

CÔNG TY CỔ PHẦN VINHOMES (VHM - HSX)

Báo cáo cập nhật 11/04/2019

Khuyến nghị:	PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG
Giá mục tiêu (VND):	99.000
Tiềm năng tăng giá:	6%
Cổ tức (bằng tiền):	45%
Lợi suất cổ tức:	4,8%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 11/04/2019

Giá hiện tại (VND)	93.500
Số lượng CP niêm yết	3.349.513.918
Vốn điều lệ (tỷ VND)	33.495,14
Vốn hóa TT(tỷ VND)	309.830,04
Khoảng giá 52 tuần (VND)	61.800-96.700
% Sở hữu nước ngoài	15,34%
% Giới hạn sở hữu NN	100%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2016	2017	2018
EPS (vnd)	8.243	7.048	4.265
BV (vnd)	11.011	34.521	12.907
Cổ tức(%)			45%
ROA(%)	5,3	3,2	16,71
ROE(%)	19,8	14,3	49,03

Hoạt động chính

Công ty Cổ phần Vinhomes (VHM) được thành lập vào năm 2008, hoạt động chính trong lĩnh vực đầu tư, phát triển và kinh doanh BĐS nhà ở, văn phòng và các hạng mục liên quan. VHM niêm yết và giao dịch trên sàn HOSE từ tháng 05/2018.

Nguồn: VNCS tổng hợp

VINHOMES – TĂNG TRƯỞNG DOANH THU CAO TRONG NĂM 2019

Một số chỉ tiêu kinh doanh của CTCP Vinhomes - VHM

Chỉ tiêu	2016	2017	2018	2019F
Doanh thu thuần (tỷ vnd)	11.217	15.297	38.664	80.338
Tăng trưởng doanh thu thuần	128,0%	36,4%	152,8%	107,8%
Lợi nhuận gộp (tỷ vnd)	4.454	5.167	10.061	22.600
Biên lợi nhuận gộp	39,7%	33,8%	26,0%	28,1%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ vnd)	2.207	1.565	14.776	20.803
Tăng trưởng LNST	178,7%	-29,1%	843,9%	40,8%
Biên LNST	19,7%	10,2%	38,2%	25,9%
EPS (vnd)	8.243	7.048	4.265	6.210

Luận điểm đầu tư:

- **Kinh tế vĩ mô tăng trưởng trở lại, nguồn vốn đầu tư đổ vào BĐS lớn, dân số ở tầng lớp trung lưu và giàu có đang phát triển với tốc độ nhanh chóng, tốc độ đô thị hóa nhanh, các chính sách liên quan đến BĐS được nới lỏng, thị trường vay thế chấp BĐS hoạt động sôi nổi** là những điều kiện tốt nhất cho thị trường bất động sản nhà ở và các doanh nghiệp trong ngành phát triển.
- **Vinhomes là Nhà phát triển BĐS nhà ở dẫn đầu thị trường với 15% thị phần**, cùng quỹ đất rất lớn, khả năng triển khai hiệu quả chuỗi giá trị BĐS. Trong giai đoạn 2018 – 2020, Vinhomes có kế hoạch triển khai 26 dự án mới nhằm giữ vững thị phần và đảm bảo sự tăng trưởng vững mạnh trong kết quả kinh doanh của mình.
- **Vinhomes sở hữu các sản phẩm BĐS nhà ở đa dạng đáp ứng nhu cầu của mọi đối tượng khách hàng** từ trung cấp đến cao cấp.
- **Năm 2018** kết quả kinh doanh đã cải thiện lớn so với năm 2017, **doanh thu tăng 152,8% và lợi nhuận tăng 843,9%**, chủ yếu nhờ các dự án hợp tác kinh doanh với Vingroup và các công ty con, ngoài ra năm 2018 còn phát sinh thêm doanh thu hoạt động cho thuê BĐS đầu tư và cung cấp dịch vụ quản lý.
- **Năm 2019** dự báo sẽ tiếp tục là năm bứt phá của Vinhomes nhờ các dự án liên kết với Vingroup và các đối tác khác với **mục tiêu tăng trưởng 107,8% doanh thu và 40,8% lợi nhuận so với năm 2018**.
- **Tình hình tài chính lành mạnh** khi tổng tài sản và VCSH của Vinhomes đều tăng trưởng cao trong những năm gần đây. Tỷ lệ tổng nợ/tổng tài sản và tổng nợ/vốn chủ sở đang được cải thiện.

Rủi ro của Công ty:

- Rủi ro chung khi **các yếu tố kinh tế vĩ mô thay đổi** (lãi suất, tỷ giá, lạm phát) ảnh hưởng đến chi phí vốn kinh doanh BĐS và khả năng tiêu thụ của thị trường.
- Rủi ro của Công ty còn nằm ở rủi ro chung của ngành bất động sản đó là **tiến độ thực hiện dự án và tính thanh khoản của dòng tiền**, tuy nhiên với tình hình tài chính và thực tế triển khai các dự án hiện nay thì rủi ro này là không đáng ngại với Vinhomes.

Khuyến nghị: Bằng phương pháp P/E và phương pháp giá trị tài sản ròng NAV, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu VHM là 99.000 VNĐ/CP. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 6% so với thị giá hiện tại của VHM là 93.500 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị **PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG** đối với cổ phiếu VHM cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

TỔNG QUAN NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

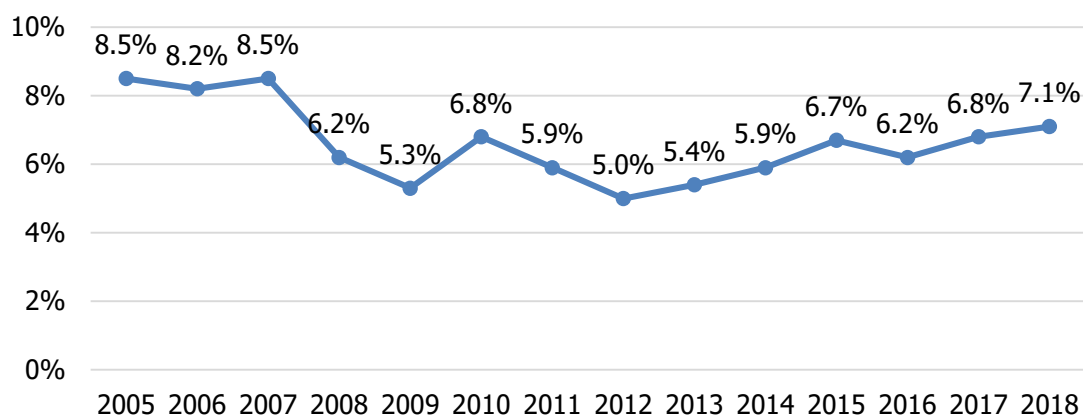
Tổng quan thị trường bất động sản nhà ở tại Việt Nam

Các yếu tố trọng yếu tác động tích cực đến sự phát triển của thị trường bất động sản nhà ở tại Việt Nam

Kinh tế vĩ mô

Sự tăng trưởng GDP trong thời gian qua cho thấy nền kinh tế Việt Nam đang tiếp tục đi lên. Đi ngược với sự biến động của kinh tế toàn cầu, Việt Nam đã có một năm 2018 phát triển đầy sôi động. Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê Việt Nam (GSO), tăng trưởng GDP của năm 2018 đạt 7,1%, là mức tăng cao nhất kể từ năm 2008. Kết quả này đạt được do sự cải thiện của hầu hết tất cả các ngành kinh tế. Các lĩnh vực đóng góp phần lớn vào sự tăng trưởng của GDP là ngành dịch vụ với 41,2%, ngành công nghiệp và xây dựng với 34,3%, ngành nông, lâm nghiệp và thủy sản với 14,6%.

Tăng trưởng GDP Việt Nam qua các năm



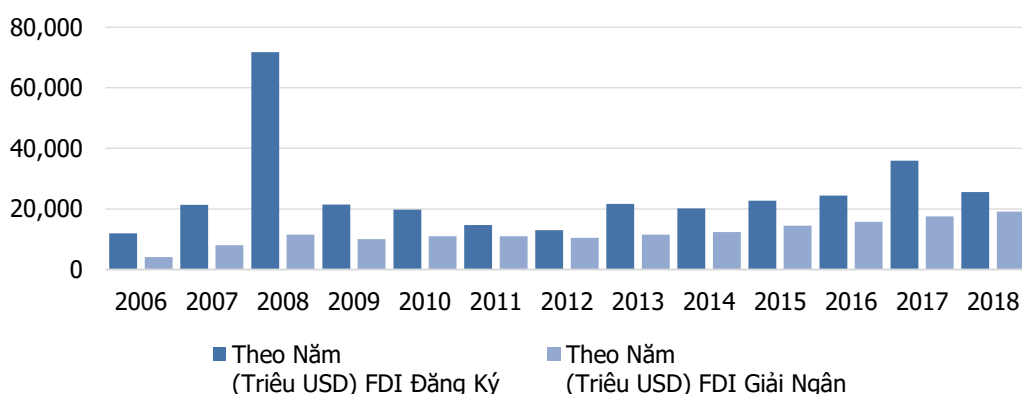
(Nguồn: GSO)

Đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) vào Việt Nam

Theo số liệu của Cục Đầu tư Nước ngoài, đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) từ đầu năm đến 20/12/2018 thu hút 3.046 dự án cấp phép mới với số vốn đăng ký đạt 17.976,2 triệu USD, tăng 17,6% về số dự án và giảm 15,5% về vốn đăng ký so với cùng kỳ năm 2017.

Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện năm 2018 ước tính đạt 19,1 tỷ USD, tăng 9,1% so với năm 2017.

FDI hàng năm

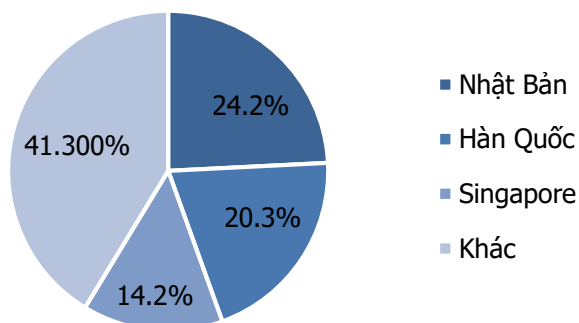


(Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài)

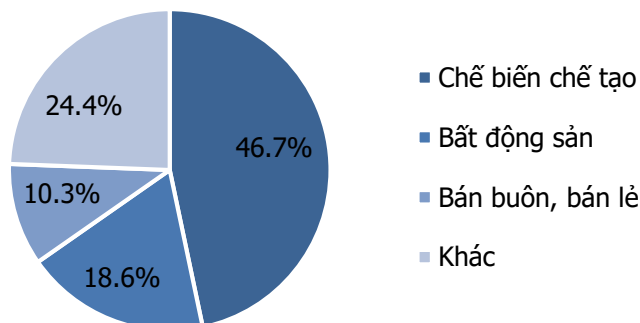
Theo lĩnh vực đầu tư, doanh nghiệp nước ngoài đã đầu tư vào 18 ngành lĩnh vực, trong đó lĩnh vực hoạt động kinh doanh bất động sản đứng thứ 2 với tổng vốn đầu tư 6,6 tỷ USD, chiếm 18,6% tổng vốn đầu tư đăng ký.

Theo đối tác đầu tư, có 112 quốc gia và vùng lãnh thổ có dự án đầu tư tại Việt Nam. Nhật Bản đứng vị trí thứ nhất với tổng vốn đầu tư 8,59 tỷ USD, chiếm 24,2% tổng vốn đầu tư. Hàn Quốc đứng thứ hai với tổng vốn đầu tư đăng ký 7,2 tỷ USD, chiếm 20,3% tổng vốn đầu tư. Singapore đứng thứ ba với tổng vốn đầu tư đăng ký 5 tỷ USD, chiếm 14,2% tổng vốn đầu tư.

