

**VHM – MUA**

**THÔNG TIN CỔ PHIẾU**  
(ngày 04/11/2021)

Sàn giao dịch	HOSE
Thị giá (đồng)	82.700
KLGD TB 10 ngày	7.614.350
Vốn hoá (tỷ đồng)	360.977
Số lượng CPLH	4.354.367.488

**CHUYÊN VIÊN PHÂN TÍCH**

**Phạm Hồng Quân**  
phquan@vcbs.com.vn  
+84-4 3936 6990 ext 7183

Hệ thống báo cáo phân tích của VCBS  
[www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch](http://www.vcbs.com.vn/vn/Services/AnalysisResearch)

**VCBS Bloomberg Page:**  
<VCBS><go>

**KHÔI PHỤC HOẠT ĐỘNG BÁN HÀNG**

- **Hoạt động bán lẻ tại các dự án bất động sản hồi phục mạnh mẽ sau giai đoạn giãn cách** với doanh số bán hàng trong vài tuần đầu tháng 10 đã đạt 40% so với doanh số cả Q3.
- **Tiến độ bán hàng tại các đại dự án được thúc đẩy thông qua giao dịch bán buôn:** quá trình đàm phán cho các giao dịch bán buôn đối với 3 đại dự án Vinhomes Grand Park, Ocean Park và Smart City đang đi vào giai đoạn hoàn tất, góp phần quan trọng giúp VHM đạt mục tiêu hoàn thành chuyển nhượng tại các dự án trên trong giai đoạn 2022 – 2023.
- **Các đại đô thị Dream City, Wonder Park và Vinhomes Cổ Loa được triển khai từ 2022** và hưởng lợi từ xu hướng tăng mạnh của giá đất trong khu vực, kì vọng đóng góp lớn đến triển vọng doanh thu, lợi nhuận của VHM trong ít nhất 3 năm tới.

**Đánh giá:** Từ Q4.2021, tốc độ bán hàng tại các dự án của VHM được khôi phục mạnh mẽ và các giao dịch bán buôn lớn đi vào hoàn tất. VCBS dự phóng trong năm 2021, VHM đạt doanh thu **86.563 tỷ đồng (+21,0% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **38.272 tỷ đồng (+39,9% yoy)**, tương ứng với EPS là **9.064 VNĐ/ cổ phiếu**. Đối với năm 2022, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt **96.670 tỷ đồng (+11,7% yoy)** và lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ là **37.104 tỷ đồng (-3,05% yoy)**. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VHM với mức định giá hợp lý là **106.841 VNĐ/ cổ phiếu**.

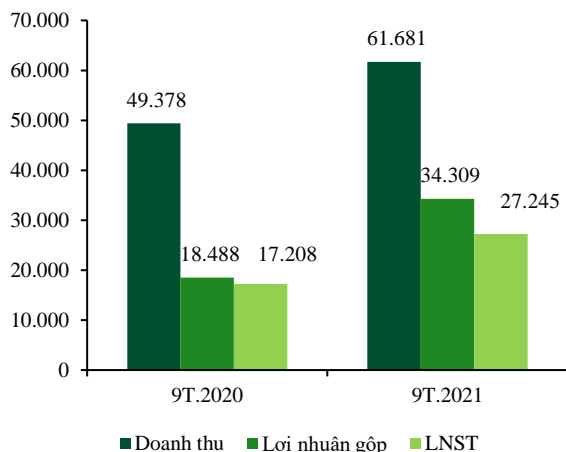
Chỉ tiêu tài chính	2019	2020	2021F	2022F
DTT (tỷ đồng)	51.627	71.547	86.563	96.670
+/- yoy (%)	33,53%	38,58%	20,99%	11,68%
LNST(tỷ đồng)	24.319	28.206	39.469	38.264
+/- yoy (%)	64,58%	15,99%	39,93%	-3,05%
TS LN gộp (%)	53,18%	36,25%	58,48%	57,46%
TS LNST (%)	47,11%	39,42%	45,60%	39,58%
EPS - TTM (đồng)	6.502	8.315	9.064	8.787

