

CTCP Vinhomes(HOSE: VHM)

Doanh số bán hàng Q3 dẫn dắt bởi các giao dịch bán lẻ

Kết thúc quý 3 năm 2024, doanh thu thuần đạt 33,3 tỷ đồng (+2% YoY), nếu tính cả các hợp đồng BCC thì doanh thu điều chỉnh đạt hơn 43 nghìn tỷ đồng (+31% YoY) và lợi nhuận cổ đông công ty mẹ đạt hơn 7,9 nghìn tỷ đồng (-26% YoY), chủ yếu được hỗ trợ bởi việc bàn giao tại Ocean Park 2 & 3 và việc bắt đầu bàn giao cho khách mua lẻ tại Royal Island được ghi nhận trong thu nhập tài chính. Doanh thu tăng trưởng trong khi lợi nhuận đi lùi là do biên lợi nhuận gộp thấp hơn, chủ yếu do phần lớn các căn được bàn giao tại Ocean Park 2 & 3 là theo BCC (trong đó VHM chia sẻ lợi nhuận với các đối tác BCC), dẫn đến biên lợi nhuận thấp hơn so với bán lẻ/bán buôn.

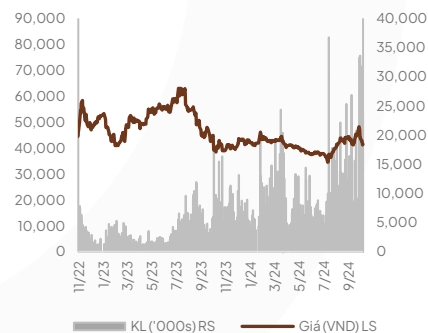
Luỹ kế 9T24, doanh thu đạt 69,9 nghìn tỷ đồng (-30% YoY), doanh thu điều chỉnh gồm hợp đồng BCC đạt 90,9 nghìn tỷ đồng (-16% YoY), và lợi nhuận cổ đông công ty mẹ đạt 19,6 nghìn tỷ đồng (-39% YoY), chủ yếu nhờ doanh số bán buôn tại Royal Island được ghi nhận trong quý 2/2024 và việc bàn giao cho khách mua lẻ bắt đầu từ quý 3/2024, cũng như việc tiếp tục bàn giao tại Ocean Park 2 & 3. Như vậy, công ty đã hoàn thành 76% kế hoạch doanh thu và 59% kế hoạch lợi nhuận năm.

Doanh số bán hàng quý 3/2024 của VHM đạt 37,9 nghìn tỷ đồng (+7% QoQ và +135% YoY) tương ứng 4.200 sản phẩm (+35% YoY), với doanh số bán lẻ chiếm 91%. Đóng góp chính cho doanh số bán hàng quý 3/2024 bao gồm doanh số bán lẻ tại Royal Island, Golden Avenue và Ocean Park 3, và một giao dịch bán lẻ lớn tại Ocean Park 3. **Doanh số bán hàng lũy kế 9T24 đạt 89,6 nghìn tỷ đồng (+58% YoY)**, trong đó Royal Island chiếm 67%, Ocean Park 3 và Ocean Park 2 chiếm lần lượt 10% và 9%.

Doanh số chưa ghi nhận tính đến cuối Q3/24 đạt 123 nghìn tỷ đồng (+60% YoY) trong đó theo dự án thì Royal Island chiếm 41%, Ocean Park 2 chiếm 11% và Ocean Park 3 chiếm 12%, còn theo tính chất thì bán buôn chiếm 53%. Ban lãnh đạo dự kiến các động lực chính cho lợi nhuận quý 4/2024 sẽ là việc bàn giao tại Ocean Park 3, Royal Island và ghi nhận các giao dịch bán lẻ tiềm năng.