Vốn FDI theo Đối tác đầu tư



Vốn FDI theo Lĩnh vực đầu tư

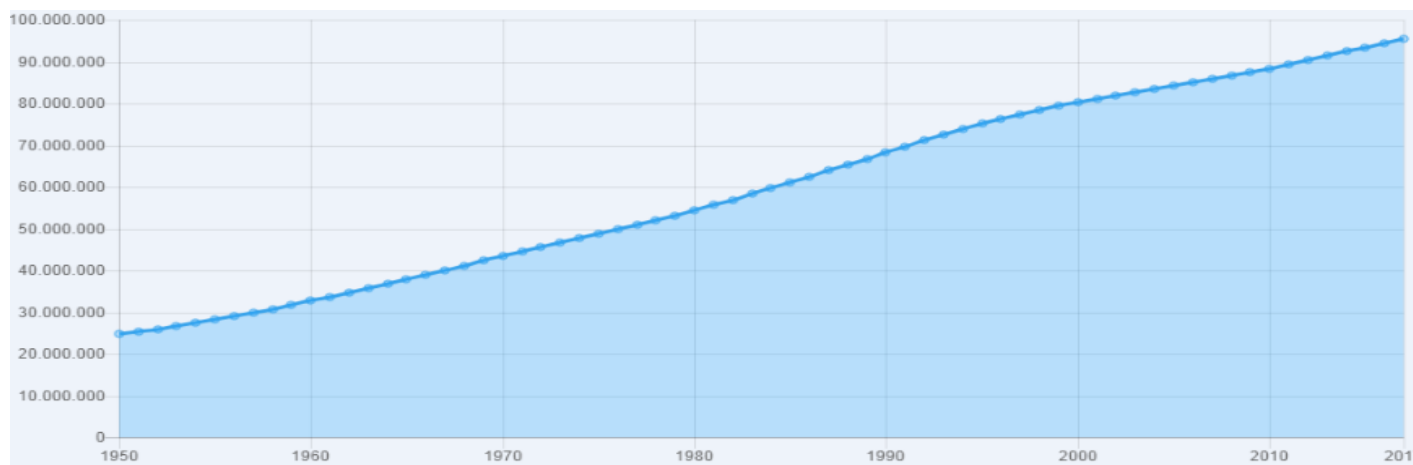


(Nguồn: Cục Đầu tư Nước ngoài)

Cơ cấu dân số

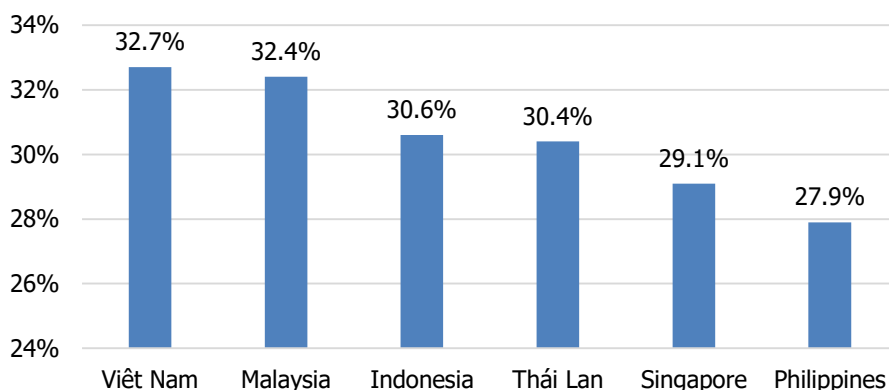
Việt Nam là một quốc gia có tốc độ tăng trưởng dân số khá cao so với các nước trong khu vực và trên thế giới. Với dân số tăng mạnh từ 88 triệu người năm 2010 lên hơn 96 triệu người trong năm 2018, Việt Nam có dân số đông thứ 3 tại khu vực Đông Nam Á và thứ 14 trên thế giới. Trong cơ cấu dân số Việt Nam, tỷ trọng dân số trẻ trong độ tuổi lao động luôn chiếm trên 50% và có xu hướng tăng dần trong những năm gần đây. Đây là nhân tố làm tăng mọi nhu cầu của xã hội, trong đó có nhu cầu mua sắm bất động sản.

Biểu đồ tăng trưởng dân số Việt Nam qua các năm



(Nguồn: danso.org)

Tỷ trọng dân số trong độ tuổi 25-44 của Việt Nam so với các nước trong khu vực năm 2016

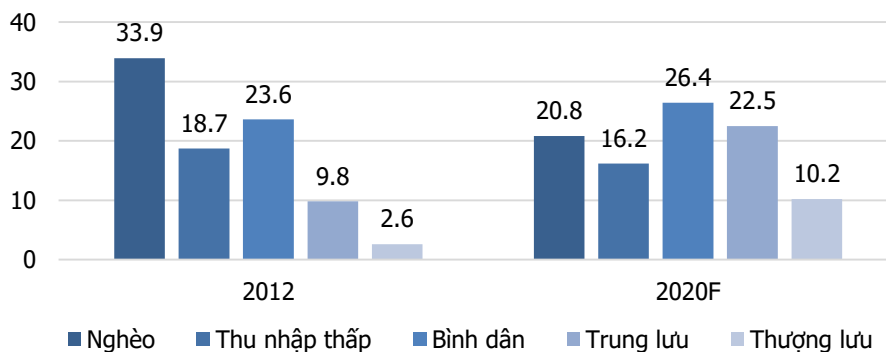


(Nguồn: EIU)

Theo tính toán của công ty tư vấn Boston Consulting Group (BCG) thì tầng lớp trung lưu và giàu có ở Việt Nam - MAC (Middle and affluent class) đang phát triển với tốc độ nhanh chóng. Dự kiến đến năm 2020 sẽ có khoảng 33 triệu người Việt Nam nằm trong nhóm MAC chiếm 34% tổng dân số. Như vậy mức tăng trưởng nhóm MAC của Việt Nam sẽ là 12,9%/năm và là mức cao nhất so với các nước trong khu vực (đứng sau là Indonesia 8,4% và Thái Lan 4,2%). Sự gia tăng mạnh mẽ của nhóm MAC sẽ là động lực lớn cho việc tăng chi tiêu mua sắm những tài sản lớn, trong đó có bất động sản.

Đơn vị: Triệu người

Cơ cấu dân số ở Việt Nam



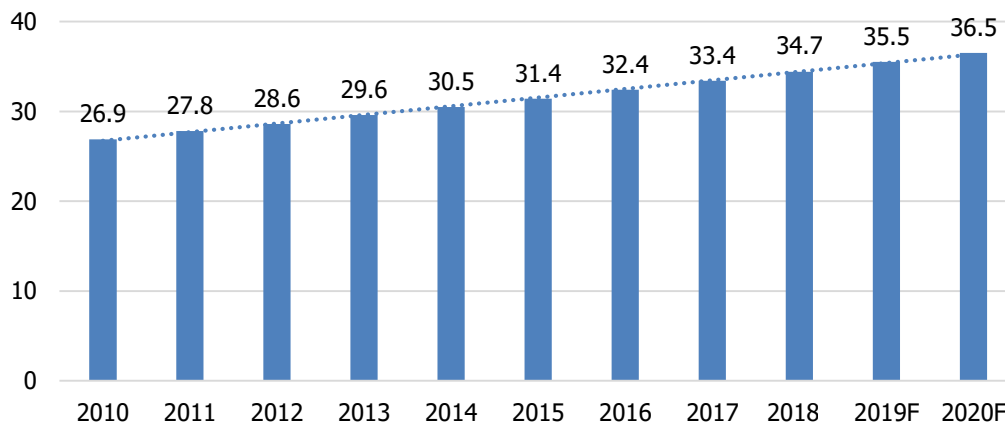
(Nguồn: Boston Consulting Group (BCG))

Tốc độ đô thị hóa

Việt Nam đã và đang trải qua quá trình đô thị hóa nhanh chóng, tác động mạnh tới quá trình chuyển dịch cơ cấu và phát triển kinh tế. Dân cư đô thị ở Việt Nam năm 1986 chỉ dưới 13 triệu người nhưng con số này đã tăng hơn gấp đôi với hơn 34 triệu dân cư đô thị vào năm 2018.

Đơn vị: Triệu người

Dân cư đô thị tại Việt Nam qua các năm

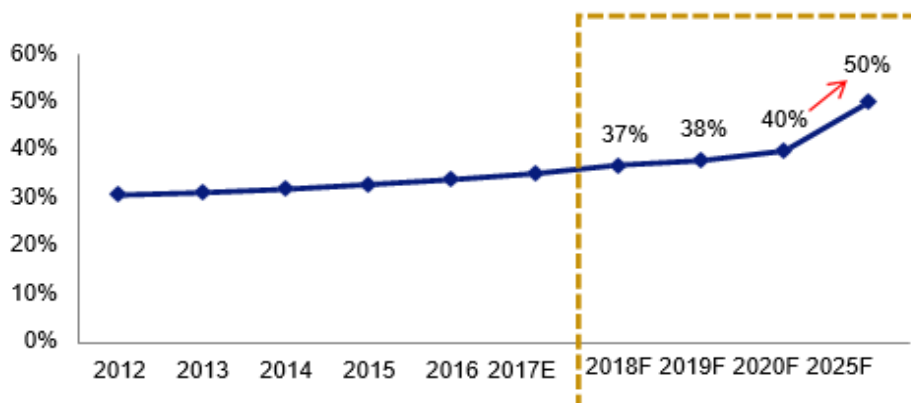


(Nguồn: EIU)

Theo JLL, đến năm 2020, tỷ lệ đô thị hóa của Việt Nam dự kiến đạt khoảng 40%, tương đương với khoảng 45 triệu dân đô thị. So sánh với các nước khác trong khu vực như Malaysia (74%), Indonesia (53%), Thái Lan (49,2%) và Philippines (46%) trong năm 2016, tỷ lệ đô thị hóa của Việt Nam vẫn còn ở mức thấp. Tuy nhiên, Việt Nam dự kiến sẽ có tốc độ đô thị hóa tăng trưởng nhanh nhất khu vực với tỷ lệ 3,5% từ năm 2018 đến năm 2025, theo ước tính của JLL. Vào năm 2025, Việt Nam dự kiến sẽ có 1.000 khu đô thị khắp cả nước. Các khu đô thị sẽ góp phần lớn thúc đẩy nhu cầu nhà ở mới trong thời gian tới.

Do sự tăng trưởng nhanh chóng của nền kinh tế Việt Nam, đặc biệt là tại TP.HCM và Hà Nội, hai thành phố này đã thu hút được một số lượng lớn người nhập cư từ nông thôn. Xu hướng này đã tạo ra các khu đô thị vệ tinh mới, nơi mà tốc độ đô thị hóa đã diễn ra rất mạnh mẽ trong những năm gần đây. Trong thời gian này, hầu hết các cơ sở và dịch vụ tập trung phát triển mạnh ở các khu đô thị này, do đó sự gia tăng mức độ đô thị hóa cũng sẽ có tác động lớn đến sự phát triển của thị trường lao động đang nổi lên và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong nước.

Tỷ lệ đô thị hóa tại Việt Nam (%)



(Nguồn: JLL)

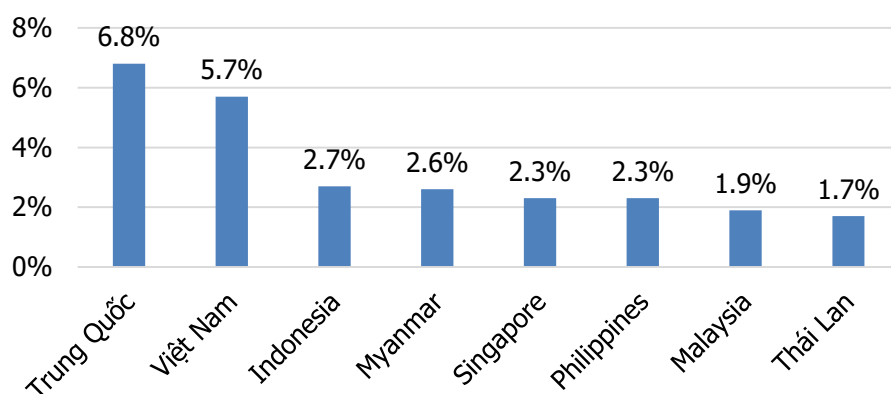
Các chính sách mới liên quan đến Luật Kinh doanh BĐS và Luật Nhà ở

Luật Nhà ở sửa đổi năm 2014 chính thức có hiệu lực vào ngày 01/07/2015 đã cho phép người nước ngoài và người Việt Nam định cư ở nước ngoài được sở hữu cùng một lúc nhiều nhà ở tại Việt Nam thay vì chỉ được sở hữu duy nhất một bất động sản Việt Nam nói chung như trước đây. Theo các điều luật sửa đổi, người nước ngoài và người Việt Nam định cư ở nước ngoài khi nhập cảnh hợp pháp vào Việt Nam đều có quyền được mua và sở hữu nhà ở tại Việt Nam, không phụ thuộc vào việc họ phải lưu trú tại Việt Nam trong một khoảng thời gian quy định như trước kia. Các công ty có vốn đầu tư nước ngoài hoặc các văn phòng đại diện của các công ty nước ngoài tại Việt Nam cũng có thể mua bất động sản. Điều này được kỳ vọng sẽ kích thích nhu cầu sở hữu bất động sản của các khách hàng là người nước ngoài đồng thời gia tăng nguồn vốn nước ngoài chảy vào thị trường bất động sản Việt Nam.

Cơ sở hạ tầng

Việt Nam đang đẩy mạnh đầu tư vào cơ sở hạ tầng giao thông để thu hút thêm nhiều nhà đầu tư nước ngoài. Theo Ngân hàng Phát triển Châu Á, đầu tư cơ sở hạ tầng tại khu vực công và khu vực tư nhân của Việt Nam trong những năm gần đây đạt 5,7% GDP, cao nhất ở khu vực Đông Nam Á. Các nước trong khu vực như Indonesia và Philippines chỉ ít hơn 3% GDP cho việc đầu tư cơ sở hạ tầng, Malaysia và Thái Lan thì chỉ dưới 2% GDP. Nhằm mục đích hỗ trợ các dự án cơ sở hạ tầng trong giai đoạn 2015-2020, Chính phủ Việt Nam đang đẩy mạnh chương trình hợp tác công tư (PPP) để thu hút vốn cho các dự án này.

Việt Nam đứng thứ 2 trong khu vực về đầu tư CSHT



(Nguồn: ADB)

Hai dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm ở 2 thành phố lớn TP.HCM và Hà Nội:

- Tại TP.HCM: Tuyến Metro số 1 (Bến Thành – Suối Tiên) hiện đang được xây dựng và dự kiến hoàn thành vào năm 2020 và sẽ vận chuyển 160.000 hành khách mỗi ngày.
- Tại Hà Nội: Việc xây dựng mạng lưới đường sắt đô thị đầu tiên dài 12,5 km đã được bắt đầu vào năm 2011. Giai đoạn đầu tiên dự kiến sẽ đi vào hoạt động năm 2018 và sẽ vận chuyển 150.000 hành khách mỗi ngày, giai đoạn cuối cùng của dự án sẽ hoàn thành vào năm 2030 và sẽ vận chuyển 500.000 hành khách mỗi ngày.

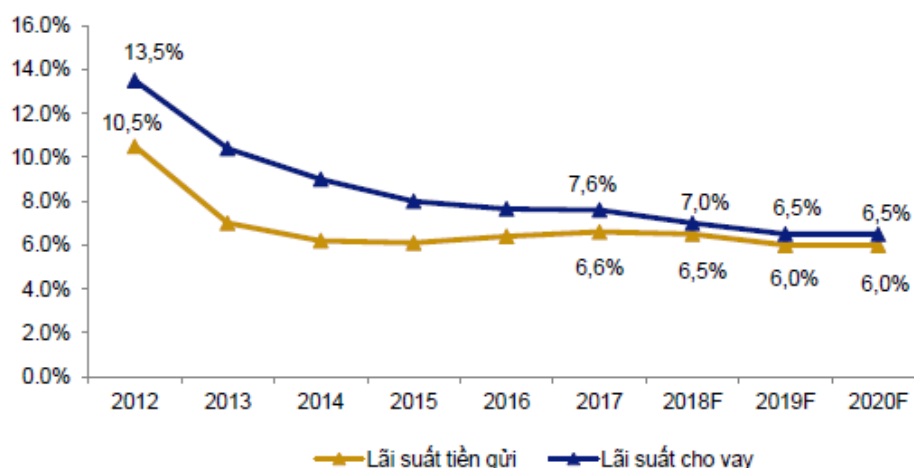
Đây là một yếu tố quan trọng tác động tích cực đến sự phát triển của ngành bất động sản nhà ở tại Việt Nam.

Thị trường vay thế chấp bất động sản Việt Nam

Thị trường vay thế chấp bất động sản tại Việt Nam hoạt động sôi nổi trong những năm gần đây cùng với đà tăng trưởng của thị trường bất động sản. Theo thống kê của Ngân hàng Nhà nước Việt Nam, dự nợ cho vay trong lĩnh vực bất động

sản trong năm 2016 đã tăng khoảng 12,5% so với năm trước. Nhu cầu vay mua nhà đang trên đà gia tăng đối với các tầng lớp thu nhập trung bình – thấp và thu nhập trung bình. Hiện tại có khá nhiều tầng lớp thanh niên có xu hướng chuyển ra ngoài sống và mua nhà hoặc căn hộ riêng. Xu hướng này dự kiến sẽ tăng mạnh trong 5 – 10 năm tới và sẽ kích thích sự bùng nổ cho thị trường vay mua bất động sản trong nước, đặc biệt là trong phân khúc căn hộ đại chúng, với các sản phẩm trung cấp và bình dân đang ngày càng chiếm đa số, do vậy thu hút nhiều người có mức thu nhập trung bình. Với nhu cầu nhà ở của khách hàng gia tăng, ngày càng có nhiều ngân hàng thương mại cung cấp các khoản vay nhà ở thuận lợi cho người mua nhà. Lãi suất vay cũng đã giảm đáng kể từ mức 13%/năm (năm 2012) xuống còn 7,5-8,0%/năm (năm 2015) và đang xoay quanh mức 7,6%/năm trong năm 2017 theo JLL.

Lãi suất tiền gửi và lãi suất cho vay

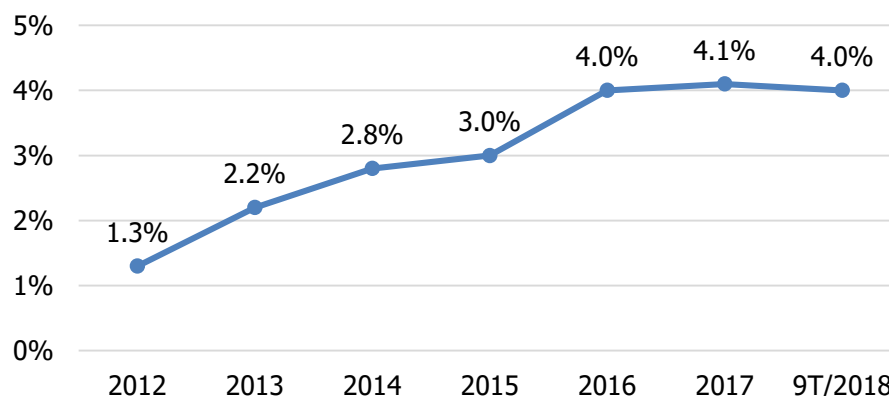


(Nguồn: JLL, Oxford Economics)

Thực trạng thị trường bất động sản tại Việt Nam nói chung

Theo số liệu mà Tổng cục Thống kê công bố, hoạt động kinh doanh bất động sản năm 2017 tăng trưởng 4,07% so với năm 2016, đây là mức tăng cao nhất kể từ năm 2011 đến nay, đóng góp 0,21 điểm % trong tổng mức tăng trưởng 6,81% của GDP cả nước. Kết thúc 9 tháng đầu năm 2018, ngành bất động sản tiếp tục duy trì mức tăng trưởng cao với tỷ lệ tăng trưởng là 4,04% - cao nhất trong cùng kỳ so sánh 4 năm trở lại đây, đóng góp vào GDP 0,24 điểm %.

Tăng trưởng ngành kinh doanh BĐS qua các năm



(Nguồn: Tổng cục Thống kê)

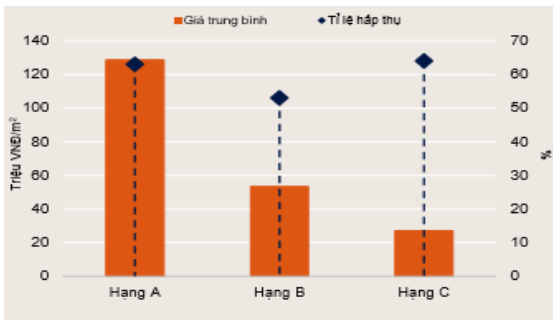
Năm 2017 cũng là năm ngành nghề kinh doanh bất động sản có tỷ lệ gia tăng doanh nghiệp so với cùng kỳ cao nhất theo số liệu của Cục Quản lý đăng ký kinh doanh – tăng lên 62% với 5.065 doanh nghiệp đăng ký thành lập mới. Đây cũng

là ngành có số vốn đăng ký mới nhiều nhất: 388.376 tỷ đồng, chiếm 30% tổng số vốn đăng ký mới. Tỷ trọng vốn đăng ký bình quân trên một doanh nghiệp trong năm vừa qua của ngành kinh doanh bất động sản đạt 76,7 tỷ đồng/doanh nghiệp, dẫn đầu so với các ngành khác.

Cập nhật tình hình phát triển thị trường BĐS nhà ở năm 2018 tại 2 thị trường lớn nhất TP.Hồ Chí Minh và TP.Hà Nội:

Căn hộ bán:

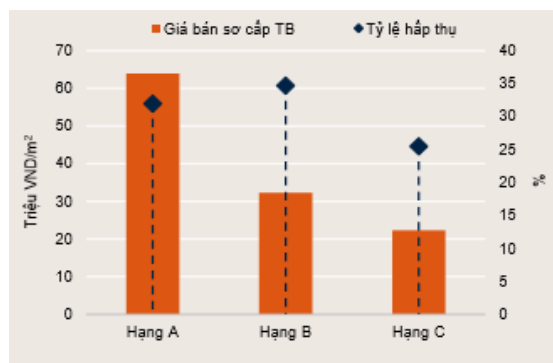
*TP. Hồ Chí Minh: Ấn tượng



23 dự án mới cùng với 13 dự án mở bán giai đoạn tiếp theo đã cung cấp hơn 9.500 căn. Có hơn 18.300 căn sơ cấp trong quý này, giảm -3% theo quý và -44% theo năm.

Lượng giao dịch đạt 11.000 căn, tăng 10% theo quý nhưng giảm -27% theo năm. Tỷ lệ hấp thụ đạt mức đỉnh điểm 60%, tăng 7 điểm % theo quý và 14 điểm % theo năm. Căn hộ hạng C chiếm 58% tổng lượng bán và tỷ lệ hấp thụ đạt 64%. Đến năm 2021, thị trường ước tính có hơn 154.000 căn hộ từ 100 dự án sẽ được mở bán, trong đó năm 2019 có hơn 66.000 căn.

*TP. Hà Nội: Nguồn cung mới đạt kỷ lục



Tám dự án mới và giai đoạn mở bán tiếp theo của 28 dự án cung cấp khoảng 15.100 căn, tăng khoảng 120% theo quý và theo năm.

Số lượng giao dịch tăng 81% theo quý và 69% theo năm, trong khi tỷ lệ hấp thụ tăng 9 điểm % theo quý và 5 điểm % theo năm đạt 34%. Giá chào bán trung bình đạt 1.370 USD/m², tăng 3% theo quý và 10% theo năm. Hạng B chiếm 61% thị phần, theo sau là Hạng C với 31%.

Trong năm 2019, hơn 41.300 căn từ 36 dự án sẽ ra gia nhập thị trường, phần lớn là Hạng B.