## CẬP NHẬT KQKD 9T.2021

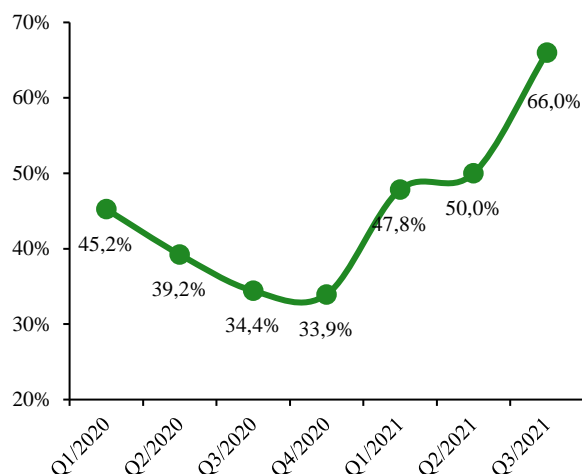
**Trong 9T.2021, doanh thu thuần đạt 61.681 tỷ đồng, tăng trưởng 24,9% so với cùng kì.** Mặc dù chịu ảnh hưởng nhất định do dịch Covid-19, doanh thu trong Quý 3 không sụt giảm nhiều so với cùng kì nhờ: (1) Tiếp tục ghi nhận doanh thu từ các giao dịch bán buôn nhờ nhu cầu lớn của nhà đầu tư thứ cấp; (2) Việc tiến hành bàn giao và ghi nhận doanh thu đối với các sản phẩm đã bán trước đó không bị ảnh hưởng nhiều do hoạt động triển khai thi công luôn vượt tiến độ.

**LNST đạt 27.244 tỷ đồng (+58,3% yoy).** Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh trong Q3.2021 và đạt 66% do: (1) Các giao dịch bán buôn (có biên lợi nhuận gộp cao hơn bán lẻ) chiếm tỷ trọng cao trong doanh thu; (2) Trong kì nhiều sản phẩm thấp tầng với biên lợi nhuận cao được bàn giao.

**Hình 1: Kết quả kinh doanh hợp nhất của VHM (đv: tỷ đồng)**



**Hình 2: Xu hướng biên lợi nhuận gộp của VHM**



*Nguồn: VHM, VCBS tổng hợp*

## TRIỂN VỌNG KINH DOANH

### Hoạt động bán lẻ tại các dự án bất động sản hồi phục mạnh mẽ sau giai đoạn giãn cách

Trong giai đoạn dịch Covid-19 bùng phát mạnh và các biện pháp giãn cách ở mức độ cao được thực thi tại các thành phố lớn, hoạt động bán lẻ tại các dự án của Vinhomes đã chậm lại đáng kể dù công ty đã đẩy mạnh bán hàng thông qua kênh online và thu được kết quả bước đầu khá tích cực. Tuy vậy, chúng tôi đánh giá nhu cầu mua nhà của người dân vẫn rất dồi dào xét đến tỷ lệ hấp thụ cao tại các dự án mở bán và mặt bằng giá bất động sản tiếp tục gia tăng trong năm 2021.

Từ Q4.2021, VHM đã ghi nhận sự hồi phục mạnh mẽ trong tốc độ bán hàng với doanh số bán hàng trong vài tuần đầu tháng 10 đã đạt 40% doanh số cả Q3. VCBS đánh giá hoạt động giao dịch bất động sản sẽ sôi động trở lại và kì vọng xuất hiện sức bật lớn về mặt bằng giá đối với các phân khúc nhà ở gắn liền với đất và nhà chung cư tâm trung nhờ các yếu tố:

- Hoạt động đi lại, xem xét dự án và tiến hành giao dịch bất động sản của người dân được khôi phục cùng với việc: (1) Các biện pháp dân cách dần được dỡ bỏ; (2) Điều chỉnh trong chiến lược chống Covid-19 của chính phủ, trong đó tập trung vào nâng cao độ phủ vaccine và kiểm

soát cục bộ, tiến tới trạng thái sống chung với dịch.

