



BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP CẬP NHẬT

CÔNG TY CỔ PHẦN VINHOMES (“VHM”)

Tháng 06/2023

Báo cáo này nhằm mục đích cung cấp thông tin cho nhà đầu tư về Công ty Cổ phần Vinhomes, gồm những nội dung chính sau:

I. Giới thiệu và đánh giá về tổ chức phát hành

- Tóm tắt đánh giá
- Một số chỉ tiêu tài chính quan trọng
- Lịch sử hình thành
- Các sự kiện chính diễn ra gần đây
- Cơ cấu cổ đông
- Cấu trúc công ty
- Tình hình kinh doanh
- Tình hình tài chính
- Cấu trúc nợ vay

Chấm điểm doanh nghiệp	4.3	★ ★ ★ ★ ☆
Mô hình kinh doanh	4.1	★ ★ ★ ★ ☆
Hiệu quả hoạt động	4.5	★ ★ ★ ★ ☆
Sức khỏe tài chính	4.0	★ ★ ★ ★ ☆
Dòng tiền trả nợ tương lai	5.0	★ ★ ★ ★ ☆

II. Đánh giá khả năng trả nợ

I. GIỚI THIỆU VÀ ĐÁNH GIÁ TỔ CHỨC PHÁT HÀNH

- **Trụ sở:** Tòa nhà văn phòng Symphony, Đường Chu Huy Mân, Khu đô thị sinh thái Vinhomes Riverside, Phường Phúc Lợi, Quận Long Biên, Thành phố Hà Nội
- **Lĩnh vực kinh doanh:** Bất động sản

Tóm tắt đánh giá

- Hiệu quả kinh doanh Q1/2023 duy trì ổn định với việc bàn giao các đại dự án Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City, Vinhomes Grand Park, Vinhomes Ocean Park 2 – The Empire.
- Tại thời điểm 31/03/2023, sức khỏe tài chính của VHM ở mức tốt.
- Kết quả đánh giá khả năng trả nợ của VHM trong giai đoạn 2023 – 2026 cho thấy:
 - VHM có khả năng đáp ứng đầy đủ các nghĩa vụ trả lãi vay và nợ gốc cho từng năm;
 - Dòng tiền tích lũy sau khi trả nợ gốc & lãi của VHM trong giai đoạn 2023– 2026 ở mức tốt.

Một số chỉ tiêu tài chính quan trọng

Các chỉ tiêu tài chính trọng yếu	2020	2021	2022	Q1/2022	Q1/2023
Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đ)					
Doanh thu	71,547	84,986	62,393	8,923	29,299
EBITDA	21,604	43,490	26,837	2,658	5,398
Chi phí lãi vay	3,002	2,348	2,076	476	683
Lợi nhuận trước thuế	36,517	48,183	38,643	5,886	15,074
Lợi nhuận sau thuế của CĐ công ty mẹ	27,351	38,825	28,831	4,540	11,917
Bảng cân đối kế toán (tỷ đ)					
Tiền và tương đương tiền	13,714	4,626	10,817	5,628	1,890
Tổng nợ vay	24,955	19,919	36,206	25,467	39,699
Vốn chủ sở hữu	85,701	124,741	145,213	129,221	157,192
Tổng tài sản	215,326	230,516	361,813	233,963	377,622
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ đ)					
Dòng tiền từ HĐKD (CFO)	24,882	17,074	31,004	4,745	-5,398
Vốn đầu tư TSCĐ (Capex)	-3,500	-17,898	-18,299	-6,155	-4,293
Chỉ số tài chính					
EBITDA/Doanh thu (%)	30.2	51.2	43.0	29.8	18.4
LNST/Doanh thu (%)	38.2	45.7	46.2	50.9	40.7
Chỉ số thanh toán hiện thời (x)	1.0	1.3	1.0	1.3	1.1
Tổng nợ vay/EBITDA (x)	1.2	0.5	1.0	2.1	1.8
Tổng nợ vay/Vốn chủ sở hữu (x)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EBIT/Chi phí lãi vay (x)	7.0	18.1	12.3	5.2	7.4
ROE (%)	38.6	36.9	21.4	14.3	31.5
ROA (%)	13.3	17.4	9.7	7.8	12.9