Biệt thự/nhà liền kề:

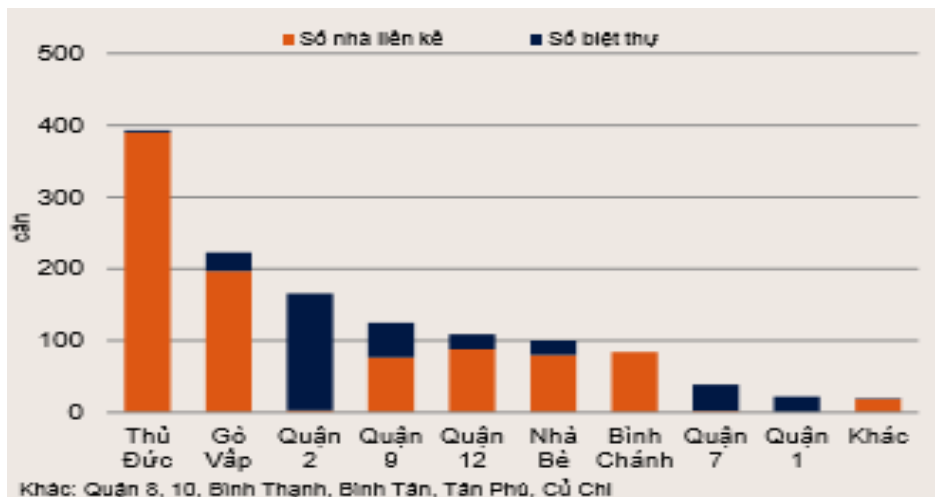
*TP.Hồ Chí Minh: Nguồn cung hạn chế

Năm dự án cỡ nhỏ mới và một giai đoạn mới cung cấp cho thị trường 390 căn. Nguồn cung sơ cấp đạt hơn 1.280 căn, tăng 5% theo quý nhưng giảm -37% theo năm. Lượng giao dịch tăng 64% theo quý nhưng giảm -57% theo năm do nguồn cung hạn chế. Gò Vấp dẫn đầu thị trường với 33% tổng giao dịch.

Nguồn cung đất nền sơ cấp đạt hơn 1.970 nền trong quý. Phân khúc thị trường này đạt tỷ lệ tiêu thụ cao ở mức 77 phần trăm.

Từ năm 2019 đến năm 2021, 22.650 căn/nền sẽ được cung cấp cho thị trường. Các quận ngoại thành như Quận 9, Bình Tân và Bình Chánh sẽ đóng góp 56% nguồn cung tương lai.

Số nhà liền kề và Số biệt thự tại TP.HCM



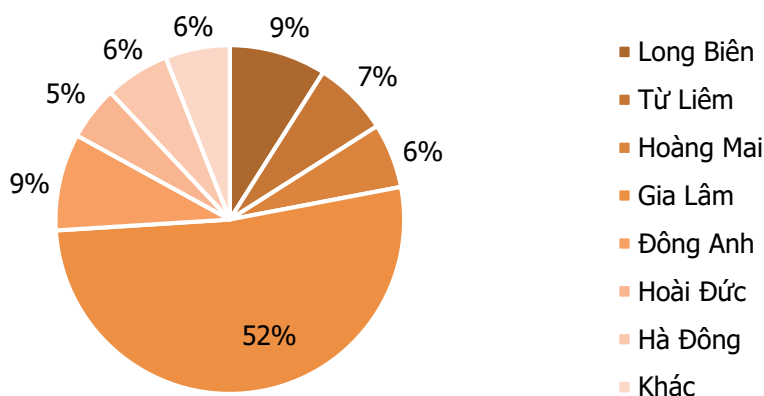
*TP.Hà Nội: Hoạt động tốt

Bốn dự án mở bán mới và chín dự án mở bán thêm đóng góp gần 2.350 căn. Tổng lượng giao dịch tăng 21% theo năm, và tỷ lệ hấp thụ theo quý đạt 40%, tăng 3,8 điểm % theo năm.

Huyện Gia Lâm dẫn đầu với lượng giao dịch đạt 52%, theo sau là Huyện Đông Anh và quận Long Biên với 9% thị phần tại mỗi địa phương.

Trong năm 2019, một số dự án được kỳ vọng sẽ mở bán gồm Athena Fulland của Vimedimex, Sunshine Wonderland của Sunshine Group, và Vincity Sportia của Vingroup.

Thị phần biệt thự/nhà liền kề tại Hà Nội



(Nguồn: Savills)

Kết luận

Như vậy, thị trường bất động sản nhà ở Việt Nam rất tiềm năng và được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong những năm sắp tới, mở ra cơ hội lớn cho các doanh nghiệp hoạt động kinh doanh trong lĩnh vực này.

Tổng quan Công ty Cổ phần Vinhomes (VHM)

Lịch sử hình thành và phát triển

- 2008: Tiền thân là Công ty Cổ phần Đô thị BIDV-PP được thành lập với vốn điều lệ ban đầu là 300 tỷ đồng.
- 03/2009: Đổi tên thành Công ty Cổ phần Phát triển Đô thị Nam Hà Nội.
- 28/10/2011: Trở thành Công ty đại chúng.
- 3/11/2011: Công ty nhận được Quyết định về việc chấp thuận đăng ký giao dịch cổ phiếu tại Sở Giao dịch Chứng Khoán Hà Nội (UPCOM) với mã chứng khoán là NHN.
- 14/07/2017: Hủy đăng ký giao dịch trên thị trường UPCOM.
- 02/02/2018: Đổi tên thành Công ty Cổ phần Vinhomes.
- 07/05/2018: Niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE).
- 17/05/2018: Giao dịch trên sàn HOSE.

Ngành nghề kinh doanh

- Đầu tư, phát triển và kinh doanh bất động sản nhà ở, văn phòng và các hạng mục liên quan.
- Chuẩn bị mặt bằng, lắp đặt trang thiết bị và hoàn thiện công trình xây dựng.
- Cho thuê máy móc, thiết bị công trình.
- Kinh doanh dịch vụ khách sạn, nhà hàng, dịch vụ vui chơi, giải trí.
- Sản xuất và kinh doanh năng lượng.
- Kinh doanh vật liệu xây dựng.
- Kinh doanh các ngành nghề khác theo giấy đăng ký kinh doanh.

Công ty mẹ và danh sách Công ty con của Vinhomes

Công ty mẹ của Vinhomes là Tập đoàn Vingroup – CTCP với tỷ lệ nắm giữ của Vingroup tại Vinhomes là 69,66%. Hiện tại, Vinhomes có 13 Công ty con và không có Công ty liên kết nào.

Danh sách các Công ty con của Vinhomes

STT	Tên Công ty Con	Địa chỉ	Hoạt động chính	Tỷ lệ biểu quyết	Vốn điều lệ Công ty con (tỷ đồng)	Vốn góp (tỷ đồng)
1	CTCP Đầu tư và Phát triển Sinh Thái	Hà Nội	Đầu tư, xây dựng và kinh doanh BĐS	99,18%	3.000	2.975
2	Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển Đô thị Gia Lâm	Hà Nội	Đầu tư, xây dựng và kinh doanh BĐS	85,00%	2.000	1.700
3	Công ty TNHH Kinh doanh BĐS Phú Gia	Hà Nội	Đầu tư, xây dựng và kinh doanh BĐS	98,00%	500	490
4	CTCP Tư vấn Đầu tư và Đầu tư Việt Nam	Hà Nội	Đầu tư, xây dựng và kinh doanh BĐS	69,50%	60	41,7
5	CTCP Đầu tư BĐS Prime Land	Hà Nội	Đầu tư, xây dựng và kinh doanh BĐS	92,47%	600	554,82
6	Công ty TNHH BĐS Tây Tăng Long	TP.HCM	Kinh doanh BĐS	90,00%	300	270
7	CTCP Đầu tư Du lịch Cần Giờ	TP.HCM	Kinh doanh BĐS	99,05%	6.000	5.943
8	Công ty TNHH Đô thị Đại học Quốc tế Berjaya Việt Nam	TP.HCM	Kinh doanh BĐS	97,90%	12.000	11.748
9	CTCP Đầu tư và Phát triển Địa ốc Thành phố Hoàng Gia	Hà Nội	Kinh doanh BĐS	57,85%	443	256,28

STT	Tên Công ty Con	Địa chỉ	Hoạt động chính	Tỷ lệ biểu quyết	Vốn điều lệ Công ty con (tỷ đồng)	Vốn góp (tỷ đồng)
10	CTCP Đầu tư và Phát triển Làng Vân	Đà Nẵng	Kinh doanh BĐS	99,00%	100	99
11	Công ty TNHH Metropolis	Hà Nội	Kinh doanh BĐS	100,00%	960	960
12	Công ty TNHH Đầu tư Kinh doanh Thương mại Phát Lộc	TP.HCM	Kinh doanh BĐS	77,96%	290	226,38
13	Công ty TNHH Trung tâm Tài chính Việt Nam Berjaya	TP.HCM	Hoạt động dịch vụ hỗ trợ kinh doanh khác chưa phân vào đầu	97,9%	12.000	11,75

(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu sở hữu mới nhất của Vinhomes cập nhật đến ngày 09/04/2019 như sau:

STT	Cơ cấu cổ đông	Số lượng CP	Tỷ lệ phần trăm
1	Số lượng CP lưu hành	3.349.513.918	100,0%
2	Nắm giữ của cổ đông lớn	2.487.014.250	75,0%
	<i>Cổ đông lớn trong nước</i>	2.333.164.250	69,7%
	<i>Cổ đông lớn nước ngoài</i>	153.850.000	5,7%
3	Nắm giữ của Ban lãnh đạo và những người có liên quan	147.180	0%
4	Khác	862.352.488	25,0%

*Danh sách Cổ đông lớn của Vinhomes:

STT	Tên	Số lượng CP	Tỷ lệ phần trăm
1	Tập đoàn Vingroup - Công ty Cổ phần	2.333.164.250	69,66%
2	Government of Singapore	153.850.000	5,74%

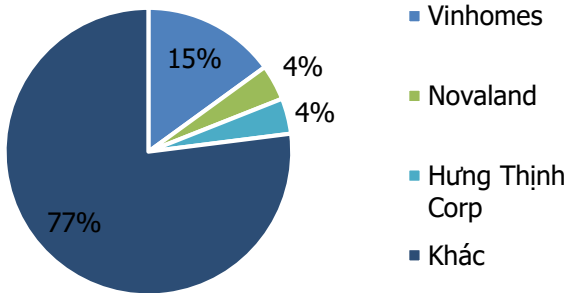
(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Vị thế của Vinhomes

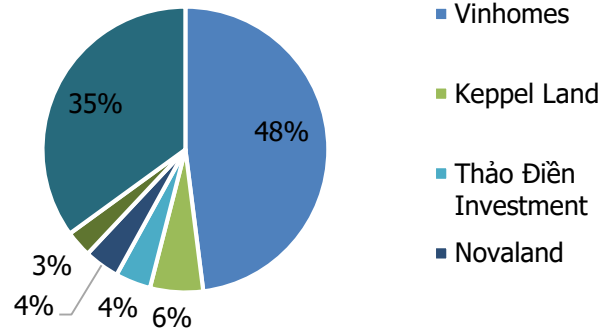
Là Nhà phát triển bất động sản nhà ở dẫn đầu thị trường

Theo CBRE – Công ty kinh doanh dịch vụ bất động sản lớn nhất thế giới, Vinhomes là thương hiệu bất động sản nhà ở hàng đầu Việt Nam với thị phần khoảng 15% tính trên tổng số lượng căn hộ đã bán trên tất cả các phân khúc tại hai thị trường lớn nhất TP.HCM và Hà Nội trong khoảng thời gian từ năm 2015 đến năm 2017, bỏ xa đối thủ tiếp theo với thị phần khoảng 4%.

Thị phần căn hộ trên tất cả phân khúc ở Hà Nội và TP.HCM



Thị phần căn hộ thuộc phân khúc cao cấp và sang trọng ở Hà Nội và TP.HCM

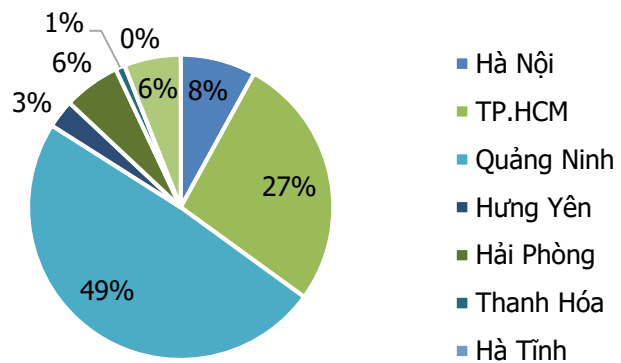


(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Là Nhà phát triển bất động sản có quỹ đất rất lớn trải dài khắp Việt Nam

Vinhomes sở hữu một quỹ đất rất lớn lên tới 164.103.000 m² (16.410 ha, bao gồm 4 triệu m² đang xây dựng và 160 triệu m² đang và sẽ triển khai) với tổng diện tích sàn (GFA) là 95 triệu m². Khoảng 35% quỹ đất và 55% GFA nằm ở 2 thành phố lớn nhất Việt Nam là TP.HCM và Hà Nội. Tất cả các quỹ đất của Vinhomes đều nằm ở những khu vực đang hoặc sẽ tiếp cận với mạng lưới giao thông, cơ sở hạ tầng công cộng, bao gồm các tuyến tàu điện ngầm tại Hà Nội và TP.HCM. Quỹ đất rất lớn đang và sẽ triển khai là một yếu tố được đánh giá sẽ giúp duy trì vị trí hàng đầu của Vinhomes trong dài hạn.

