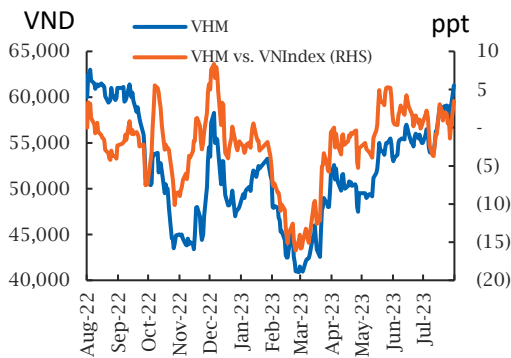


MUA

Đóng cửa:	28/07/2023
Giá:	58.900 đồng
Giá mục tiêu 12T:	76.900 đồng
Mức tăng (giảm) giá MT	+30.6%

Tương quan giá CP với VN-Index



Vốn hóa thị trường	11.356 triệu USD
GTĐG 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	0,20x
P/B Q1/2023 (x)	1,5x
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)
Lạc Quan Trong Thận Trọng

Tăng trưởng ấn tượng trong bối cảnh thách thức, doanh thu Q2/2023 đạt 32,8 nghìn tỷ đồng (+7,2x YoY và +12% QoQ) và LNST đạt 9,6 nghìn tỷ đồng (+15,5x và đi ngang QoQ). Doanh thu YTD 1H23 đạt 62,1 nghìn tỷ đồng (+4,6x YoY) và LNST là 21,6 nghìn tỷ đồng (+4x YoY). Nhờ đó, VHM đã hoàn thành 83% kế hoạch doanh thu và 72% kế hoạch LNST trong nửa đầu năm 2023.

Do đó, mục tiêu kinh doanh của cả năm 2023 của VHM là hoàn toàn khả thi, nhờ hiệu suất bán trước khá tốt trong hai năm trước (vui lòng xem chi tiết tại [đây](#)). Doanh thu và lợi nhuận có thể được dự báo sớm thông qua doanh số bán trước. Ngoài ra, VHM cho biết doanh nghiệp có thể vượt kế hoạch cả năm tùy thuộc vào tiến độ của các hợp đồng bán sỉ đang được đàm phán.

Cập nhật dự án mới mở bán. VHM đã mở bán một dự án cao tầng tại thành phố Bắc Giang vào tháng 06, hướng đến khách hàng mục tiêu là người dân địa phương và các chuyên gia làm việc tại thành phố. VHM đã bán được 400 căn, tương đương tỷ lệ lấp đầy 74%.

Dấu hiệu tâm lý thị trường được cải thiện. Trong Q2/2023, VHM đã bán được 3.700 căn hộ (-53% YoY, +61% QoQ), tương đương 24,9 nghìn tỷ đồng giá trị hợp đồng ký mới (-67% YoY và 59% QoQ), trong đó không có sự đóng góp đến từ bán, tất cả các căn hộ bán trước trong Q2/2023 đều là doanh số bán lẻ. Tính đến cuối Q2/2023, doanh số chưa bàn giao là 89,1 nghìn tỷ đồng (-4% QoQ).

BLĐ đưa ra quan điểm lạc quan trong thận trọng. Doanh số bán lẻ đã cho thấy những dấu hiệu cải thiện đầy hứa hẹn trong Q2/2023, dựa trên ba động lực chính (1) tăng trưởng GDP của Việt Nam phục hồi, (2) lạm phát được kiểm soát và (3) các chính sách tiền tệ của NHNN - bao gồm cả việc cắt giảm lãi suất điều hành - đã làm tăng niềm tin của người tiêu dùng, theo BLĐ, hiện niềm tin của người tiêu dùng đã ổn định.

Tuy nhiên, VHM đang chờ thêm các dấu hiệu rõ ràng hơn trước khi có thể khẳng định sự phục hồi thực sự của thị trường.

Nhà ở xã hội chỉ đóng góp phần nhỏ vào lợi nhuận của VHM do (1) quy mô căn hộ nhỏ, (2) giá bán thấp và (3) quy định về giới hạn về biên lợi nhuận. Hiện các dự án nhà ở xã hội của VHM vẫn đang triển khai đúng kế hoạch và BLĐ dự kiến sẽ mở bán những dự án đầu tiên trong 2H23.

Có vị thế tốt để hưởng lợi từ những thay đổi trong chính sách. VHM cho rằng những thay đổi đều sẽ dựa trên nền tảng xu hướng cơ bản mà người mua nhà đang chọn lựa (1) dự án có pháp lý rõ ràng và (2) có hệ sinh thái cung cấp hoàn chỉnh mọi nhu cầu của cộng đồng dân cư. VHM đã, đang và sẽ cung cấp những sản phẩm như vậy cho thị trường.

Các khoản phải thu ngắn hạn khác tăng +30% QoQ – tuy vậy đây là một dấu hiệu tích cực. Khoản mục này trong bảng cân đối kế toán tăng 19 nghìn tỷ đồng so với quý trước, phần lớn đến từ khoản ứng trước cho việc giải phóng mặt bằng. Do đó, chúng tôi xem đây là dấu hiệu cho thấy các dự án của VHM đang được đẩy nhanh tiến độ.

Cho vay nội bộ tăng cao so với đầu năm. Tổng các khoản phải thu về cho vay đã tăng +8,4 lần YTD, đạt 14,3 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối Q2/2023. Phần lớn đến từ 13,8 nghìn tỷ đồng là khoản cho Vinpearl vay dài hạn, với thời gian đáo hạn vào năm 2024.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đôi với VHM, đây là một trong những lựa chọn hàng đầu của chúng tôi trong ngành bất động sản, cùng với KDH.

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