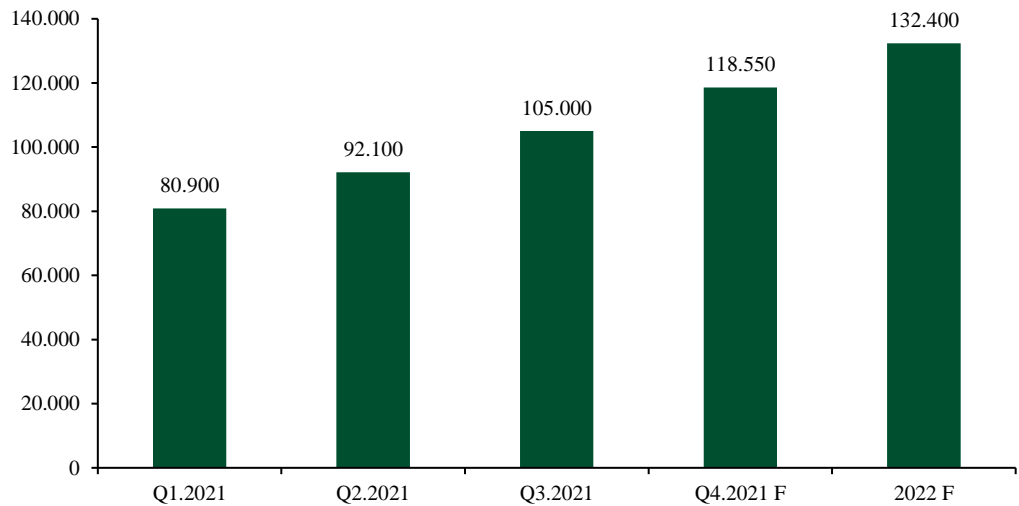
- Tình trạng thiếu cung dự án mới trong khi nhu cầu mua đầu tư bất động sản được thúc đẩy mạnh mẽ do mặt bằng lãi suất ở mức thấp.
- Gói kích thích kinh tế quy mô lớn và các dự án hạ tầng giao thông được đẩy mạnh triển khai kỳ vọng mang đến động lực thúc đẩy lớn đến thị trường bất động sản, đặc biệt tại khu vực vùng ven đô thị lớn.
- Mặt bằng giá nguyên vật liệu ghi nhận xu hướng tăng phi mã trong năm 2021 và sẽ phản ánh một phần đến giá bán bất động sản, đặc biệt đối với phân khúc nhà chung cư.

**Tiến độ bán hàng tại các đại dự án được thúc đẩy thông qua giao dịch bán buôn**

Trong việc phát triển các đại đô thị, giao dịch bán buôn đóng vai trò quan trọng trong việc tiêu thụ sản phẩm và tạo động lực tăng trưởng cho VHM trong các năm tiếp theo. Chiến lược bán buôn giúp VHM đẩy nhanh tiến độ bán hàng, cải thiện về dòng tiền và tận dụng nhu cầu dồi dào từ các nhà phát triển bất động sản thứ cấp, đặc biệt trong bối cảnh quỹ đất khan hiếm và các thủ tục, quy trình phát triển dự án bất động sản tương đối phức tạp và kéo dài. Đồng thời, việc hợp tác với các chủ đầu tư thứ cấp giúp VHM chia sẻ bớt rủi ro khi cùng phát triển các đại dự án quy mô lớn (300-400 ha và lên đến hàng nghìn ha trong các năm tới) và gia tăng tính đa dạng của các sản phẩm cung cấp ra thị trường, đáp ứng nhu cầu của nhiều đối tượng khách hàng hơn.

Tính đến hiện tại, quá trình đàm phán cho các giao dịch bán buôn mới đối với 3 đại dự án hiện hữu (Vinhomes Grand Park, Ocean Park và Smart City) đang đi vào giai đoạn hoàn tất và công ty dự kiến có thể ghi nhận doanh thu bán buôn ngay trong Q4.2021. Cùng với việc hoạt động bán lẻ tại các dự án đang hồi phục tích cực, chúng tôi đánh giá VHM có thể hoàn tất bán hàng toàn bộ các sản phẩm tại 3 đại đô thị trên trong giai đoạn 2022 – 2023, qua đây mang về nguồn lực tài chính quan trọng cho kế hoạch triển khai các dự án lớn tiếp theo của doanh nghiệp.

**Hình 3: Số sản phẩm hoàn thành bàn giao tại 3 dự án Grand Park, Ocean Park và Smart City (đv: sản phẩm)**



*Nguồn: VHM, VCBS*

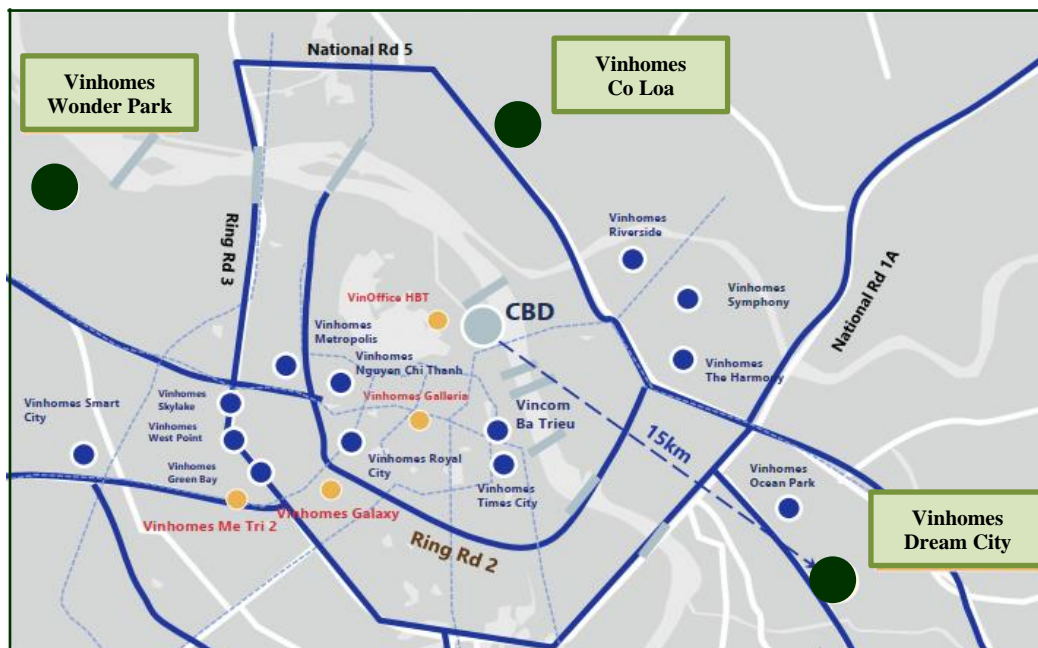
**Các đại đô thị Dream City, Wonder Park và Vinhomes Cổ Loa được triển khai từ 2021 - 2022**

Dự án Vinhomes Dream City (Văn Giang, Hưng Yên) với quy mô 460 ha là dự án được triển khai đầu tiên trong chuỗi 3 đại đô thị mà VHM có kế hoạch tung ra thị trường trong giai đoạn tiếp theo. VHM dự kiến sẽ bắt đầu mở bán rộng rãi cho các sản phẩm tại dự án Dream City ngay từ đầu năm 2022. Chúng tôi đánh giá tỷ lệ hấp thụ tại đợt mở bán sẽ ở mức cao và mặt bằng giá bán có thể ghi nhận xu hướng tăng tích cực trong ít nhất 2-3 năm tới nhờ: (1) Nguồn cung dự án trong nội thành Hà Nội không nhiều; (2) Khu vực Văn Giang, Hưng Yên có vị trí khá gần và hệ thống giao thông kết nối thuận tiện tới trung tâm TP. Hà Nội và các tuyến đường cao tốc; (3) Dự án đường vành đai 4 TP. Hà Nội đang được đẩy mạnh tiến độ triển khai và dự báo sẽ gia tăng mạnh mẽ tính hấp dẫn của thị trường bất động sản Văn Giang.

Cùng với Dream City, dự án Vinhomes Wonder Park (Đan Phượng, Hà Nội) và Vinhomes Cổ Loa (Đông Anh, Hà Nội) là các đại dự án trọng điểm và kì vọng đóng góp lớn đến triển vọng doanh thu, lợi nhuận của VHM trong ít nhất 3 năm tới. Hai dự án trên hiện đang được đẩy mạnh triển khai và dự kiến có thể bắt đầu mở bán trong nửa đầu năm 2022. Mặc dù tiến độ triển khai chậm hơn so với kế hoạch, VCBS đánh giá cao khả năng tăng giá đất tích cực khi dự án được mở bán, đặc biệt khi mặt bằng giá đất tại các khu vực trên đã tăng phi mã trong 1 năm qua và còn nhiều dư địa để tiếp tục gia tăng trong thời gian tới.

Từ năm 2021, hoạt động bán hàng thông qua bán buôn tại các dự án đã bắt đầu được thực hiện và VHM đã ghi nhận một giao dịch thành công với giá trị khoảng 8.000 tỷ đồng. Đồng thời công ty đang tiếp tục đàm phán cho các giao dịch tiềm năng khác, đảm bảo đủ điều kiện ghi nhận doanh số trong các quý tiếp theo.