Quỹ đất theo tỉnh/TP



(Nguồn: Vinhomes, VMCS tổng hợp)

Song song với đó, Vinhomes cho biết vẫn tiếp tục tăng thêm quỹ đất thông qua việc tự tìm kiếm và đầu tư các quỹ đất mới cũng như các hoạt động M&A theo định hướng chiến lược dài hạn, với mục tiêu là các khu đất ở các vị trí chiến lược của TP.HCM, Hà Nội và các tỉnh/thành phố lớn, phù hợp với các tiêu chí để phát triển các dự án mang thương hiệu Vinhomes và VinCity với chi phí hợp lý.

Là Công ty có khả năng triển khai hiệu quả chuỗi giá trị bất động sản

Vinhomes đang vận hành mô hình phát triển bất động sản khép kín và linh hoạt. Công ty có khả năng phát triển dự án một cách hiệu quả từ khâu phát triển dự án, lập quy hoạch tổng thể, thiết kế, giải phóng mặt bằng, xây dựng, bán hàng, bàn giao sản phẩm và quản lý, vận hành dự án sau khi bán. Xuyên suốt trong quá trình này là công tác R&D chuyên nghiệp, kỹ càng nhằm đảm bảo toàn bộ sản phẩm Vinhomes đều đáp ứng đúng thị hiếu nhu cầu khách hàng, thiết kế

tối ưu, phương thức bán hàng và mức giá phù hợp với phân khúc khách hàng hướng tới.

Một trong những lý do tạo ra sự hấp dẫn vượt trội trong sản phẩm bất động sản của Vinhomes xuất phát chính từ Hệ sinh thái dịch vụ và sản phẩm trong các dự án phức hợp của Công ty. Chiến lược này không dễ sao chép và là một trong những yếu tố quan trọng mang lại thành công và vị trí dẫn đầu cho Công ty, nhờ đó, Công ty có thể gia tăng lợi thế cạnh tranh, nâng cao khả năng bán hàng cũng như giá bán sản phẩm trong tương lai.

Là Thương hiệu bất động sản nhà ở được nhiều người biết đến

Vinhomes là thương hiệu được biết đến rộng rãi và được xem là nhà phát triển bất động sản nhà ở hàng đầu tại Việt Nam. Công ty đã nhận được nhiều giải thưởng uy tín trong và ngoài nước:

- Vinhomes Time City – Parkhill được bình chọn là dự án thiết kế cảnh quan tốt nhất Châu Á.
- Vinhomes Central Park được công nhận là dự án phức hợp tốt nhất Châu Á, trong đó Tòa nhà Landmark 81 nhận được giải thưởng International Property Award năm 2016 cho hạng mục dự án cao tầng tốt nhất thế giới.
- Vinhomes Metropolis cũng được bình chọn là dự án cao tầng tốt nhất Châu Á – Thái Bình Dương năm 2017.

Với những thành tích đạt được đó, CTCP Vinhomes đã nhận được những giải thưởng giá trị trong năm 2017:

- Tạp chí Global Finance Magazine đã bình chọn Vinhomes là nhà phát triển bất động sản tốt nhất Việt Nam.
- Brand Finance trao giải thưởng hiệu bất động sản giá trị nhất Việt Nam năm 2017 cho Vinhomes.

Với những giải thưởng trên, thương hiệu Vinhomes ngày càng khẳng định tên tuổi trong việc phát triển các sản phẩm nhà ở chất lượng cao, đáng tin cậy và góp phần đáp ứng nhu cầu sở hữu nhà ở của người dân cũng như cải thiện chất lượng sống tại Việt Nam.

Các dòng sản phẩm của Vinhomes

Bất động sản nhà ở

Nằm trong chiến lược phát triển các bất động sản đẳng cấp quốc tế, Công ty CP Vinhomes chính thức công bố quy hoạch lại các dòng sản phẩm, chỉ còn 2 thương hiệu là **Vinhomes** và **Happy Town**.

Cụ thể, Công ty sẽ tập trung phát triển hai thương hiệu là **Vinhomes** và **Happy Town**. Trong đó, **Vinhomes** là thương hiệu bất động sản trung và cao cấp theo mô hình đẳng cấp quốc tế, đáp ứng đầy đủ các tiêu chuẩn sống tương đương các nước phát triển; **Happy Town** là thương hiệu bất động sản Nhà cho người có thu nhập thấp, nhằm giải quyết vấn đề nhà ở cấp thiết cho công nhân các khu công nghiệp và người dân thu nhập thấp.

Đồng thời, Vinhomes cũng tiến hành chuyển đổi các dự án VinCity thành các đại đô thị mang thương hiệu Vinhomes. Với quy mô và hạ tầng đồng bộ đang được đầu tư theo mô hình “Singapore và hơn thế nữa”, VinCity hội tụ đầy đủ điều kiện để chuyển đổi thành tiêu chuẩn Vinhomes với 3 dòng sản phẩm đa dạng, đáp ứng nhu cầu của khách hàng gồm: **Vinhomes Sapphire**, **Vinhomes Ruby**, **Vinhomes Diamond**.

Trong đó, dòng sản phẩm đầu tiên - **Vinhomes Sapphire** là dòng căn hộ hiện đại, dành cho giới trẻ năng động, ưa thích công nghệ, có xu hướng lựa chọn các giải pháp thông minh và linh hoạt trong cuộc sống. Dòng sản phẩm VinCity hiện nay sẽ được đổi tên thành Vinhomes Sapphire.

Dòng sản phẩm thứ hai - **Vinhomes Ruby** là dòng căn hộ cao cấp hơn, dành cho nhóm khách hàng gia đình văn minh, hiện đại, hướng tới cuộc sống đẳng

cấp, đủ đầy dịch vụ tiện ích. Vinhomes Ruby chính là các sản phẩm đại trà của Vinhomes hiện nay.

Dòng sản phẩm thứ ba - **Vinhomes Diamond** là dòng căn hộ cao cấp nhất trong hệ thống Vinhomes với các căn hộ đẳng cấp, đầy đủ tiện ích cao cấp dành cho các khách hàng tinh hoa. Các sản phẩm của Vinhomes Diamond sẽ tương tự như các căn hộ của dự án Vinhomes Golden River.

Song song với các khu đô thị Vinhomes, Vinhomes sẽ đẩy mạnh việc phát triển các khu đô thị **Happy Town**, là dòng nhà ở dành cho người thu nhập thấp.

Tình hình triển khai các dự án

Công ty đã và đang trong quá trình hoàn thành việc sở hữu, nhận chuyển giao hoặc hợp tác kinh doanh với/từ Tập đoàn Vingroup, các công ty con của Tập đoàn Vingroup, hoặc một số đối tác của Tập đoàn, tổng cộng 36 dự án BĐS nhà ở đã, đang và sẽ phát triển, bao gồm:

02 dự án đã hoàn thành là Vinhomes Royal City và Vinhomes Times City.

Các dự án đã hoàn thành

STT	Tên dự án	Vị trí	Sản phẩm	Tổng diện tích đất (nghìn m ²)	Thời gian mở bán	Thời gian bàn giao lần đầu	Thời gian hoàn thành bàn giao	Tỷ lệ bán
1	Vinhomes Royal City	Hà Nội	Căn hộ	121	10/2010	12/2012	12/2015	100%
2	Vinhomes Times City:	Hà Nội						
2.1	Vinhomes Times City (GD 1)		Căn hộ	364	07/2011	06/2013	06/2015	100%
2.2	Vinhomes Times City (GD 2)		Căn hộ		03/2015	11/2016	09/2017	

(Nguồn: BCB VHM 2018)

08 dự án đã mở bán, bao gồm: Vinhomes Central Park, Vinhomes Dragon Bay, Vinhomes Golden River, Vinhomes Metropolis, Vinhomes The Harmony, Vinhomes Sky Lake, Vinhomes Imperia Hải Phòng và Vinhomes Green Bay.

Các dự án đã mở bán

STT	Tên dự án	Vị trí	Sản phẩm	Tổng diện tích đất (nghìn m ²)	Thời gian mở bán	Thời gian bàn giao lần đầu	Thời gian hoàn thành bàn giao dự kiến
1	Vinhomes Central Park	TP.HCM	Căn hộ	416	01/2015	08/2016	12/2018
			Biệt thự		01/2015	12/2015	12/2017
2	Vinhomes Dragon Bay	Hạ Long	Biệt thự	206	06/2016	12/2016	03/2018
3	Vinhomes Golden River	TP.HCM	Căn hộ	158	06/2016	12/2017	08/2018
			Biệt thự		12/2016	10/2017	08/2018
4	Vinhomes Metropolis	Hà Nội	Căn hộ	35	11/2016	10/2018	01/2019
5	Vinhomes The Harmony	Hà Nội	Biệt thự	975	03/2017	10/2017	10/2018
6	Vinhomes Skylake	Hà Nội	Căn hộ	23	04/2017	04/2019	06/2019
7	Vinhomes Imperia Hải Phòng	Hải Phòng	Biệt thự	785	06/2017	12/2017	08/2018
8	Vinhomes Green Bay	Hà Nội	Biệt thự	266	02/2017	12/2017	08/2018
			Căn hộ		09/2017	01/2019	03/2019

26 dự án đang chuẩn bị phát triển gồm:

Các dự án đang và sẽ triển khai trong thời gian tới

STT	Tên dự án	Vị trí	Tỷ lệ lợi ích	Tổng diện tích đất (nghìn m ²)	Thời gian dự kiến mở bán
1	Vinhomes Melodia	Hà Nội	100,00%	24	2018
2	Vinhomes Galaxy	Hà Nội	95,44%	110	2018
3	Vinhomes Sài Đồng	Hà Nội	100,00%	44	2018
4	Vinhomes Lotus	Hà Nội	100,00%	40	2018
5	Vinhomes Gallery	Hà Nội	83,30%	68	2019
6	Vinhomes Mê Linh	Hà Nội	92,37%	348	2019
7	Vinhomes Mễ Trì	Hà Nội	83,32%	740	2019
8	Vinhomes Cổ Loa	Hà Nội	83,32%	3.173	2019
9	Vinhomes Landmark Serviced Apartment	TP.HCM	100,00%	6	2018
10	Vinhomes Đinh Tiên Hoàng	TP.HCM	77,96%	5	2018
11	Vinhomes Kỳ Hòa	TP.HCM	67,50%	66	2019
12	Leman Golf Course	TP.HCM	100,00%	2.000	2020
13	Vinhomes Long Beach Cần Giờ				
13.1	Giai đoạn 1	TP.HCM	99,05%	28.656	2021
13.2	Các giai đoạn tiếp theo				2023
14	Vinhomes Cầu Rào	Hải Phòng	100,00%	498	2018
15	Vinhomes Vũ Yên	Hải Phòng	100,00%	8.649	2019
16	Vinhomes Thanh Hóa	Thanh Hóa	100,00%	1.185	2018
17	Vinhomes Làng Vân	Đà Nẵng	95,82%	10.447	2019
18	Vinhomes Green Hạ Long				
18.1	Giai đoạn 1	Hạ Long	100,00%	79.466	2020
18.2	Giai đoạn tiếp theo				2023
19	VinCity Gia Lâm	Hà Nội	83,95%	3.641	2018
20	VinCity Park	Hà Nội	81,30%	2.598	2018
21	VinCity Đan Phượng	Hà Nội	100,00%	1.260	2019
22	VinCity New Sài Gòn	TP.HCM	42,00%	2.511	2018
23	VinCity Củ Chi				
23.1	Giai đoạn 1	TP.HCM	97,90%	9.239	2020
23.2	Các giai đoạn tiếp theo				2024
24	VinCity Tây Tăng Long	TP.HCM	90,00%	1.293	2020
25	VinCity Hà Tĩnh	Hà Tĩnh	100,00%	642	2018
26	VinCity Dream City	Hưng Yên	100,00%	4.050	2019

(Nguồn: BCB VHM 2018)

Bất động sản văn phòng cho thuê

VinOffice là sản phẩm văn phòng vận hành trong phân khúc trung cao cấp của Công ty với những tòa văn phòng đã đi vào vận hành như VinOffice Đồng Khởi tại TP.HCM và VinOffice Times City tại Hà Nội. Tỷ lệ lợi ích của Công ty tại các dự án văn phòng đã hoàn thành này là 100%.