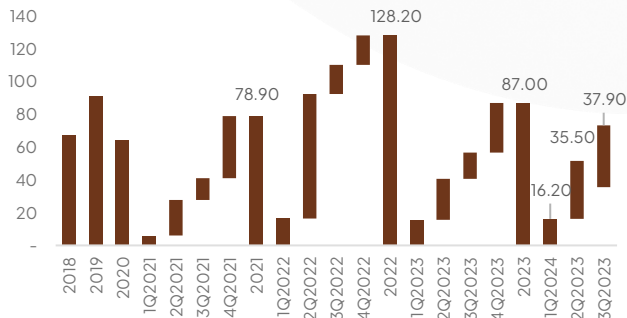
Ngành	Bất động sản
Khuyến nghị	Mua
Giá mục tiêu 1Y	52.400
Giá cp 31/10/2024	41.500 VNĐ
Upside (%)	26,26%
THÔNG TIN GIAO DỊCH	
Mã giao dịch	HOSE: VHM
KLGD TB 52 tuần	9,177,171
Khối lượng lưu hành	4,354,367,488
Biên độ 52 tuần	34.500 đ - 48.250 đ
Vốn hóa doanh nghiệp	180.706 tỷ VNĐ
Beta	1.22
Sở hữu NĐTNN	13,70%

Diễn biến giá cổ phiếu VHM



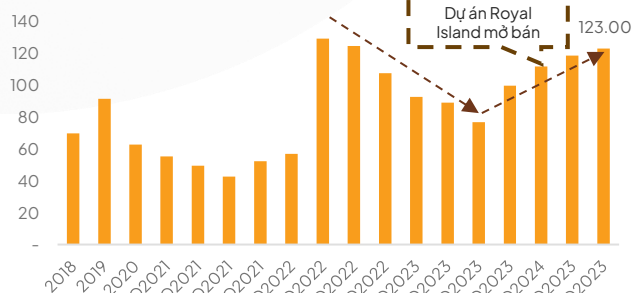
Doanh số bán hàng

Đơn vị: nghìn tỷ



Doanh số chưa ghi nhận

Đơn vị: nghìn tỷ



QUICK NOTE – Analyst Meeting VHM (Q3/2024)

Kế hoạch phát hành trái phiếu doanh nghiệp (TPDN)

Vào ngày 29 và 30/10/2024, VHM đã công bố kế hoạch phát hành TPDN trong nước và quốc tế mới như sau:

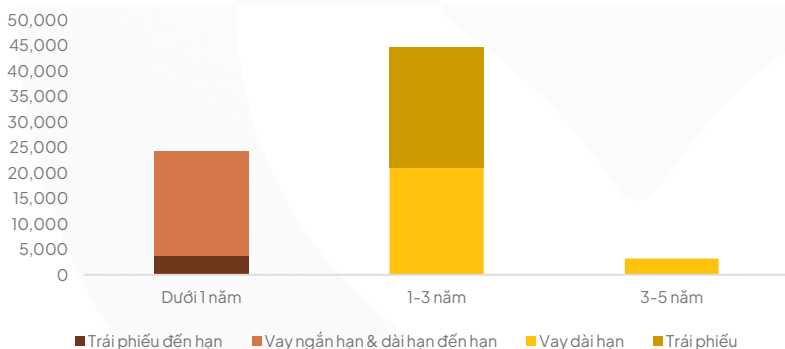
Trái phiếu trong nước: Tối đa 4 nghìn tỷ đồng; kỳ hạn tối đa 3 năm; trái phiếu có tài sản bảo đảm; lãi suất cố định.

Trái phiếu quốc tế: Tối đa 500 triệu USD; kỳ hạn tối đa 5 năm; trái phiếu không chuyển đổi và không có tài sản bảo đảm; lãi suất chưa được công bố. Trước đó, tại ĐHCĐ năm 2023 của VHM, cổ đông đã thông qua kế hoạch phát hành tối đa 500 triệu USD trái phiếu trên Sở Giao dịch Chứng khoán Singapore với kỳ hạn tối đa 5 năm và không công bố lãi suất coupon, nhưng việc phát hành trái phiếu, ban đầu dự kiến đến tháng 4/2024, vẫn chưa được thực hiện.

