

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Giá mục tiêu 2025:

% tăng giá:

Cập nhật:

06/11/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) KQKD 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: Dòng tiền chịu áp lực ngắn hạn từ nhiều lý do.

Rủi ro: (1) Tiến độ mở bán và bàn giao dự án chậm hơn so với kì vọng; (2) Rủi ro từ thành viên trong hệ sinh thái.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	33.323	95.220	108.802
% YoY	2%	-8%	14%
LNST	8.980	30.470	37.428
% YoY	-16%	-9%	23%

Đơn vị: 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:	41.500 VND
Vốn hóa:	180.706 tỷ VND
Số lượng CPLH:	4354,4 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	4.700 VND
P/B:	0,9 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	0,0%



VHM

CTCP Vinhomes

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Lũy kế 9 tháng, doanh thu thuần đạt 69.910 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 20.600 tỷ, lần lượt hoàn thành 58% và 59% kế hoạch năm 2024.

DSC tiếp tục duy trì dự phóng kết quả kinh doanh năm 2024 với doanh thu thuần đạt 95.220 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 30.470 tỷ.

Đối với 2025, DSC kì vọng VHM có thể tiếp tục duy trì mức nền KQKD cao nhờ hiệu ứng mới từ Vinhomes Cổ Loa. Cụ thể, doanh thu thuần đạt 108.802 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 37.428 tỷ.

Chúng tôi tạm thời ngừng đưa ra định giá cũng như khuyến nghị cho cổ phiếu VHM do doanh nghiệp đang trong tiến trình mua cổ phiếu quỹ, gây ra biến động cho số lượng cổ phiếu lưu hành.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Các dự án gối đầu liên tiếp đưa ra thị trường

Dự án Vinhomes Royal Island sau khi mở bán vào quý 1 năm nay đã cho thấy tốc độ hấp thụ khá ấn tượng. Trong đó, tổng doanh số lũy kế hiện đã đạt hơn 60.000 tỷ (+43% QoQ), chiếm 65% tổng doanh số của VHM, tương đương với mức độ hấp thụ khoảng 94% số lượng hàng đã bán ra tại dự án. Vào quý 4, doanh nghiệp đã cho ra mắt những sản phẩm đầu tiên tại dự án Cổ Loa, hứa hẹn sẽ là trụ cột mới cho doanh số của VHM trong năm 2025.

Thương vụ mua lại cổ phiếu quỹ

Tính đến 06/11/2024, doanh nghiệp đã hoàn thành mua khoảng 94 triệu cổ phiếu quỹ, tương đương với 25,4% số lượng tối đa. Chúng tôi không đưa ra nhận định về mục đích của đợt mua cổ phiếu quỹ do doanh nghiệp đã công khai trực tiếp. Mặc dù vậy, DSC đánh giá, động thái này có thể gây ảnh hưởng ở mức độ nhất định lên dòng tiền của doanh nghiệp trong ngắn hạn.

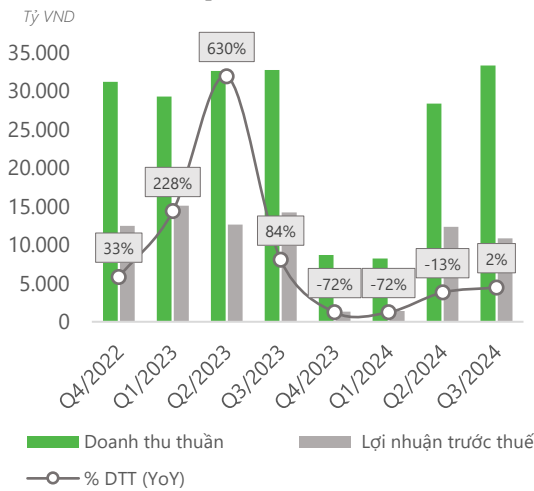
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Biên lợi nhuận giảm nhẹ

Tiếp đà quý 2, kết quả kinh doanh của VHM duy trì mức nền cao nhờ việc bàn giao các phân khu của Ocean Park 2,3 và Vinhomes Vũ Yên. Cụ thể, doanh thu thuần đạt 33.323 tỷ (+2% YoY, +17% QoQ). Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp về mức 29% (so với 31% của quý trước và 46% của cùng kỳ) do biến động cơ cấu sản phẩm ghi nhận, đồng thời hoạt động bán sỉ dự án kém sôi nổi hơn quý trước khiến lợi nhuận tài chính chỉ đạt 3.943 tỷ (-28% QoQ). Từ đó, lợi nhuận sau thuế đạt 8.980 tỷ (-16% QoQ, -16% YoY).

