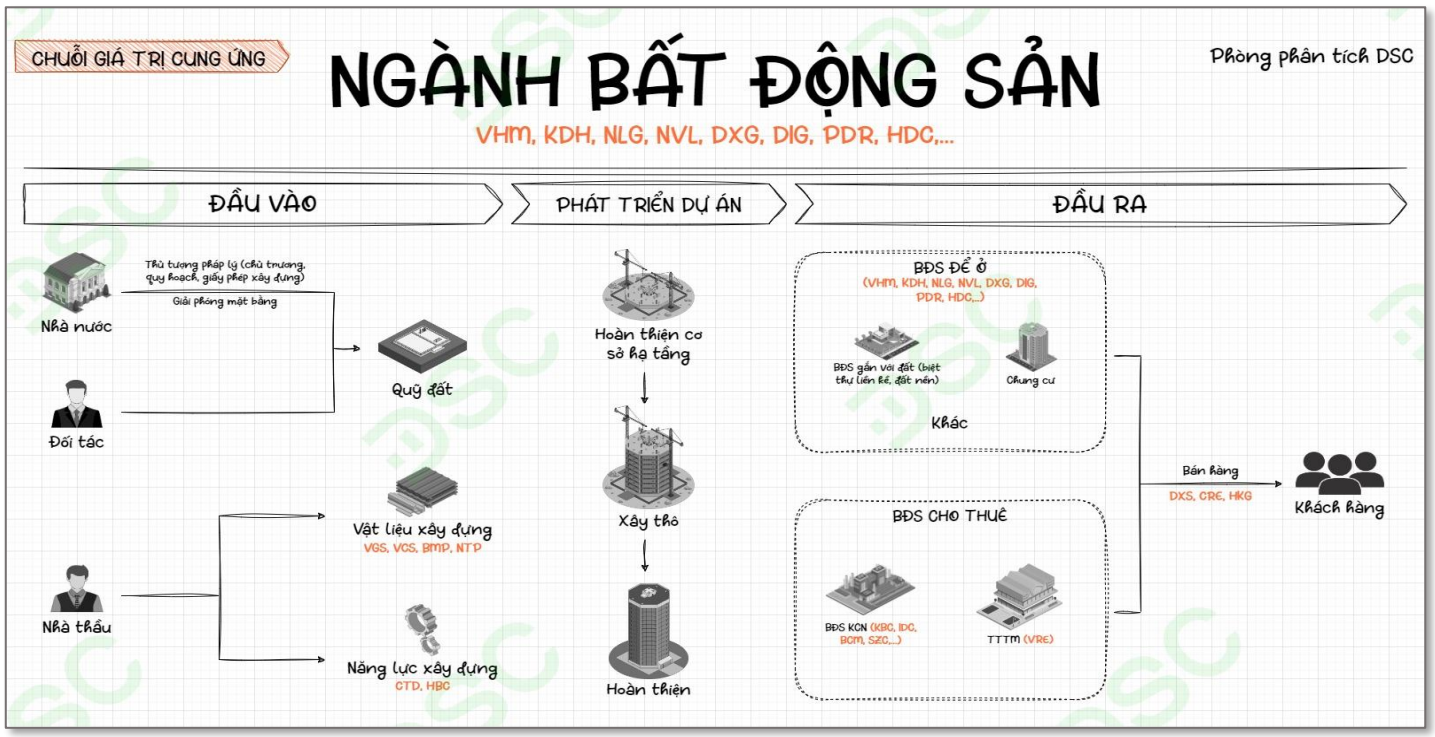
Mặc dù đã ghi nhận bàn giao lượng lớn hàng trong quý 2 để ghi nhận doanh thu, song doanh số gối đầu của VHM vẫn tăng 6% QoQ, đạt 119.000 tỷ. Trong đó, xung lực mạnh nhất vẫn là dự án Vũ Yên, trong khi các dự án còn lại vẫn cho thấy sức hút đều đặn. DSC kì vọng, 6 tháng cuối năm, VHM sẽ ghi nhận doanh thu của khoảng 65% giá trị doanh số chưa ghi nhận của nhóm dự án cũ (~50.000 tỷ) cùng phần nhỏ của dự án Vũ Yên (~10.000 tỷ), dự phóng thận trọng hơn so với kế hoạch của doanh nghiệp.

Bảng: Danh sách dự án đáng chú ý trong tương lai gần

Nguồn: VHM, DSC tổng hợp & Dự báo

Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ocean Park 3	Hà Nội	294	Bàn giao						
Wonder Park	Hà Nội	133			Bàn giao				
Sky Park	Bắc Giang	1,1							
Vũ Yên	Hải Phòng	865		Bàn giao					
Golden Avenue	Quảng Ninh	116		Bàn giao					
Cổ Loa	Hà Nội	385			Bàn giao				
Happy Home (NOXH)									
Nam Tràng Cát	Hải Phòng	26		Bàn giao					
Star City	Thanh Hóa	9		Bàn giao					
Muối Cam Ranh	Khánh Hòa	87,6			Bàn giao				

MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,
GĐ. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Tiền Quốc Việt,
Trưởng phòng Phân tích
viet.tq@dsc.com.vn

Nguyễn Vũ Thái Sơn,
Chuyên viên Phân tích
son.nvt@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn