

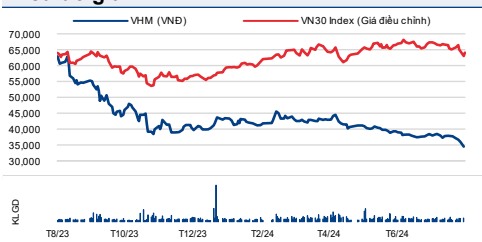
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ47,500
Tiềm năng tăng/giảm: 36.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (6/8/2024)	34,800
Mã Bloomberg	VHM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	34,500-62,900
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	35,100
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	151,532
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	6,028
Slg CP lưu hành (tr.đv)	4,354
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	2,134
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1,342
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	18.2%
Tỷ lệ freefloat	18.6%
Cổ đông lớn	Vingroup (69.9%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	103,334	113,721	109,650
EBITDA đc (tỷ đồng)	42,914	26,916	30,080
LNTT (tỷ đồng)	43,087	31,955	33,997
LNT ĐC (tỷ đồng)	32,980	24,230	26,106
FCF (tỷ đồng)	1,599 (22,158)	16,183	
EPS ĐC (đồng)	7,574	5,565	5,995
DPS (đồng)	0	0	0
BVPS (đồng)	41,116	46,681	52,676
T.trưởng EBITDA (%)	11.8	(37.3)	11.8
T.trưởng EPS ĐC (%)	14.4	(26.5)	7.74
Tăng trưởng DPS (%)	(100)	nm	nm
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	41.5	23.7	27.4
Tỷ suất LNTT (%)	41.7	28.1	31.0
Tỷ suất LNT ĐC (%)	31.9	21.3	23.8
Tỷ lệ LN trả CT (%)	0	0	0
Nợ thuần/VCSH (%)	54.2	62.6	49.6
ROAE (%)	20.3	12.7	12.1
ROACE (%)	20.0	10.0	10.1
EV/doanh thu (lần)	1.88	1.94	1.87
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.52	8.18	6.83
P/E ĐC (lần)	4.59	6.25	5.80
P/B (lần)	0.85	0.75	0.66
Lợi suất cổ tức (%)	0	0	0

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Vinhomes, một công ty con của Vingroup, là công ty phát triển bất động sản nhà ở lớn nhất tại Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Phạm Ngọc Trung
Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
trung.ph@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA
Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

VHM công bố mua lại cổ phiếu

- VHM vừa công bố sẽ mua lại 370 triệu cổ phiếu, tương đương 8,5% số lượng cổ phiếu đang lưu hành. Thời gian dự kiến mua lại là sau khi được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận.
- Việc mua lại sẽ được thực hiện theo phương thức giao dịch khớp lệnh/thỏa thuận, với tỷ lệ chưa được công bố. Nếu tạm tính theo giá đóng cửa ngày 6/8/2024, ước tính Vinhomes sẽ phải chi khoảng 12.900 tỷ đồng để mua số cổ phiếu trên. Tính đến cuối Q2/2024, tiền mặt và các khoản tương đương tiền của VHM đạt 17,2 nghìn tỷ đồng, trong khi nhu cầu vốn của Công ty ước tính tăng mạnh trong hai quý tiếp theo do có hai dự án lớn đang được triển khai.
- HSC đang xem xét khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: VHM công bố mua lại lượng cổ phiếu tương đương 8,5% tổng cổ phiếu đang lưu hành

Ngày 6/8/2024, VHM công bố mua lại 370 triệu cổ phiếu, tương đương 8,5% khối lượng cổ phiếu đang lưu hành.

Thông tin chi tiết về phương thức giao dịch

Thông tin chi tiết về phương thức giao dịch như sau:

- Phương thức giao dịch:** Việc mua lại sẽ được thực hiện theo phương thức giao dịch khớp lệnh/thỏa thuận, với tỷ lệ chưa được công bố
- Tổng giá trị giao dịch ước tính:** Nếu tạm tính theo giá đóng cửa ngày 6/8/2024, chúng tôi ước tính Vinhomes sẽ phải chi khoảng 12.900 tỷ đồng để mua lại toàn bộ số cổ phiếu trên
- Thời gian giao dịch:** Thời gian giao dịch dự kiến là sau khi được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước chấp thuận

Tính đến cuối Q2/2024, tiền mặt và các khoản tương đương tiền của VHM đạt 17,2 nghìn tỷ đồng, trong khi nhu cầu vốn của Công ty ước tính tăng mạnh trong hai quý tiếp theo do có hai dự án lớn đang được triển khai (Vinhomes Royal Island and Vinhomes Cổ Loa). Do đó, chúng tôi cho rằng quy mô mua lại cổ phiếu lần này lớn hơn nhiều so với vị thế tiền mặt hiện tại và nhu cầu vốn dự kiến của Công ty, trong khi chúng tôi chưa có bất kỳ thông tin nào liên quan đến mục đích/thỏa thuận khác phía sau thông báo mua lại này.

Xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo

Chúng tôi đang xem xét lại dự báo lợi nhuận, khuyến nghị và giá mục tiêu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 7/8.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	62,393	103,334	113,721	109,650	118,914
Lợi nhuận gộp	30,696	35,590	37,942	41,522	46,574
Chi phí BH&QL	(5,076)	(7,656)	(8,677)	(9,260)	(10,404)
Thu nhập khác	13,807	13,725	1,532	1,641	864
Chi phí khác	(2,319)	(905)	(5,973)	(6,323)	(6,117)
EBIT	37,109	40,753	24,825	27,580	30,917
Lãi vay thuần	808	3,390	7,130	6,417	6,353
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	56.4	10.7	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	670	(1,066)	0	0	0
LNTT	38,643	43,087	31,955	33,997	37,270
Chi phí thuế TNDN	(9,481)	(9,957)	(6,124)	(6,516)	(7,143)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(331)	(161)	(1,601)	(1,376)	(1,958)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	28,831	32,969	24,230	26,106	28,169
Lợi nhuận thuần ĐC	28,887	32,980	24,230	26,106	28,169
EBITDA ĐC	38,382	42,914	26,916	30,080	33,802
EPS (đồng)	6,621	7,571	5,565	5,995	6,469
EPS ĐC (đồng)	6,634	7,574	5,565	5,995	6,469
DPS (đồng)	2,000	0	0	0	0
Slg CP bình quân (triệu đv)	4,354	4,354	4,354	4,354	4,354
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	4,354	4,354	4,354	4,354	4,354
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	4,354	4,354	4,354	4,354	4,354

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	10,817	14,104	5,253	12,419	18,643
Đầu tư ngắn hạn	6,297	3,833	7,666	9,199	11,039
Phải thu khách hàng	96,209	126,607	118,187	118,364	121,799
Hàng tồn kho	64,362	52,343	76,053	95,042	119,556
Các tài sản ngắn hạn khác	18,851	43,363	67,176	47,716	54,936
Tổng tài sản ngắn hạn	196,535	240,250	274,335	282,740	325,972
TSCĐ hữu hình	8,225	10,679	11,974	13,136	14,158
TSCĐ vô hình	1,115	1,052	1,096	1,107	1,126
Bất động sản đầu tư	15,524	17,932	21,614	23,806	26,205
Đầu tư dài hạn	7,344	7,573	7,573	7,573	7,573
Đầu tư vào Cty LD,LK	147	187	187	187	187
Tài sản dài hạn khác	132,923	169,688	188,308	189,645	200,535
Tổng tài sản dài hạn	165,277	207,111	230,753	235,455	249,784
Tổng cộng tài sản	361,813	447,361	505,088	518,194	575,757
Nợ ngắn hạn	15,330	18,290	32,042	29,437	31,510
Phả trả người bán	15,031	20,607	40,886	33,414	37,149
Nợ ngắn hạn khác	77,117	104,575	98,992	97,806	106,904
Tổng nợ ngắn hạn	187,762	214,020	242,530	233,034	261,446
Nợ dài hạn	20,876	38,394	41,781	36,902	35,925
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	926	1,172	1,172	1,172	1,172
Nợ dài hạn khác	1,600	8,981	8,981	8,981	8,981
Tổng nợ dài hạn	23,402	48,547	51,934	47,055	46,078
Tổng nợ phải trả	213,291	264,991	296,888	282,513	309,948
Vốn chủ sở hữu	145,213	179,035	203,265	229,371	257,540
Lợi ích cổ đông thiểu số	3,309	3,335	4,935	6,311	8,269
Tổng vốn chủ sở hữu	148,522	182,369	208,200	235,681	265,809
Tổng nợ phải trả và VCSH	361,813	447,361	505,088	518,194	575,757
BVPS (đ)	33,349	41,116	46,681	52,676	59,145
Nợ thuần*/(tiền mặt)	25,390	42,579	68,570	53,920	48,792