Nợ vay tăng 15,5 nghìn tỷ đồng lên 72,2 nghìn tỷ đồng tương ứng tăng 27% so với đầu năm. Trong 9T24, VHM đã phát hành 14,3 nghìn tỷ đồng trái phiếu với lãi suất 12%. Tỷ lệ Nợ trên VCSH có xu hướng tăng kể từ năm 2021 (15,2%) và trong 9 tháng đầu năm 2024, tỷ lệ này tăng từ 31% lên 33,4%. Nợ vay bằng USD chiếm 11% tổng nợ, tương đương 8,1 nghìn tỷ đồng.

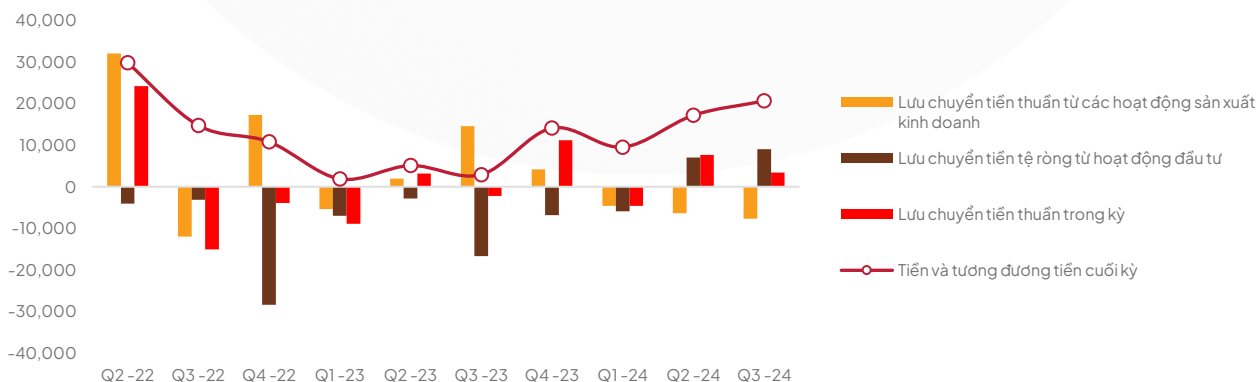
Cơ cấu nợ vay VHM tại Q3/2024

Đơn vị: nghìn tỷ



Lưu chuyển tiền thuần của VHM, Q2/2022 – Q3/2024

Đơn vị: nghìn tỷ



QUICK NOTE – Analyst Meeting VHM (Q3/2024)

PHỤ LỤC – BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F
Doanh thu thuần	103,334	89,408	90,188
Giá vốn hàng bán	67,744	49,658	51,205
Lợi nhuận gộp	35,590	39,751	38,983
Doanh thu hoạt động tài chính	20,363	18,325	21,709
Chi phí tài chính	3,998	6,361	6,596
Chi phí quản lý doanh nghiệp	7,656	7,330	7,394
Lợi nhuận trước thuế	43,244	44,385	46,702
Lợi nhuận sau thuế	33,287	35,508	37,362
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	33,125	35,317	37,161