**Hình 4: Vị trí 3 đại đô thị được triển khai giai đoạn 2021 – 2022 của VHM**



*Nguồn: VHM, VCBS tổng hợp*

## KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Từ Q4.2021, tốc độ bán hàng tại các dự án của VHM được khôi phục mạnh mẽ cùng với việc nổi lại hoạt động đi lại của người dân và các giao dịch bán buôn lớn đi vào hoàn tất. Về dài hạn, chúng tôi đánh giá Vinhomes là một trong những doanh nghiệp được hưởng lợi lớn từ nhu cầu nhà ở luôn ở mức cao và xu thế phát triển của ngành bất động sản nhờ sở hữu quỹ đất lớn, chất lượng vượt trội cùng khả năng phát triển các dự án quy mô lớn và hiệu quả cao.

Trong năm 2021, VCBS dự phóng VHM đạt doanh thu **86.563 tỷ đồng (+21,0% yoy)**, lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt **38.272 tỷ đồng (+39,9% yoy)**, tương ứng với EPS là **9.064 VNĐ/ cổ phiếu**. Đối với năm 2022, chúng tôi dự phóng doanh thu đạt **96.670 tỷ đồng (+11,7% yoy)** và lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ là **37.104 tỷ đồng (-3,05% yoy)**. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VHM với mức định giá hợp lý là **106.841 VNĐ/ cổ phiếu**.

## ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

Mọi thông tin liên quan đến báo cáo trên, xin quý khách vui lòng liên hệ:

**Trần Minh Hoàng**  
Trưởng phòng  
Phân tích và Nghiên cứu  
tmhoang@vcbs.com.vn

**Mạc Đình Tuấn**  
Trưởng Bộ phận  
Phân tích Doanh nghiệp  
mdtuan@vcbs.com.vn

**Phạm Hồng Quân**  
Chuyên viên  
Phân tích  
phquan@vcbs.com.vn

## CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<b>Trụ sở chính Hà Nội</b>	Tầng 12 & 17, Tòa nhà Vietcombank, số 198 Trần Quang Khải, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội ĐT: (84-4) -393675- Số máy lẻ: 18/19/20
<b>Chi nhánh Hồ Chí Minh</b>	Lầu 1& 7, Tòa nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, Phường 6, Quận 3, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-38200799 - Số máy lẻ: 104/106
<b>Chi nhánh Đà Nẵng</b>	Tầng 12, số 135 Nguyễn Văn Linh, Phường Vĩnh Trung, Quận Thanh Khê, Đà Nẵng ĐT: (84-511) -33888991 - Số máy lẻ: 12/13
<b>Chi nhánh Cần Thơ</b>	Tầng 1, Tòa nhà Vietcombank Cần Thơ, số 7 Hòa Bình, Quận Ninh Kiều, Cần Thơ ĐT: (84-710) -3750888
<b>Phòng Giao dịch Phú Mỹ Hưng</b>	Toà nhà Lawrence Sting, số 801 Nguyễn Lương Bằng, KĐT Phú Mỹ Hưng, Q. 7, TP. Hồ Chí Minh ĐT: (84-8)-54136573
<b>Phòng Giao dịch Giảng Võ</b>	Tầng 1, Tòa nhà C4 Giảng Võ, Phường Giảng Võ, Quận Ba Đình, Hà Nội. ĐT: (+84-4) 3726 5551
<b>Văn phòng Đại diện An Giang</b>	Tầng 6, Tòa nhà Nguyễn Huệ, số 9/9 Trần Hưng Đạo, Phường Mỹ Xuyên, Long Xuyên, An Giang ĐT: (84-76) -3949841
<b>Văn phòng Đại diện Đồng Nai</b>	F240-F241 Đường Võ Thị Sáu, Khu phố 7, Phường Thống Nhất, TP. Biên Hoà, Đồng Nai ĐT: (84-61)-3918812
<b>Văn phòng đại diện Vũng Tàu</b>	Tầng trệt, số 27 Đường Lê Lợi, TP. Vũng Tàu, Bà Rịa - Vũng Tàu ĐT: (84-64)-3513974/75/76/77/78
<b>Văn phòng đại diện Hải Phòng</b>	Tầng 2, số 11 Hoàng Diệu, Phường Minh Khai, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng Tel: (+84-31) 382 1630