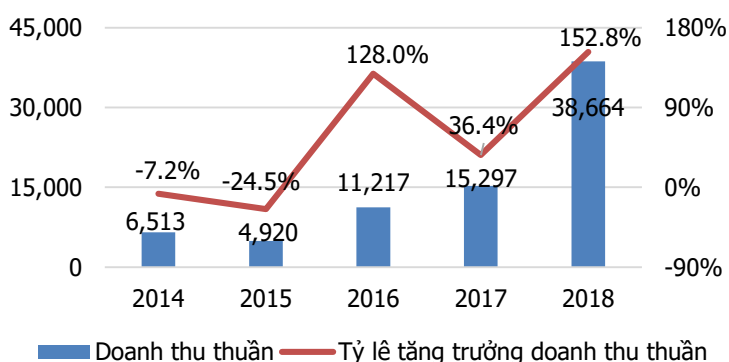
Các tòa nhà văn phòng khác đang trong quá trình phát triển của Vinhomes đều nằm bên trong hoặc liền kề các dự án Vinhomes hoặc VinCity, tập trung ở các vị trí trung tâm thành phố hoặc các khu vực có tiềm năng phát triển thương mại.

CẬP NHẬT VÀ ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH HĐKD CỦA VINHOMES

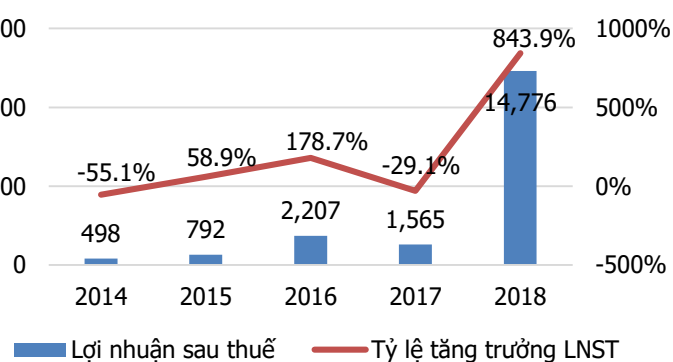
Hoạt động kinh doanh không ngừng tăng trưởng

Kết quả kinh doanh kinh doanh 5 năm gần đây nhất của Vinhomes cho thấy sự tăng trưởng khá tích cực của các chỉ tiêu sinh lời. Doanh thu thuần tăng từ 6.513 tỷ đồng năm 2014 lên 38.664 tỷ đồng năm 2018, đạt tỷ lệ tăng trưởng kép 56,1%/năm. Trong đó, doanh thu tăng trưởng vượt bậc vào năm 2016 và 2018 với tỷ lệ tăng trưởng lần lượt là 128% và 152,8%. Sự tăng trưởng năm 2016 chủ yếu nhờ bàn giao dự án Vinhomes Times City. Sự tăng trưởng năm 2018 là do doanh thu từ các dự án hợp tác kinh doanh với Vingroup và các công ty con gồm: Vinhomes Golden River, Vinhomes The Harmony, Vinhomes Imperia, Vinhomes Dragon Bay và Vinhomes Star City Thanh Hóa; ngoài ra, năm 2018 còn có thêm 550 tỷ đồng doanh thu hoạt động cho thuê bất động sản đầu tư và doanh thu cung cấp dịch vụ quản lý mà năm 2017 chưa phát sinh.

Doanh thu thuần và tỷ lệ tăng trưởng doanh thu thuần



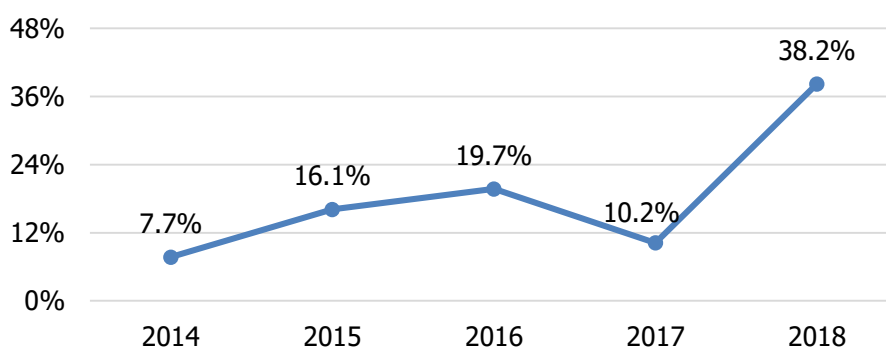
Lợi nhuận sau thuế và tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế



(Nguồn: BCTC VHM, VNCS tổng hợp)

Lợi nhuận sau thuế đạt mức tăng trưởng mạnh hơn doanh thu khi tăng từ 498 tỷ đồng năm 2014 lên 14.776 tỷ đồng năm 2018, có mức tăng trưởng vượt bậc 844% vào năm 2018 cũng nhờ những ảnh hưởng như phần doanh thu. Sự tăng trưởng này giúp biên lợi nhuận sau thuế của Vinhomes đạt mức 38,2% vào năm 2018.

Biên lợi nhuận sau thuế



(Nguồn: BCTC VHM, VNCS tổng hợp)

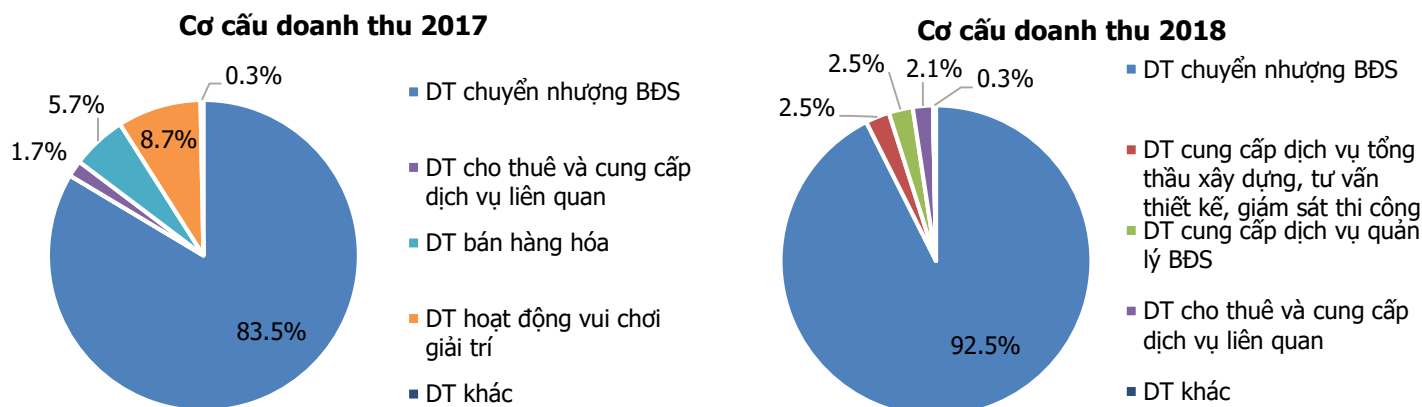
Tổng kết năm 2018, Vinhomes đã đạt được những kết quả sau:

- Doanh thu thuần: 38.664 tỷ đồng (đạt 157% so với kế hoạch đã đề ra)
- Lợi nhuận sau thuế: 14.776 tỷ đồng (đạt 84% so với kế hoạch đã đề ra)

Như vậy, nhìn chung, Vinhomes đã hoàn thành kế hoạch đặt ra trong năm 2018. Bước sang năm 2019, Vinhomes đặt ra mục tiêu kinh doanh như sau:

- Doanh thu thuần: 80.338 tỷ đồng (tăng trưởng 107,8% so với năm 2018)
- Lợi nhuận sau thuế: 20.803 tỷ đồng (tăng trưởng 40,8% so với năm 2018)

Xét về cơ cấu doanh thu của VHM:



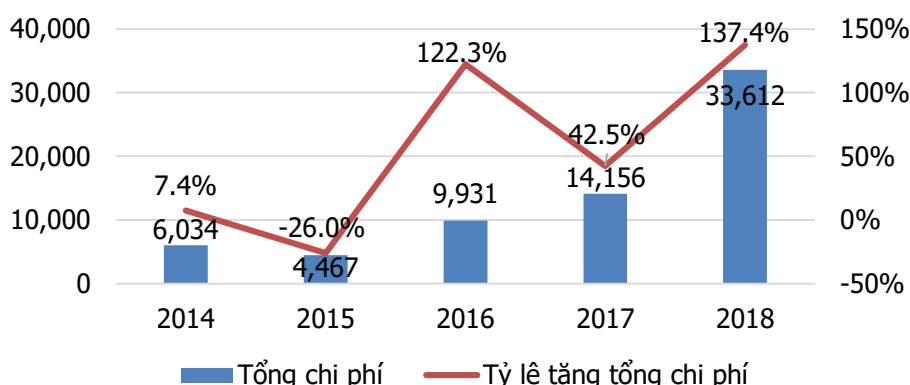
(Nguồn: BCTC VHM, VNCS tổng hợp)

Doanh thu của VHM đến từ 7 nguồn: (1) chuyển nhượng bất động sản, (2) cung cấp dịch vụ tổng thầu xây dựng, tư vấn thiết kế, giám sát thi công, (3) cung cấp dịch vụ quản lý bất động sản, (4) cho thuê và cung cấp dịch vụ liên quan, (5) bán hàng tại các cửa hàng bàn lẻ, (6) cung cấp dịch vụ vui chơi giải trí và (7) doanh thu khác. Trong đó, doanh thu từ chuyển nhượng bất động sản luôn chiếm tỷ trọng lớn nhất – trên 80%. Các doanh thu khác có tỷ trọng khá nhỏ. Ngoài ra, doanh thu cung cấp dịch vụ tổng thầu xây dựng, tư vấn thiết kế, giám sát thi công và doanh thu cung cấp dịch vụ quản lý bất động sản đến năm 2018 mới phát sinh. Nhìn chung, cơ cấu doanh thu của Vinhomes thể hiện đúng chiến lược kinh doanh của Công ty.

Cơ cấu chi phí dần ổn định

Về chi phí, tốc độ tăng tổng chi phí của Vinhomes gần tương đương với tốc độ tăng trưởng doanh thu và tỷ lệ chi phí trên doanh thu cũng ở mức khá cao (xấp xỉ 90%). Tuy nhiên, bước sang năm 2018, tỷ lệ này đã giảm về ngưỡng 86%. Con số này là dấu hiệu cho thấy Vinhomes đã dần quản lý được chi phí một cách hiệu quả hơn sau tái cơ cấu.

