

## (MUA; Giá mục tiêu: VND132.500)

### Quan điểm đầu tư

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VHM với giá mục tiêu **VND132.500**. Năng lực & hiệu quả hoạt động của VHM được đánh giá cao với chuỗi giá trị khép kín các sản phẩm bất động sản thương hiệu Vinhomes đi kèm chất lượng vượt trội, dịch vụ tiện ích đồng bộ, đầy đủ, đáp ứng các tiêu chuẩn và khăng định đẳng cấp. VHM là đơn vị phát triển bất động sản dẫn đầu tại Việt Nam & được hưởng lợi từ hệ sinh thái của VinGroup – một trong những Tập đoàn kinh tế tư nhân đa ngành lớn nhất châu Á.

### Thông tin cập nhật

- KQKD Q2 2021 duy trì đà tăng mạnh mẽ khi hầu hết các dự án đang mở bán chủ yếu tập trung tại miền Bắc.** Trong Q2 2021, VHM ghi nhận 28.725 tỷ đồng doanh thu và 13.251 tỷ đồng LNTT, tăng tương ứng 75% n/n và 123% n/n. Mức tăng doanh thu chủ yếu đến từ doanh thu bán sỉ 2 đại dự án Vinhomes Ocean Park và Vinhomes Smart City với tổng giá trị 12,8 nghìn tỷ đồng cùng với việc bàn giao 11.400 căn hộ hầu hết thuộc 3 dự án lớn (Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City và Vinhomes Grand Park).

**Lũy kế 6T2021**, doanh thu tăng 82% n/n lên 41.712 tỷ đồng, trong đó hoạt động kinh doanh BĐS chiếm tỷ trọng 86% trong cơ cấu doanh thu với biên lợi nhuận gộp đạt 54%, cải thiện khá so với mức 42% của cùng kỳ 2020. Lợi nhuận sau thuế đạt 15.781 tỷ đồng, hoàn thành 45% kế hoạch LNST cả năm. Tổng số lượng căn bán được trong 6 tháng đầu năm đạt 15.800 căn, giá trị hợp đồng bán hàng đã ký đạt 27,7 nghìn tỷ đồng, giá trị đặt chỗ đạt 49,4 nghìn tỷ đồng.

- VHM đẩy mạnh đầu tư phát triển và kinh doanh các dự án lớn.** Siêu dự án Vinhomes Dream City đang được triển khai tích cực với quy mô 314ha và dự kiến sẽ mở bán trong 2H2021. Ngoài ra, hai siêu dự án Hạ Long Xanh tại TP Hạ Long, Quảng Ninh và Vinhomes Long Beach Cần Giờ cũng được triển khai các thủ tục cần thiết và dự kiến ra mắt dự án vào năm 2022.
- Đổi với lĩnh vực BĐS khu công nghiệp**, DN đang đẩy nhanh tiến độ hồ sơ để có thể sớm đạt chấp thuận đầu tư trong cuối năm và thực hiện đầu tư kinh doanh từ 2022 tại Quảng Ninh và Hải Phòng.
- Tập trung phát triển các nền tảng kinh doanh online**, kỹ thuật số trong thời gian dịch Covid19 như O2O, Vinhomes Sales App với số lượng users đạt 19.800 và 8.610 đơn đặt hàng hoàn thành.
- Chúng tôi cho rằng dịch Covid-19 sẽ không tác động lớn hoạt động của VHM** nhờ vị thế là đơn vị đầu ngành và có nguồn lực phát triển dự án tốt.

### Diễn biến giá



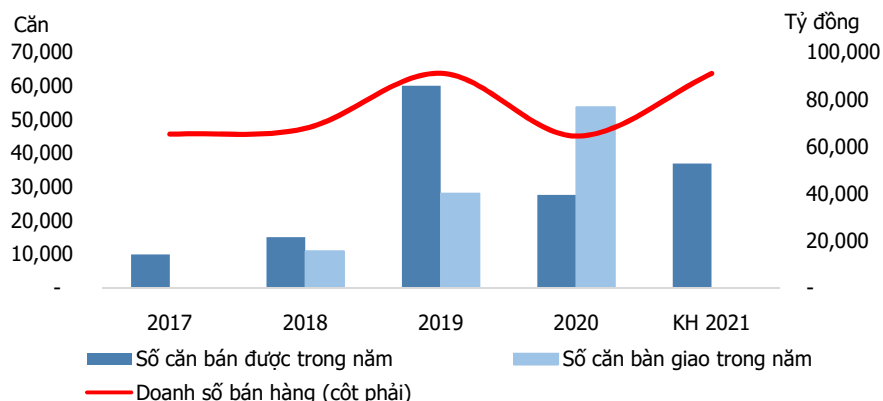
Ngày báo cáo	08/09/2021
Giá hiện tại	VND 107.900
Giá mục tiêu	VND 132.500
Upside	22,8%
Vốn hóa thị trường	361.413 tỷ VNĐ
Biến động 52 tuần	VND 75.300
	VND 120.000
Giá trị GD trung bình	415 tỷ VNĐ
Giới hạn sở hữu NĐTNN	100%
Tỷ lệ sở hữu NĐTNN	23,5%