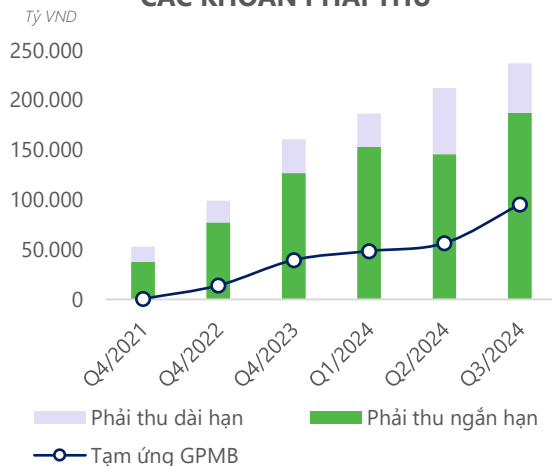
Lũy kế 9 tháng, doanh thu thuần đạt 69.910 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 20.600 tỷ, lần lượt hoàn thành 58% và 59% kế hoạch năm 2024.

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: VHM, DSC tổng hợp

CÁC KHOẢN PHẢI THU



Nguồn: VHM, DSC tổng hợp

Phải thu tiếp tục phình to

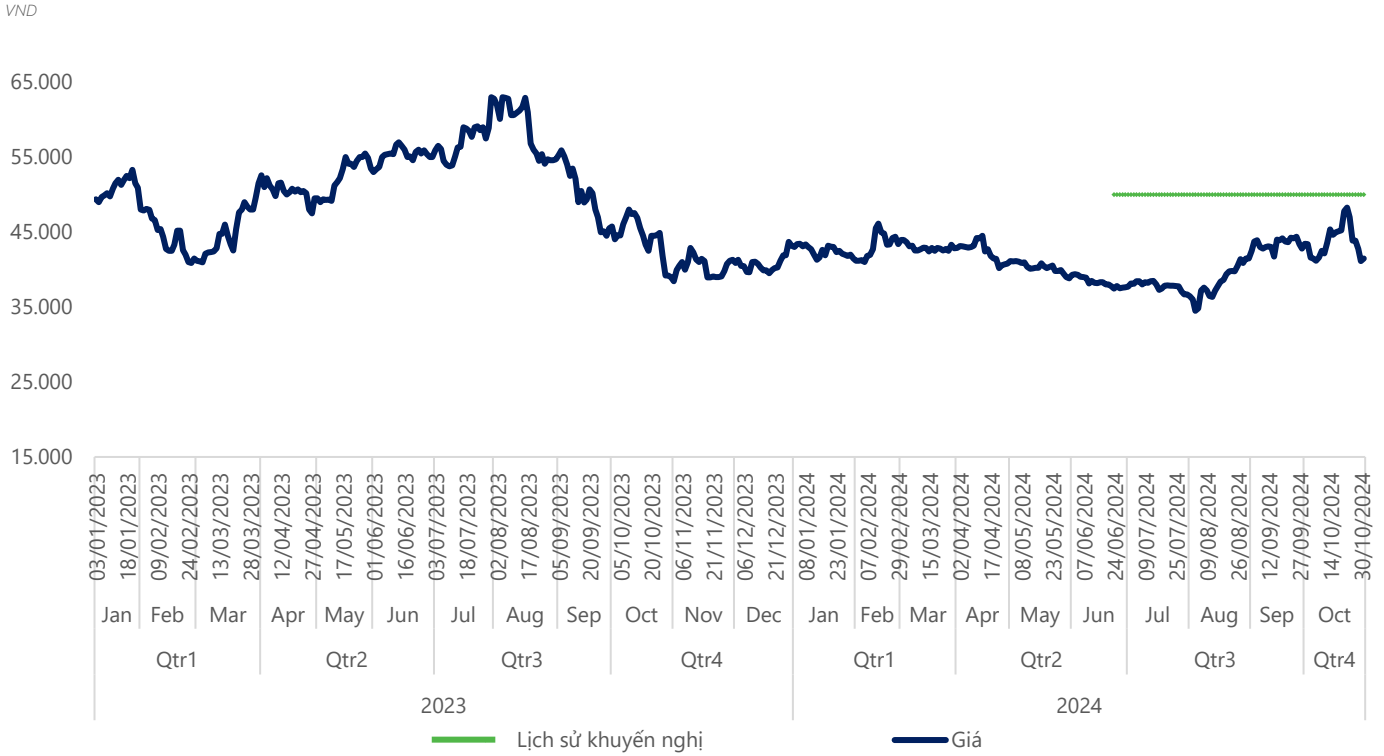
Giá trị khoản phải thu tiếp tục xu hướng tăng trưởng, đạt 236.777 tỷ (+11,5% QoQ). Trong đó, chiếm tỷ trọng 40% là khoản tạm ứng giải phóng mặt bằng có giá trị 95.368 tỷ (tăng gần 40.000 tỷ so với quý trước). Việc khoản này liên tục tăng một cách đáng kể trong nhiều quý khiến dòng tiền kinh doanh của VHM gặp nhiều áp lực. Về mặt thuyết minh kế toán, khoản tạm ứng nhằm sử dụng cho mục đích thanh toán các chi phí để doanh nghiệp phát triển, mở rộng quỹ đất. Như vậy, với giá trị cao hơn khoảng 64% so với tổng tồn kho của VHM hiện tại, biểu thị quy mô rất lớn của quỹ đất tiềm năng đang và sẽ được phát triển. Từ đó, việc một phần của khoản tạm ứng trên được kết toán vào khoản tồn kho hoặc xây dựng dở dang sẽ là tín hiệu tốt cần theo dõi.