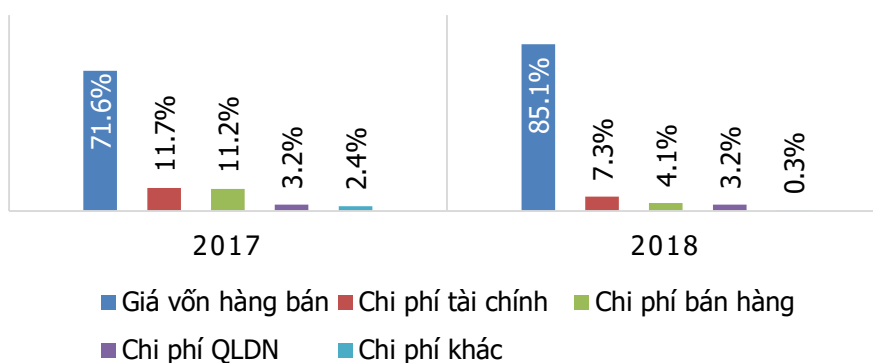
Tổng chi phí và tỷ lệ tăng tổng chi phí



(Nguồn: BCTC VHM, VNCS tổng hợp)

Xét về cơ cấu chi phí, cơ cấu chi phí của Vinhomes không có biến động lớn qua các năm khi giá vốn hàng bán luôn là khoản chi phí chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng chi phí, trên 70%. Đứng thứ 2 là chi phí tài chính, phần lớn chi phí này là chi phí lãi vay, chi phí phát hành trái phiếu và lỗ từ thanh lý các khoản đầu tư. Chi phí bán hàng đứng thứ 3 và tăng tương ứng với tỷ lệ tăng của doanh thu qua các năm. Cuối cùng là chi phí quản lý doanh nghiệp. Như vậy, sau khi Vinhomes hoàn thành tái cấu trúc vào năm 2018, tỷ trọng các chi phí này duy trì được sự bình ổn.

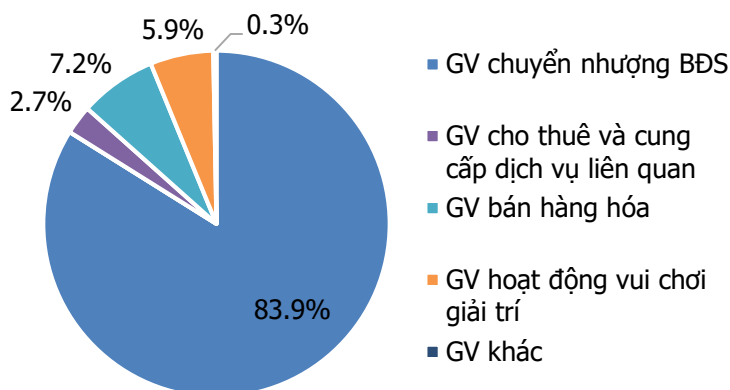
CƠ CẤU CHI PHÍ NĂM 2017 VÀ 2018



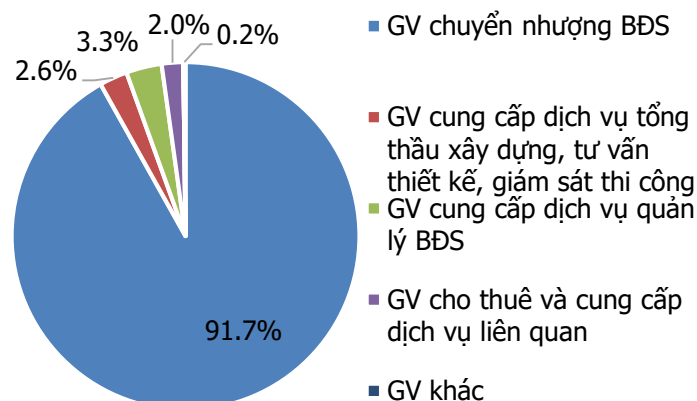
(Nguồn: BCTC VHM, VNCS tổng hợp)

Xét riêng trong "Giá vốn hàng bán", cơ cấu tỷ trọng trong giá vốn hàng bán của Vinhomes tương ứng với tỷ trọng doanh thu khi giá vốn từ chuyển nhượng bất động sản luôn chiếm tỷ trọng cao nhất. Các thành phần còn lại đều có tỷ trọng chỉ dưới 10%. Thực tế này một lần nữa khẳng định chuyển nhượng BĐS là hoạt động kinh doanh cốt lõi của Vinhomes và sẽ còn tiếp tục tăng trưởng trong tương lai.

Giá vốn hàng bán 2017



Giá vốn hàng bán 2018



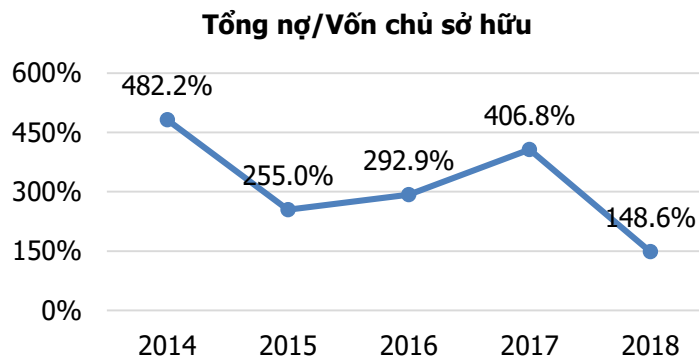
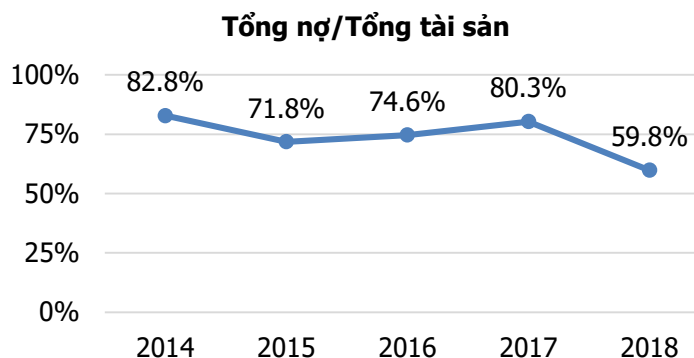
(Nguồn: BCTC VHM, VNCS tổng hợp)

Sức khỏe tài chính tích cực

Tổng tài sản, vốn chủ sở hữu của Vinhomes đều tăng trưởng trong 5 năm gần đây. Tổng tài sản của Vinhomes tăng từ 15.487 tỷ đồng năm 2014 lên 119.689 tỷ đồng năm 2018, đạt mức tăng trưởng kép bình quân cao với 66,7%/năm. Vốn chủ sở hữu cũng tăng từ 2.660 tỷ đồng năm 2014 lên 48.145 tỷ đồng năm 2018, trong đó đạt mức tăng trưởng ấn tượng 375,6% vào năm 2018. Vốn chủ sở hữu tăng 375,6% vào năm 2018 do trong năm Công ty đã tiến hành các hoạt động gồm:

- phát hành cổ phần để chi trả cổ tức cho các cổ đông hiện hữu, việc này làm tăng vốn cổ phần của Công ty thêm 4.000 tỷ VNĐ;
- thông qua việc nhận sáp nhập Công ty Tân Liên Phát và Công ty quản lý Vinhomes, theo đó, làm tăng vốn cổ phần của Công ty thêm 10.365 tỷ VNĐ và tăng thặng dư vốn cổ phần thêm 295 tỷ VNĐ;
- chào bán cổ phần riêng lẻ với số lượng 1.200.000.000 cổ phần và giá phát hành 10.000 VNĐ/cổ phần. Việc chào bán cổ phần riêng lẻ này làm tăng vốn cổ phần của Công ty thêm 12.000 tỷ VNĐ.

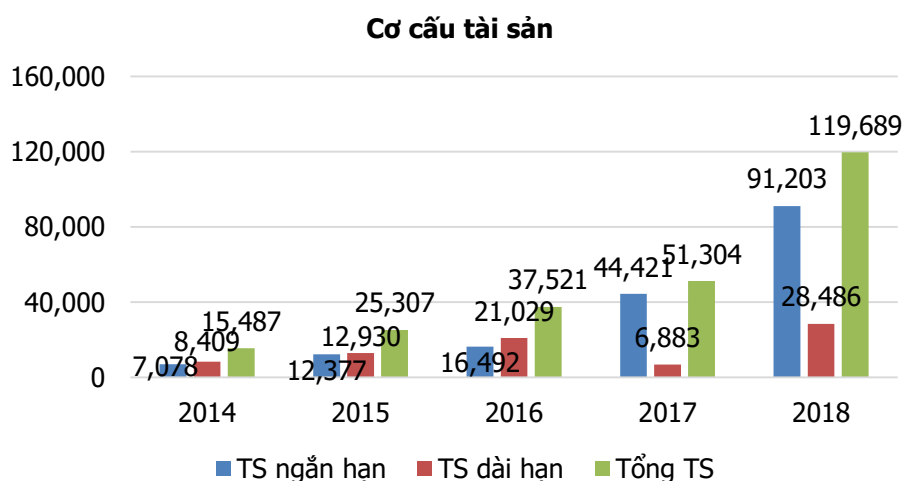
Về tổng nợ, tổng nợ có tốc độ tăng chậm hơn khi tăng từ 12.827 tỷ đồng năm 2014 lên 71.544 tỷ đồng năm 2018, có mức tăng trưởng kép bình quân 53,7%/năm. Đặc biệt nhờ sự tăng mạnh vốn chủ sở hữu vào năm 2018 giúp cho tỷ lệ tổng nợ/tổng tài sản và tổng nợ/VCSH của Vinhomes được cải thiện đáng kể. Vinhomes cần phát huy sự lành mạnh trong sức khỏe tài chính này.



(Nguồn: BCTC VHM, VNCS tổng hợp)

Xét về cơ cấu tài sản năm tài chính gần nhất 2018, tài sản ngắn hạn chiếm tỷ trọng trên tổng tài sản lớn hơn nhiều tài sản dài hạn do khoản phải thu và hàng tồn kho của Vinhomes rất lớn, chiếm đa số giá trị tài sản ngắn hạn. Đây là một đặc thù của các doanh nghiệp hoạt động trong ngành bất động sản – phải thu từ khách hàng mua sản phẩm bất động sản, trả trước các bên cung cấp dịch vụ, vật liệu xây dựng và hàng tồn kho chiếm tỷ trọng lớn trong tài sản ngắn hạn. Điều đáng chú ý ở đây là các khoản phải thu của Vinhomes đều ở trạng thái an toàn. Nợ xấu của Vinhomes chỉ chiếm một phần rất nhỏ, khoảng 0,1% tổng tài sản ngắn hạn và đây là các khoản phải thu gốc và lãi cho vay các đối tác doanh nghiệp đã quá hạn thanh toán. Hàng tồn kho của Vinhomes gồm BĐS để bán đang xây dựng, BĐS để bán đã xây dựng hoàn thành, bất động sản mua để bán và hàng tồn kho khác. Các khoản này có giá trị cao thể hiện khả năng tăng trưởng tích cực trong doanh thu của Vinhomes trong tương lai.

Đơn vị tính: Tỷ đồng



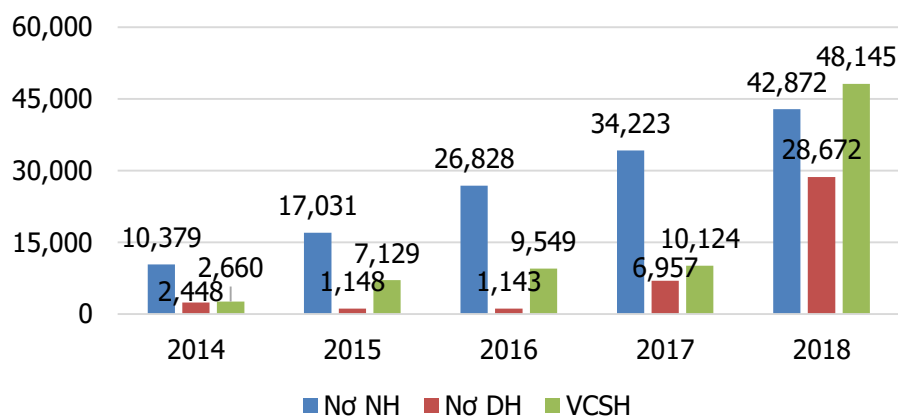
(Nguồn: BCTC VHM, VNCS tổng hợp)

Xét về nguồn vốn năm tài chính gần nhất 2018, nợ phải trả của Vinhomes có giá trị cao hơn vốn chủ sở hữu khi chiếm 60% tổng nguồn vốn. Trong nợ ngắn hạn, giá trị nằm chủ yếu ở khoản “người mua trả tiền trước theo các hợp đồng chuyển nhượng BĐS” có giá trị hơn 14 tỷ đồng, đây cũng là một trong những đặc thù của doanh nghiệp hoạt động trong ngành BĐS và khoản “phải trả khác” có giá trị 10,7 tỷ đồng bao gồm các khoản đặt cọc từ một số công ty trong cùng Tập đoàn cho Công ty và các công ty con theo các hợp đồng hợp tác đầu tư và kinh doanh cho mục đích hợp tác vận hành và chuyển nhượng các cấu phần trung tâm thương mại, trường học, khách sạn thuộc dự án Vinhomes Central Park và Vinhomes Long Beach Cần Giờ; và khoản kinh phí bảo trì cho các căn hộ đã bàn giao của dự án Vinhomes Times City, Vinhomes Central Park, Vinhomes Golden

River, Vinhomes Metropolis và Vinhomes Green Bay. Giá trị còn lại trong nợ phải trả hầu hết đều nằm ở các khoản vay ngân hàng ngắn hạn và dài hạn phục vụ hoạt động kinh doanh, các khoản vay này đều đang được thực hiện theo đúng kỳ hạn.

