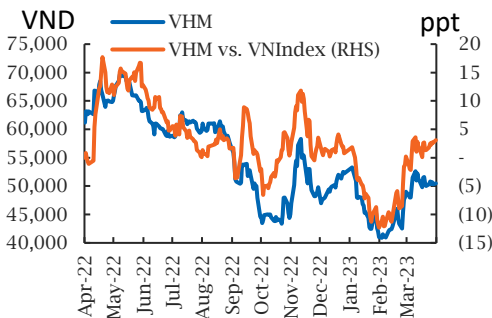


MUA

Đóng cửa **24/04/2023**
 Giá: **50.500 đồng**
 Giá mục tiêu 12T: **Đang đánh giá lại**

Tương quan giá CP với VN-Index



Vốn hóa thị trường	9.663 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 Q1/2023	0.21x
P/B Q1/2023 (x)	1,4x
Room ngoại còn lại	25%
Tỷ suất cổ tức 2023	0,0%

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu doanh nghiệp

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

CTCP VINHOMES (VHM)
KQKD ấn tượng trong bối cảnh thị trường đầy thách thức

VHM đạt doanh thu quý Q1/2023 là 29,3 nghìn tỷ đồng (tăng 3,3x YoY) chủ yếu đến từ Ocean Park (OP) 2, với giá trị bàn giao đạt 26,5 nghìn tỷ đồng.

Biên lợi nhuận gộp trong Q1/2023 là 22,7%, thấp hơn đáng kể so với biên lợi nhuận gộp trung bình là 47,3% trong năm 2022. Biên lợi nhuận gộp giảm do phần lớn doanh thu đến từ hoạt động bán sỉ (bulk sale) các đơn vị nhà đang hoàn thiện tại Vinhomes Ocean Park 2 dưới hình thức hợp đồng BCC, chia sẻ lợi nhuận với đối tác. VHM kỳ vọng biên lợi nhuận gộp 2H/2023 sẽ trở lại mức cao, hai con số.

Doanh số bán sỉ được ghi nhận là doanh thu từ hoạt động tài chính. VHM ghi nhận 8,5 nghìn tỷ đồng (+2,7x YoY) từ bán sỉ tại OP2 và OP3 là doanh thu từ hoạt động tài chính.

Như vậy, LNST quý 1Q23 đạt 11.923 tỷ đồng (+2,6x YoY).

Bán sỉ là động lực của doanh số bán trước. VHM bán được 2.300 căn hộ trong Q1/2023 (-76% YoY, +2,1x QoQ), tương đương 15,7 nghìn tỷ đồng doanh số theo giá trị hợp đồng (-5% YoY và -13% QoQ). Trong tổng doanh số theo giá trị hợp đồng, 11,2 nghìn tỷ đồng là đến từ doanh số bán sỉ tại OP2, OP3; và 4,5 nghìn tỷ đồng đến từ doanh số bán lẻ, chủ yếu từ OP3, bao gồm 223 căn. Doanh số bán trước tại OP2 và OP3 chiếm 90% tổng doanh số theo hợp đồng. Vào quý 1/2023, giá trị doanh số hợp đồng chưa ghi nhận là 92,7 nghìn tỷ đồng (-14% QoQ).

Các khoản phải thu ngắn hạn tăng 22% QoQ, chủ yếu đến từ các khoản phải thu của khách hàng (+64% QoQ), chủ yếu liên quan đến các khoản phải thu theo hợp đồng đã ký tại OP2 và OP3. Các khoản phải thu này, VHM đã thu khoản tiền đặt cọc, số tiền còn lại sẽ được thu trong thời gian tới.

Cho vay nhóm các công ty liên quan. Các khoản phải thu về cho vay ngắn hạn tăng từ 9 nghìn tỷ đồng (2,8x QoQ) lên 14 nghìn tỷ đồng vào cuối Q1/2023. Nguyên nhân chính là từ 9,2 nghìn tỷ đồng cho vay các công ty liên quan (so với chỉ 0,1 nghìn tỷ đồng vào Q1/2022). Ngoài ra, còn có khoản dài hạn trước đó là 1,3 nghìn tỷ đồng. Tổng các khoản cho vay các bên liên quan đạt 10,5 nghìn tỷ đồng (~10x QoQ) trong Q1/2023, chiếm 2,8% tổng tài sản. Ban lãnh đạo cho biết các khoản vay này 1) có mức lãi suất thị trường khoảng 11%/năm, cao hơn nhiều so với lãi suất tiền gửi, 2) được bảo lãnh bởi Vingroup, 3) có sự chấp thuận của hội đồng quản trị và 4) tổng giá trị luôn được giới hạn ở mức dưới 5% tổng tài sản.

Tiền mặt giảm mạnh từ 10,8 nghìn tỷ đồng vào Q4/2022 xuống còn 1,8 nghìn tỷ đồng vào Q1/2023. Ban lãnh đạo đưa ra hai nguyên nhân chính: (1) VHM đang tích cực tiến hành xây dựng tại OP2 và OP3 cũng như một số dự án trong danh mục, do đó cần một lượng tiền lớn cho việc đền bù đất và chi phí sử dụng đất. (2) Ngoài ra, doanh số bán trước cho khách hàng cá nhân không mấy khả quan trong Q1/2023, cùng với tâm lý của người mua yếu, khiến cho lượng tiền mặt giảm xuống.

VHM đã hoàn tất khoản vay hợp vốn quốc tế trị giá 445 triệu USD (~ 10,3 nghìn tỷ đồng) trong Q1/2023, với 6 ngân hàng thu xếp và bảo lãnh chính. Mục đích sử dụng vốn là để phục vụ cho hoạt động chung của công ty. Khoản vay 445 triệu USD bao gồm quyền chọn greenshoe trị giá 200 triệu USD, thời hạn 59 tháng và lãi suất dựa trên SOFR và cộng thêm +335 điểm cơ bản.

Kế hoạch mở bán sắp tới. VHM sẽ tập trung bán hàng cho các dự án đang triển khai, doanh thu từ phần này tương đương với giá trị bán hàng trung bình trong 3 năm qua. Ngoài ra, công ty còn có kế hoạch mở bán ba dự án nhà ở xã hội (bao gồm Nam Tràng Cát, Thanh Hóa và Quảng Trị) trong 2H23. Bên cạnh đó, VHM cũng có thể mở bán thêm 1-2 dự án (VD: VH Golden Avenue, Cổ Loa, và/hoặc Vũ Yên) tùy theo tình hình thị trường

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

Tanh Tran

Analyst (Bank)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Di Luu

Analyst (Consumer)
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 (ext. 3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

An Nguyen

Assistant Analyst
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Tuan-Anh Nguyen

Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)
anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3941)
dat.bui@yuanta.com.vn

Hien Le

Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868
hien.le@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader
Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3940)
vi.truong@yuanta.com.vn