Đơn vị: tỷ đồng	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>Doanh thu</b>	<b>71.547</b>	<b>90.919</b>	<b>109.696</b>	<b>139.183</b>
EBIT	21.062	29.840	36.922	52.956
<b>LNST</b>	<b>28.206</b>	<b>34.748</b>	<b>43.600</b>	<b>59.694</b>
<b>EPS (VNĐ)</b>	<b>8.166</b>	<b>9.131</b>	<b>11.457</b>	<b>15.686</b>
Tăng trưởng EPS (%)	26%	12%	25%	37%
<b>P/E (x)</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>8,7</b>	<b>6,4</b>
EV/EBITDA (x)	7,9	7,4	5,6	3,8
Cổ tức trên mệnh giá (VNĐ)	1.500	1.500	1.500	1.500
<b>P/B (x)</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2</b>	<b>1,5</b>
ROE (%)	31%	25%	23%	23%
Nợ vay / Vốn CSH (%)	28%	21%	17%	13%

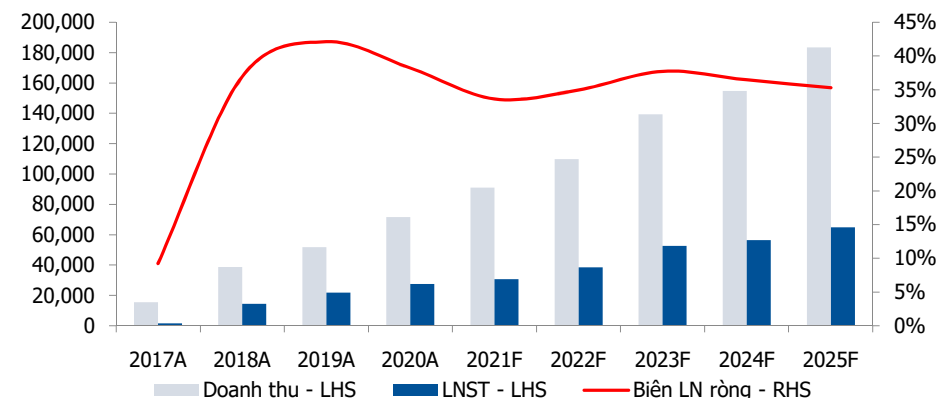
(Nguồn: MBS Research)

(MUA; Giá mục tiêu: VND132.500)

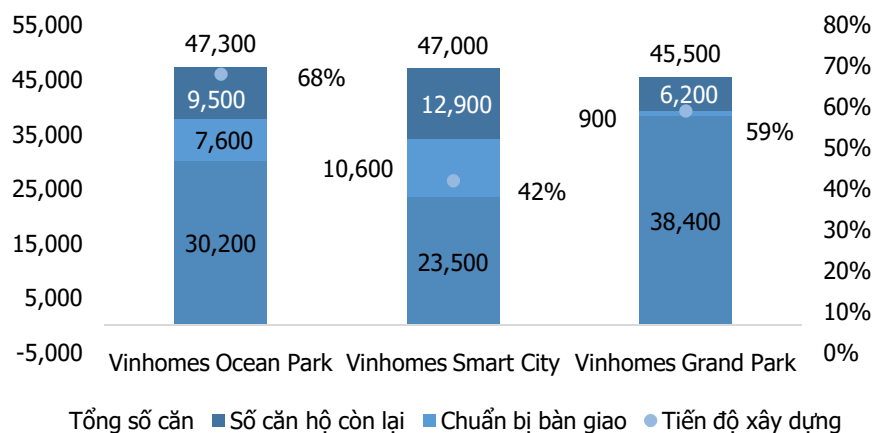
## Sản lượng bán hàng và bàn giao



## Doanh thu & lợi nhuận



## Tình hình đầu tư kinh doanh tại 3 đại dự án T6.2021



## Một số dự án chuẩn bị bàn giao

	Vinhomes Dream City	Vinhomes Wonder Park
Vị trí	Văn Giang, Hưng Yên	Đan Phượng, Hà Nội
Quy mô	~460 ha	~133 ha
Tổng mức đầu tư	33.000 tỷ VNĐ	
Tiện ích chính	<ul style="list-style-type: none"> <li>Căn hộ / Villa / Shophouse / Trường học / Bệnh viện / Trung tâm mua sắm</li> <li>Khu phức hợp bể bơi tạo sóng lớn nhất thế giới với quy mô 18.1ha</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Căn hộ / Villa / Townhouse / Trung tâm mua sắm</li> <li>Tổ hợp bể bơi trong nhà + ngoài trời lớn nhất VN</li> <li>Công viên sinh thái 16ha</li> </ul>