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	37,109	40,753	24,825	27,580	30,917
Khấu hao	(1,217)	(2,150)	(2,091)	(2,500)	(2,885)
Lãi vay thuần	808	3,390	7,130	6,417	6,353
Thuế TNDN đã nộp	(4,135)	(5,812)	(6,124)	(6,516)	(7,143)
Thay đổi vốn lưu động	9,598	(8,616)	(24,347)	(6,596)	(8,830)
Khác	(14,861)	(16,265)	(17,463)	(1,242)	(10,654)
LCT thuần từ HKKD	31,004	15,302	(15,046)	22,049	13,292
Đầu tư TS dài hạn	(18,299)	(13,703)	(7,112)	(5,866)	(6,324)
Góp vốn & đầu tư	(54,767)	(45,126)	0	0	0
Thanh lý	38,411	23,602	(3,833)	(1,533)	(1,840)
Khác	7,826	1,957	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(26,829)	(33,270)	(10,945)	(7,399)	(8,164)
Cổ tức trả cho CSH	(9,384)	0	0	0	0
Thu từ phát hành CP	0	16.7	0	0	0
Tăng/giảm nợ	11,400	21,238	17,140	(7,484)	1,095
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	2,016	21,255	17,140	(7,484)	1,095
Tiền & tương đương tiền đầu kì	4,626	10,817	14,104	5,253	12,419
LCT thuần trong kỳ	6,191	3,287	(8,851)	7,166	6,224
Ảnh hưởng của tỷ giá	0	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	10,817	14,104	5,253	12,419	18,643
Dòng tiền tự do	12,704	1,599	(22,158)	16,183	6,968

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	49.2	34.4	33.4	37.9	39.2
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	61.5	41.5	23.7	27.4	28.4
Tỷ suất LNT (%)	46.2	31.9	21.3	23.8	23.7
Thuế TNDN hiện hành (%)	24.5	23.1	19.2	19.2	19.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	(26.6)	65.6	10.1	(3.58)	8.45
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(22.3)	11.8	(37.3)	11.8	12.4
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(25.7)	14.2	(26.5)	7.74	7.90
Tăng trưởng EPS (%)	(26.7)	14.4	(26.5)	7.74	7.90
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(26.6)	14.2	(26.5)	7.74	7.90
Tăng trưởng DPS (%)	33.3	(100)	nm	nm	nm
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	30.2	0	0	0	0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	21.4	20.3	12.7	12.1	11.6
ROACE (%)	22.5	20.0	10.0	10.1	10.3
Vòng quay tài sản (lần)	0.21	0.26	0.24	0.21	0.22
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	0.84	0.38	(0.61)	0.80	0.43
Số ngày tồn kho	741	282	366	509	603
Số ngày phải thu	1,108	682	569	634	615
Số ngày phải trả	173	111	197	179	187
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	60.2	54.2	62.6	49.6	46.9
Nợ/tài sản (%)	27.1	24.9	26.2	24.3	24.2
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	2.56	2.59	4.93	4.19	4.13
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.05	1.12	1.13	1.21	1.25
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.84	1.88	1.94	1.87	1.68
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.61	4.52	8.18	6.83	5.93
P/E (lần)	5.26	4.60	6.25	5.80	5.38
P/E ĐC (lần)	5.25	4.59	6.25	5.80	5.38
P/B (lần)	1.04	0.85	0.75	0.66	0.59
Lợi suất cổ tức (%)	5.75	0	0	0	0

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn