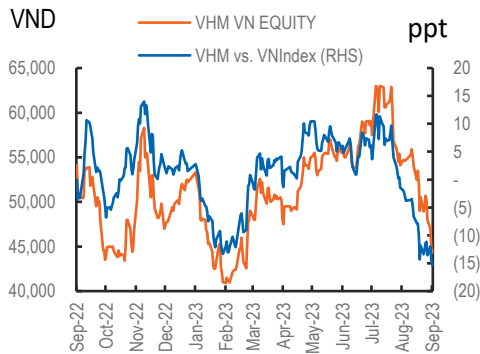


VHM

Đóng cửa	27/09/2023
Giá:	45,100 đồng
Giá mục tiêu 12T:	76,900 đồng
Giá mục tiêu tăng	+70.5%

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường	8.220 triệu USD
GTGD BQ 6T	5 triệu USD
SLCP đang lưu hành	4.354 triệu CP
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	24%
Sở hữu nước ngoài	24%
Cổ đông lớn	62%
Nợ ròng / VCSH Q2/2023	0,20x
P/B Q2/2023 (x)	1,17x
Room ngoại còn lại	25%
Tỷ suất cổ tức 2023	0,0%

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Việt Nam

Chuyên viên phân tích:
 Tâm Nguyễn
 +84 28 3622 6868 ext 3874
tam.nguyen@yuanta.com.vn
 Bloomberg code: YUTA

Vinhomes (VHM): Gặp gỡ nhà đầu tư

Ban lãnh đạo đã giải quyết những lo ngại chính

Chúng tôi đã tổ chức một cuộc họp với VHM vào ngày 26/09. Sau đây là những nhận định rút ra từ phần Hỏi & Đáp:

Giao dịch nội bộ? Gồm có hai dạng. Đầu tiên, là các giao dịch dưới dạng hợp đồng BCC trong đó VHM đóng vai trò quan trọng về vốn và phát triển dự án. Đối lại việc cung cấp phần lớn vốn cho dự án, Vinhomes được hưởng 90-99% lợi nhuận của dự án. Các giao dịch này nhằm mục đích phát triển một hệ sinh thái và có thể chuyển khoản bằng tiền mặt được một hội đồng độc lập phê duyệt.

Thứ hai là các giao dịch mà VHM cho các đơn vị thành viên khác của Vingroup vay tiền với mức lãi suất thương mại – mức thị trường. Những khoản cho vay này được giới hạn ở mức 5% tổng tài sản. Tại thời điểm cuối Q2/2023, tổng các khoản cho vay nội bộ là ~ 607 triệu USD, với mức lãi suất 11% và đáo hạn vào năm 2024. Việc hỗ trợ tài chính cho các đơn vị khác của Vingroup được công bố đầy đủ cho các nhà đầu tư và phải có sự chấp thuận của các thành viên HĐQT độc lập. VHM cho biết những giao dịch này giúp thúc đẩy tổng thể hệ sinh thái để hỗ trợ các siêu dự án của công ty bằng cách xây dựng các cơ sở vật chất như khách sạn, giáo dục, y tế và mua sắm.

Chiến lược của VHM để phát triển thành công các dự án lớn một cách độc lập (nếu cần) là gì? Vingroup đã và đang có những đóng góp đáng kể vào việc triển khai các đại dự án của VHM. Tuy nhiên, ban lãnh đạo VHM cho rằng công ty có đủ khả năng để thực hiện các dự án của công ty một cách độc lập -- ngay cả khi không có sự hỗ trợ từ Vingroup.

Khi nào thị trường bất động sản sẽ bước vào chu kỳ tăng trưởng trở lại? Bối cảnh kinh tế năm 2023 khác với giai đoạn đáy của thị trường bất động sản giai đoạn 2010-2012, khi mà sự quan tâm của nhà đầu tư suy giảm trầm trọng trong bối cảnh bong bóng tín dụng/tài sản/nhu cầu tiêu dùng trong nước sụp đổ. Diễn giả – người đã làm việc với VinGroup vào thời điểm đó – cho rằng đợt suy thoái khác nghiệt của một thập kỷ trước rất khác so với chu kỳ suy giảm hiện tại, khi nhu cầu thực vẫn mạnh mẽ do sự phát triển của tầng lớp trung lưu và việc đô thị hóa tăng lên, thêm vào đó, vốn FDI hiện tại vẫn đang gia tăng khi các công ty đa quốc gia tìm kiếm các lựa chọn thay thế cho Trung Quốc trong ngành sản xuất.

Tuy nhiên, các nhà phát triển bất động sản rõ ràng phải tiếp tục đối mặt với những thách thức trong việc đảm bảo nguồn vốn và quá trình xin phê duyệt các thủ tục hành chính cho dự án. Nhưng các dấu hiệu tích cực bao gồm 1) việc quay trở lại tiếp tục thực hiện các dự án bị đình trệ từ lâu của một số nhà phát triển, đang gặp khó khăn về tài chính và 2) chi phí tín dụng thấp hơn 10% sẽ là yếu tố thúc đẩy hoạt động kinh doanh.

Như vậy, chu kỳ suy giảm hiện tại có thể không kéo dài lâu như chu kỳ năm 2010-2012. Điều này không có nghĩa là thị trường có khả năng sẽ phục hồi trong ngắn hạn, nhưng VHM bày tỏ sự lạc quan về sự tăng trưởng đáng kể trong hoạt động của ngành bất động sản vào năm 2024.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA. Từ góc độ kinh doanh độc lập, chúng tôi tin rằng VHM có vị thế rất tốt để hưởng lợi từ chu kỳ tăng trưởng sắp tới và chúng tôi vẫn xem VHM là lựa chọn hàng đầu trong ngành bất động sản. Chúng tôi tiếp tục tin rằng chu kỳ tăng trưởng của thị trường bất động sản là điều chắc chắn, nhưng chúng tôi -- có lẽ thận trọng hơn so với các bên -- dự báo rằng điều này sẽ chỉ xảy ra trong 2H24.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

An Nguyen

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Hien Le

Sales Trader

hien.le@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

dat.bui@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

vi.truong@yuanta.com.vn