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	2023	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	240,250	286,511	266,549
I. Tiền & tương đương tiền	14,104	11,707	15,797
II. Đầu tư tài chính ngắn hạn	3,833	3,833	3,833
III. Các khoản phải thu ngắn hạn	19,702	19,957	16,105
IV. Hàng tồn kho	52,343	55,723	57,460
V. Tài sản ngắn hạn khác	150,268	195,292	173,355
Tài sản dài hạn	207,111	182,997	217,643
I. Các khoản Phải thu dài hạn	34,064	34,397	55,516
II. Tài sản cố định	11,731	10,361	15,467
1. Tài sản cố định hữu hình	10,679	10,361	15,467
2. Tài sản cố định vô hình	1,052	0	0
III. Bất động sản đầu tư	17,932	18,322	28,666
IV. Tài sản dở dang dài hạn	63,970	64,610	67,840
V. Đầu tư tài chính dài hạn	7,812	7,812	7,812
VI. Tài sản dài hạn khác	71,602	47,495	42,342
Tổng tài sản	447,361	469,509	484,192
Nợ phải trả	264,991	251,441	228,562
I. Nợ ngắn hạn	214,020	205,487	180,479
1. Các khoản phải trả ngắn hạn	195,730	186,649	161,075
2. Vay & nợ thuê tài chính ngắn hạn	18,290	18,838	19,403
II. Nợ dài hạn	50,971	45,954	48,083
1. Các khoản phải trả dài hạn	12,577	5,640	5,754
2. Vay & nợ thuê tài chính dài hạn	38,394	40,314	42,329
Vốn chủ sở hữu	182,369	218,068	255,630
1. Vốn điều lệ	43,544	43,544	43,544
2. Thặng dư vốn cổ phần	1,260	1,260	1,260
3. Các khoản lợi nhuận chưa phân phối	133,125	167,075	204,298
4. Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3,335	3,525	3,726
5. Vốn khác	1,106	2,664	2,803
Tổng nguồn vốn	447,361	469,509	484,192

Chỉ số chính	2023	2024F	2025F
Định giá			
EPS	7,607	8,111	8,534
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)	41,116	49,271	57,851
P/E	5.8	5.4	5.2
P/B	1.1	0.9	0.8
Khả năng sinh lời			
Biên lợi nhuận gộp	34%	44%	43%
Biên EBITDA	28%	37%	36%
Biên lợi nhuận sau thuế	32%	40%	41%
ROE	18%	16%	15%
ROA	7%	8%	8%
Tăng trưởng			
Doanh thu	66%	-13%	1%
Lợi nhuận trước thuế	12%	3%	5%
Lợi nhuận sau thuế	14%	7%	5%
EPS	15%	7%	5%
Tổng tài sản	24%	5%	3%
Vốn chủ sở hữu	23%	20%	17%
Thanh khoản			
Thanh toán hiện hành	1.12	1.39	1.48
Thanh toán nhanh	0.08	0.08	0.11
Nợ/tài sản	13%	13%	13%
Nợ/vốn chủ sở hữu	31%	27%	24%
Khả năng thanh toán lãi vay	9.03	6.31	5.90
Hiệu quả hoạt động			
Vòng quay phải thu khách hàng	5.9	4.5	4.9
Thời gian thu tiền khách hàng bình quân	62 ngày	82 ngày	74 ngày
Vòng quay hàng tồn kho	1.2	0.9	0.9
Thời gian tồn kho bình quân	315 ngày	397 ngày	403 ngày
Vòng quay phải trả nhà cung cấp	3.8	2.7	4.1
Thời gian trả tiền bình quân	96 ngày	136 ngày	89 ngày

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2023	2024F	2025F
LCTT từ HĐ kinh doanh	1,517	-7,738	21,123
LCTT từ HĐ đầu tư	-18,632	2,682	-19,814
LCTT từ HĐ tài chính	20,401	2,659	2,781
LCTT trong kỳ	3,286	-2,397	4,090
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	10,817	14,104	11,707
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	14,103	11,707	15,797

Nguồn: Fiinpro & LPBS Research

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo, Phòng Phân tích chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân tích không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích cùng các định giá nằm trong báo cáo phân tích (nếu có) nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân tích - CTCP Chứng Khoán LPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán LPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán LPBank

Tòa nhà Thaisquare The Merit

43-45-47 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh

Điện thoại: (028) 730 98198

Phòng Phân tích

Email: research@lpbs.com.vn