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

Nguồn: VHM, DSC tổng hợp

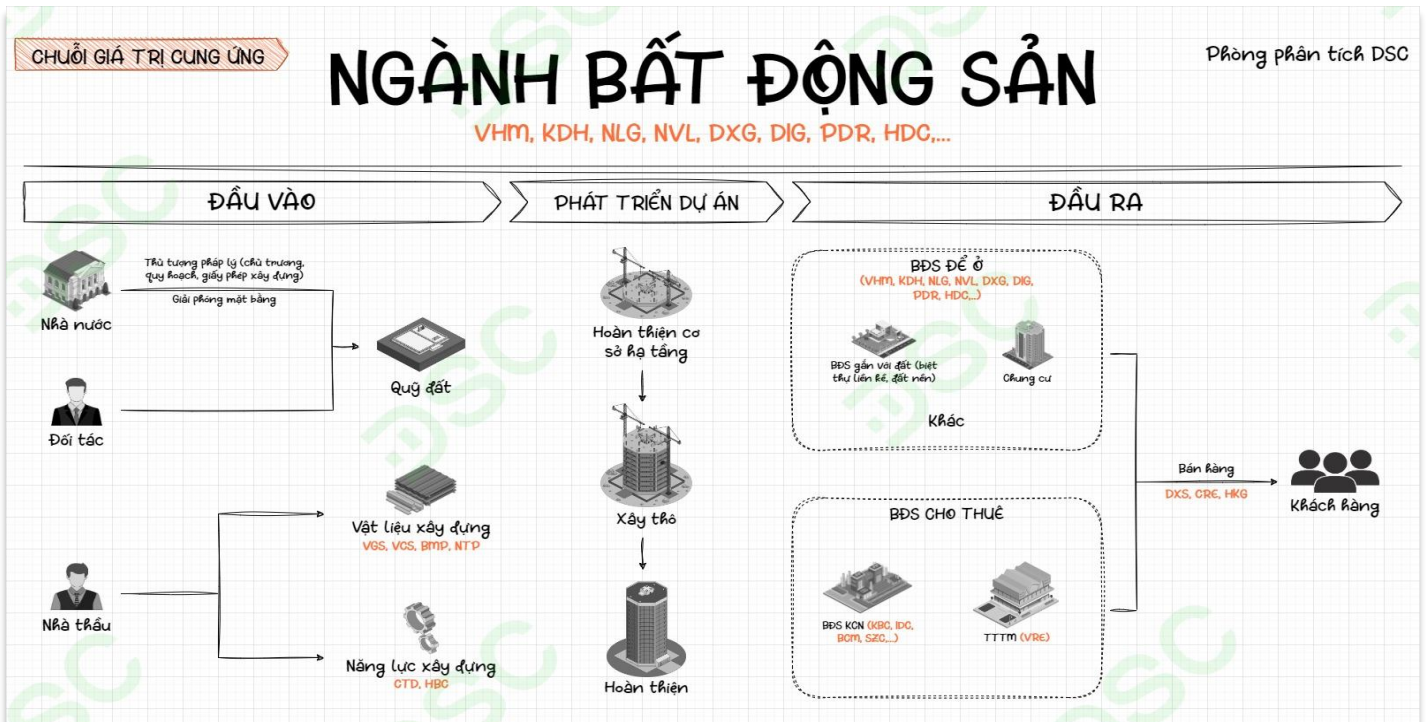
Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ocean Park 3	Hà Nội	294	Bàn giao						
Wonder Park	Hà Nội	133				Bàn giao			
Sky Park	Bắc Giang	1,1							
Vũ Yên	Hải Phòng	865	Bàn giao						
Golden Avenue	Quảng Ninh	116		Bàn giao					
Cổ Loa	Hà Nội	385				Bàn giao			
Happy Home (NOXH)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

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@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