(Nguồn: VHM, MBS Research)

**(MUA; Giá mục tiêu: VND132.500)**

## Triển vọng thị trường bất động sản

- Hoạt động bán hàng & sự thích nghi của chủ đầu tư lẫn người mua nhà với điều kiện thị trường mới so với lần đầu xuất hiện dịch bệnh tạo động lực tăng trưởng cho thị trường bất động sản trong nước trong bối cảnh (i) tỷ lệ đô thị hóa ngày càng được cải thiện, (ii) mặt bằng lãi suất thấp hỗ trợ hoạt động xây dựng, kinh doanh và hấp thụ BĐS, (iii) hoạt động đầu tư công được đẩy mạnh, và (iv) triển vọng tích cực về FDI trong bối cảnh chuyển dịch đầu tư và chuỗi cung ứng toàn cầu sang Việt Nam, hỗ trợ phát triển BĐS KCN.

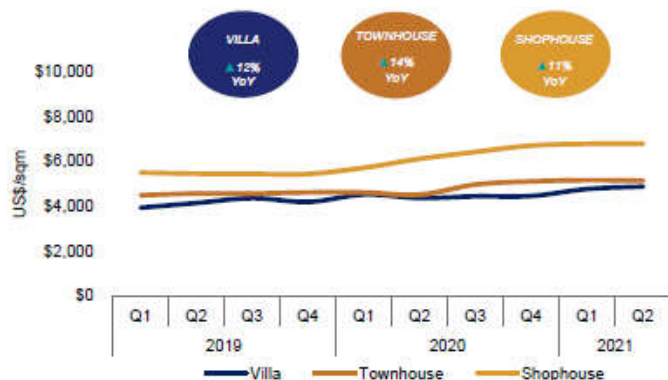
Trong Q2 2021, số lượng căn hộ chung cư được bán vẫn ghi nhận mức tăng trưởng tích cực trước sự bùng phát lần 4 của dịch Covid-19, trong đó HN tăng 20% n/n trong 1H2021, HCM tăng 72% n/n trong Q2 2021 (theo CBRE & JLL). Giá bán căn hộ cũng chứng kiến tăng khoảng 7-8% n/n.

- Nguồn cung chào bán mới trong năm 2021 và 2022 dự kiến sẽ tiếp tục được cải thiện**, đặc biệt tại phân khúc tầm trung, mặc dù chưa thể quay trở lại mức trước dịch Covid-19. **Giá bán sơ cấp trong 2 năm tới kỳ vọng tăng ~4%** nhờ hệ thống cơ sở hạ tầng đang dần cải thiện và nguồn cung mới không quá dồi dào như so với giai đoạn trước dịch Covid-19.
- Các phân khúc BĐS bán lẻ & văn phòng kỳ vọng dân hồi phục** khi dịch bệnh được kiểm soát và quá trình tiêm vaccine phòng Covid-19 được triển khai rộng rãi trên toàn thế giới.

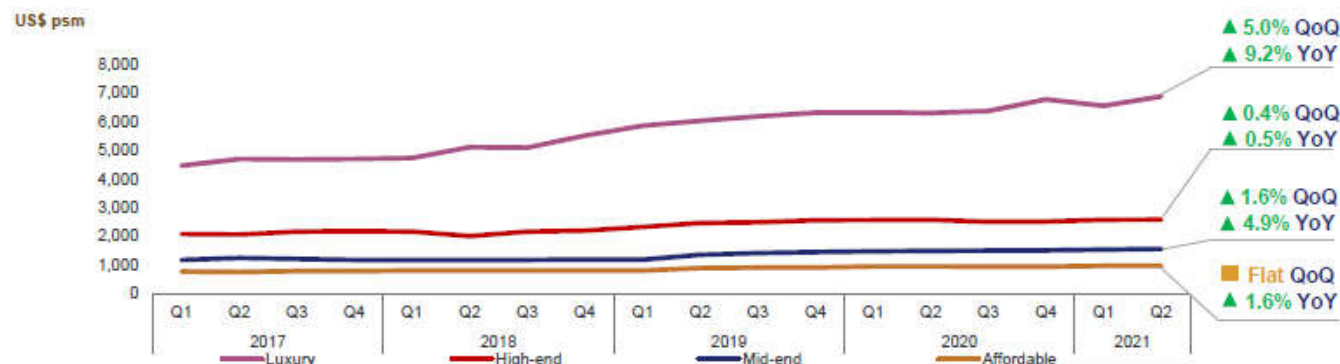
**Nguồn cung căn hộ dự kiến 2021 - 2022**