Đơn vị tính: Tỷ đồng

Cơ cấu nguồn vốn



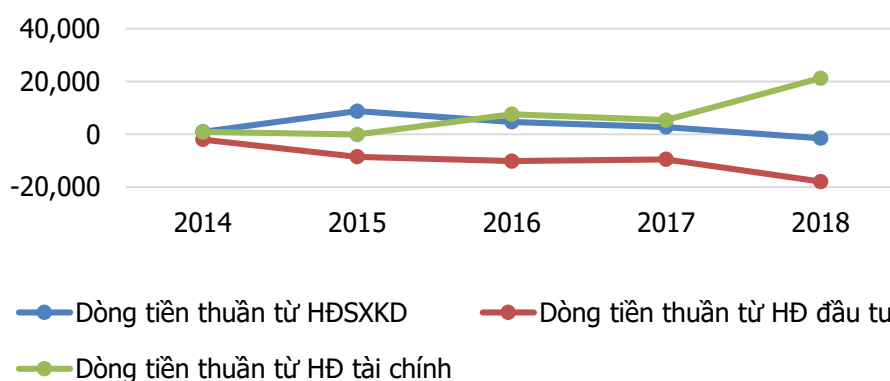
(Nguồn: BCTC VHM, VNCS tổng hợp)

Dòng tiền hoạt động hiệu quả

Về các dòng tiền hoạt động trong 5 năm gần đây nhất:

Đơn vị tính: Tỷ đồng

Dòng tiền hoạt động



(Nguồn: BCTC VHM, VNCS tổng hợp)

Chúng tôi đánh giá dòng tiền hoạt động của VHM ở mức tích cực khi dòng tiền thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh luôn đạt giá trị dương qua các năm, năm 2018 chỉ đạt giá trị âm nhẹ do thay đổi các khoản phải trả. Dòng tiền từ hoạt động đầu tư âm do Vinhomes chủ yếu cho vay hoặc mua công cụ nợ, đầu tư vào các doanh nghiệp khác và chi tiền mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh của Công ty. Dòng tiền thuần từ hoạt động tài chính dương chủ yếu do tiền thu được các khoản đi vay. Như vậy, cả 3 dòng tiền của Vinhomes đều ở mức an toàn, không có những diễn biến tiêu cực.

KHUYẾN NGHỊ

Qua đánh giá kết quả kinh doanh của Vinhomes trong những năm vừa qua và tiến độ thực hiện các dự án của Công ty, chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành tốt kế hoạch kinh doanh năm 2019 của Vinhomes, tương ứng với mức EPS dự kiến năm 2019 là 6.210 VNĐ.

Chúng tôi thu thập số liệu của các công ty trong cùng ngành với Vinhomes để so sánh, định giá cho cổ phiếu VHM như sau (số liệu tính đến ngày 31/12/2018):

Mã CP	Tên Công ty	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	EPS (VNĐ)	P/E (lần)	P/B (lần)
VHM	CTCP Vinhomes	33.495	4.265	22,18	7,33
NVL	CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va	9.373	3.443	16,58	2,75
FLC	CTCP Tập đoàn FLC	7.100	560	9,14	0,41
HQC	CTCP Tư vấn-Thương mại-Dịch vụ Địa ốc Hoàng Quân	4.766	89	16,15	0,16
KDH	CTCP Đầu tư và Kinh doanh Nhà Khang Điền	4.140	1.952	16,50	1,94
DXG	CTCP Tập đoàn Đất Xanh	3.501	3.366	6,88	1,62
SCR	CTCP Địa ốc Sài Gòn Thường Tín	3.392	633	11,67	0,59
QCG	Công ty Cổ phần Quốc Cường Gia Lai	2.751	345	16,69	0,40
PDR	CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt	2.664	2.367	12,51	2,29
DIG	TCT CP Đầu tư Phát triển Xây dựng	2.525	1.283	11,92	1,23
NLG	Công ty cổ phần Đầu tư Nam Long	2.391	3.193	9,05	1,50
HPX	Công ty cổ phần Đầu tư Hải Phát	2.000	2.202	11,42	1,98
AMD	Công ty cổ phần Đầu tư và Khoáng sản FLC AMD	1.635	286	7,77	0,20
VPI	Công ty Cổ phần Đầu tư Văn Phú - Invest	1.600	2.635	15,41	2,89
SJS	CTCP Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Sông Đà	1.149	954	24,89	1,23
TRUNG BÌNH				16,88	3,82

(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Như vậy, bằng cách định giá doanh nghiệp sử dụng phương pháp P/E và P/B, chúng tôi thu được thị giá của cổ phiếu VHM là 100.500 VNĐ/CP kết hợp cùng phương pháp giá trị tài sản ròng NAV với kết quả thị giá cổ phiếu VHM thu được là 98.000 VNĐ/CP. Vì vậy, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu VHM là 99.000 VNĐ/CP tương ứng với P/E đạt 16 lần. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 6% so với thị giá hiện tại của VHM là 93.500 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG đối với cổ phiếu VHM cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH CÔNG TY CỔ PHẦN VINHOMES

Bảng Kết quả hoạt động kinh doanh (Đơn vị: tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	2016	2017	2018
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	11.217	15.297	38.664
Giá vốn hàng bán	6.764	10.131	28.603
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	4.454	5.167	10.061
Doanh thu hoạt động tài chính	822	964	14.565
Chi phí tài chính	947	1.652	2.457
Chi phí bán hàng	1.298	1.586	1.381
Chi phí quản lý doanh nghiệp	884	453	1.063
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	2.652	2.352	19.725
Lợi nhuận khác	143	-243	-7
Phần lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh			
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	2.795	2.109	19.719
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	2.207	1.565	14.776
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ	1.649	1.410	14.284

Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: tỷ đồng)

Cân đối kế toán	2016	2017	2018
Tài sản ngắn hạn	16.492	44.421	91.203
Tiền và các khoản tương đương tiền	2.802	1.562	3.515
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn			1.009
Các khoản phải thu ngắn hạn	4.616	24.775	43.356
Hàng tồn kho	8.475	17.006	36.858
Tài sản ngắn hạn khác	599	1.078	6.463
Tài sản dài hạn	21.029	6.883	28.486
Tài sản cố định	3.262	1.356	128
Bất động sản đầu tư	1.919	163	5.829
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	10.542	1.755	478
Tổng cộng tài sản	37.521	51.304	119.689
Nợ phải trả	27.972	41.180	71.544
Nợ ngắn hạn	26.828	34.223	42.872
Nợ dài hạn	1.143	6.957	28.672
Vốn chủ sở hữu	9.549	10.124	48.145
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	2.000	2.000	33.495
Thặng dư vốn cổ phần			295
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	2.971	2.109	7.627
Lợi ích của cổ đông thiểu số			
Tổng cộng nguồn vốn	37.521	51.304	119.689

Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ số tài chính	Đơn vị	2016	2017	2018
Chỉ số trên mỗi cổ phiếu				
Số CP Lưu hành	Triệu CP	200	200	3.350
Số cổ phiếu lưu hành bình quân	Triệu CP	200	200	3.350
Giá trị sổ sách/CP	VNĐ	11.011	34.521	12.907
Doanh số/CP	VNĐ	56.087	76.487	11.543
Giá trị sổ sách hữu hình/một cổ phiếu	VNĐ	47.555	50.324	14.365
Giá trị dòng tiền tạo ra/một cổ phiếu (CF)	VNĐ	23.707	13.980	-437
EPS cơ bản	VNĐ	8.243	7.048	4.265
Tiềm lực tài chính				
Tỷ suất thanh toán tiền mặt		0,10	0,05	0,08
Tỷ suất thanh toán nhanh		0,28	0,77	1,09
Tỷ suất thanh toán hiện thời		0,61	1,30	2,13
Vốn vay dài hạn/Vốn CSH		0,00	0,65	0,53
Vốn vay dài hạn/Tổng Tài sản		0,00	0,13	0,21
Vốn vay ngắn dài hạn/Vốn CSH		0,96	1,51	0,66
Vốn vay ngắn dài hạn/Tổng Tài sản		0,24	0,30	0,27
Công nợ ngắn hạn/Vốn CSH		2,81	3,38	0,89
Công nợ ngắn hạn/Tổng Tài sản		0,72	0,67	0,36
Tổng công nợ/Vốn CSH		2,93	4,07	1,49
Tổng công nợ/Tổng Tài sản		0,75	0,80	0,60
Tài chính hiện nay				
EBIT	Tỷ VNĐ	2.272	3.128	7.617
EBITDA	Tỷ VNĐ	2.627	3.539	7.879
Tỷ suất lợi nhuận gộp	%	39,70%	33,78%	26,02%
Tỷ suất EBITDA	%	23,42%	23,13%	20,38%
Tỷ suất EBIT	%	20,25%	20,45%	19,70%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	%	24,92%	13,79%	51,00%
Tỷ suất lãi hoạt động KD	%	23,64%	15,38%	51,02%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	%	19,68%	10,23%	38,22%
Hệ số quay vòng tài sản		0,36	0,34	0,45
Hệ số quay vòng vốn CSH		1,35	1,56	1,33
Hiệu quả quản lý				
ROE%	%	19,77%	14,33%	49,03%
ROCE%	%	23,95%	22,53%	16,22%
ROA%	%	5,25%	3,17%	16,71%
ROIC%	%	12,14%	12,29%	9,52%
Hệ số quay vòng phải thu khách hàng		41,30	2,47	4,05
Thời gian trung bình thu tiền khách hàng	Ngày	9	148	90
Hệ số quay vòng HTK		0,92	0,79	1,05
Thời gian trung bình xử lý HTK	Ngày	395	464	347

Hệ số quay vòng phải trả nhà cung cấp		5,42	7,82	16,68
Thời gian trung bình thanh toán cho nhà cung cấp	Ngày	67	47	22
Định giá				
Vốn hóa thị trường	Tỷ VNĐ	18.920	18.920	316.864
Giá trị doanh nghiệp (EV)	Tỷ VNĐ	25.274	32.686	345.257
P/E		11,48	13,42	22,18
P/E pha loãng		11,48	13,42	22,18
P/B		8,59	2,74	7,33
P/S		1,69	1,24	8,20
P/Tangible Book		1,99	1,88	6,59
P/Cash Flow		3,99	6,77	-216,56
Giá trị doanh nghiệp/Doanh số		2,25	2,14	8,93
Giá trị doanh nghiệp/EBITDA		9,62	9,24	43,82
Giá trị doanh nghiệp/EBIT		11,13	10,45	45,33

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS: vncs.research@vn-cs.com

Người thực hiện: Trần Vũ Phương Liên

Chuyên viên Phân tích

Email: lientvp@vn-cs.com

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS

Đỗ Bảo Ngọc

Phó Tổng giám đốc & Giám đốc trung tâm nghiên cứu

Email: ngocdb@vn-cs.com

Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

Nguyễn Đức Minh

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Email: minhnd@vn-cs.com

Trần Vũ Phương Liên

Chuyên viên phân tích

Email: lientvp@vn-cs.com

Vũ Thùy Dương

Chuyên viên phân tích

Email: duongvt@vn-cs.com

Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Lưu Chí Kháng

Phó Phòng Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Email: khanglec@vn-cs.com

Đỗ Thị Hương

Trợ lý Phân tích

Email: huongdt@vn-cs.com

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng	Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại
MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến -20%
BÁN	$\leq -20\%$

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2018 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VNCS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VNCS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VNCS.

TRỤ SỞ VNCS

Tầng 3 Grand Plaza, số 117 Trần Duy Hưng, Cầu Giấy, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099

Webiste: www.vn-cs.com