**Giá nhà đất thứ cấp tại Hà Nội**



**Giá căn hộ chung cư tại Hồ Chí Minh**



(Nguồn: CBRE)

(MUA; Giá mục tiêu: VND132.500)

### Định giá cổ phiếu

Sử dụng phương pháp định giá RNAV, chúng tôi xác định giá trị mỗi cổ phiếu VHM ở mức **VND 132.500**, tương ứng với PE Forward ở mức 14,5, mức khá hấp dẫn đối với một cổ phiếu đầu ngành bất động sản.

Real estates						379.686
Dự án	Diện tích bán ('000 m2)	Tỷ lệ sở hữu	Năm bàn giao	Năm kết thúc		Giá trị thuần
Vinhomes Ocean Park	3.170	84%	2020	2023		11.982
Vinhomes Smart City	2.750	90%	2020	2023		11.493
Vinhomes Grand Park	3.331	90%	2020	2023		17.204
Vinhomes Project D - (Vinhomes Co Loa)	3.316	83%	2022	2027		13.156
Vinhomes Project F - (Vinhomes Vu Yen)	4.097	100%	2023	2027		17.648
Vinhomes Project G - Phase 1 - (Vinhomes Cu Chi - Phase 1)	5.734	88%	2022	2027		12.782
Vinhomes Project G - Phase 2 - (Vinhomes Cu Chi - Phase 2)	8.601	88%	2025	2031		16.724
Vinhomes Project H - Phase 1 - (Vinhomes Can Gio - Phase 1)	7.843	99%	2022	2027		27.848
Vinhomes Project H - Phase 2 - (Vinhomes Can Gio - Phase 2)	8.157	99%	2025	2031		17.500
Vinhomes Project K - (Vinhomes Dream City)	6.003	100%	2022	2027		33.180
Vinhomes Project L - Phase 1 - (Green Ha Long - Phase 1)	9.534	100%	2023	2027		20.792
Vinhomes Project L - Phase 2 - (Green Ha Long - Phase 2)	13.738	100%	2025	2033		23.088
Vinhomes Project L - Phase 3 - (Green Ha Long - Phase 3)	18.936	100%	2028	2034		31.964
Vinhomes Project L - Phase 4 - (Green Ha Long - Phase 4)	15.063	100%	2031	2037		21.449
Vinhomes Project L - Phase 5 - (Green Ha Long - Phase 5)	12.907	100%	2035	2040		20.806
Vinhomes Project M - (Vinhomes Đại An)	3.406	100%	2022	2027		17.176
Khác						64.894
<b>Leasing</b>						<b>59.262</b>
Dự án	NSA ('000 sqm)	Effective stake	Operational start	Occupancy rate (%)		NAV
VinOffice Dong Khoi	77	100%	2010	97%		11.446
VinOffice Times City (T13+T26)	17	100%	2014	100%		1.384
VinOffice Symphony	20	100%	2019	88%		1.062
VinOffice Central Park	2	100%	2019	100%		248
Pipeline projects	4.219	90 - 100%	2020 - 2035			45.123
Industrial						<u>9.568</u>
Hai Duong	14.000	90 - 100%				4.920
Hai Phong	7.101	90 - 100%				4.425
Quang Ninh	3.189	90 - 100%				223
Thai Binh	4.725	90 - 100%				250
<b>Tổng giá trị tài sản</b>						<b>448.516</b>
Tiền & tương đương tiền						13.714
Đầu tư ngắn hạn						2.054
Nợ vay						-24.955
Lợi ích cổ đông thiểu số						-3.429
<b>NAV</b>						<b>435.899</b>
Số CP lưu hành						3.289.510.000
<b>NAV/CP</b>						<b>132.512</b>

(Nguồn: MBS Research)

**Liên hệ Khôi Nghiên cứu:**

**Chuyên viên phân tích:**

**Nguyễn Quỳnh Hoa**

**Email:** [hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn](mailto:hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn)

**Người kiểm soát: Trần Hoàng Sơn**

**Email:** [Son.tranhoang@mbs.com.vn](mailto:Son.tranhoang@mbs.com.vn)

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

<b>Xếp hạng</b>	<b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại</b>
MUA	$\geq 15\%$
GIỮ	Từ $-15\%$ đến $+15\%$
BÁN	$\leq -15\%$

## **MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM**

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 HỘI SỞ**

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Quận Đống Đa, Hà Nội

Tel: +84 24 7304 5688 - Fax: + 84 24 3726 2601

Webiste: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

Hotline: **+84 24 3755 6688**