Nguồn: VIC, TCC

Lịch sử hình thành

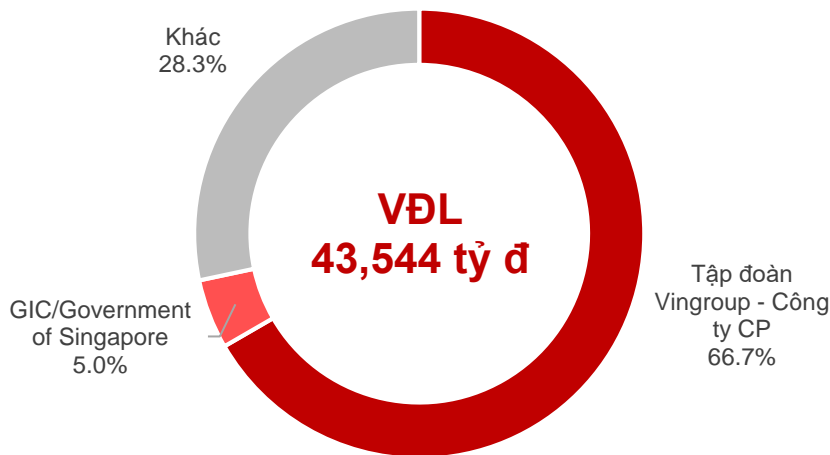
Thời điểm	Sự kiện
2008	Tiền thân là CTCP Đô thị BIDV - PP, được thành lập với vốn điều lệ ban đầu 300 tỷ đồng.
2009	Đổi tên thành CTCP Phát triển đô thị Nam Hà Nội và tăng vốn điều lệ lên 500 tỷ đồng.
2018	Đổi tên thành CTCP Vinhomes và niêm yết tại Sở giao dịch chứng khoán TP. HCM; Tăng vốn điều lệ lên 33,495 tỷ đồng
2019	Công bố quy hoạch lại các dòng sản phẩm thành 3 cấp độ: Sapphire, Ruby và Diamond.
2020	Công bố kế hoạch mở rộng đầu tư sang bất động sản khu công nghiệp tại các thành phố lớn, hạ tầng tốt như Hải Phòng, Quảng Ninh và phát triển hạng mục văn phòng trong các khu đô thị Vinhomes.

Các sự kiện chính diễn ra gần đây

Thời điểm	Sự kiện
01/2021	Thủ tướng Chính phủ phê duyệt chủ trương đầu tư dự án khu đô thị sinh thái Dream City, huyện Văn Giang, Hưng Yên, với diện tích khoảng 445,4ha, dân số dự kiến 65.000 người và tổng mức đầu tư 38.000 tỷ VND
04/2021	Thủ tướng Chính phủ ban hành Quyết định 529/QĐ-TTg về việc phê duyệt chủ trương đầu tư Dự án Khu đô thị phức hợp Hạ Long Xanh tại thị xã Quảng Yên và Thành phố Hạ Long, tỉnh Quảng Ninh.
04/2022	Chính thức mở bán dự án Vinhomes The Empire (Ocean Park 2)
05/2022	Vinhomes công bố kế hoạch làm 500.000 căn nhà ở xã hội giá dưới 1 tỷ trong 5 năm tới
10/2022	Chính thức mở bán dự án Vinhomes The Crown (Ocean Park 3)
03/2023	Chính thức bàn giao hơn 1000 sổ hồng dự án Vinhomes Grand Park cho khách hàng
05/2023	Đăng ký thực hiện dự án khu đô thị ven vịnh Cam Ranh với tổng đầu tư hơn 85,000 tỷ đồng

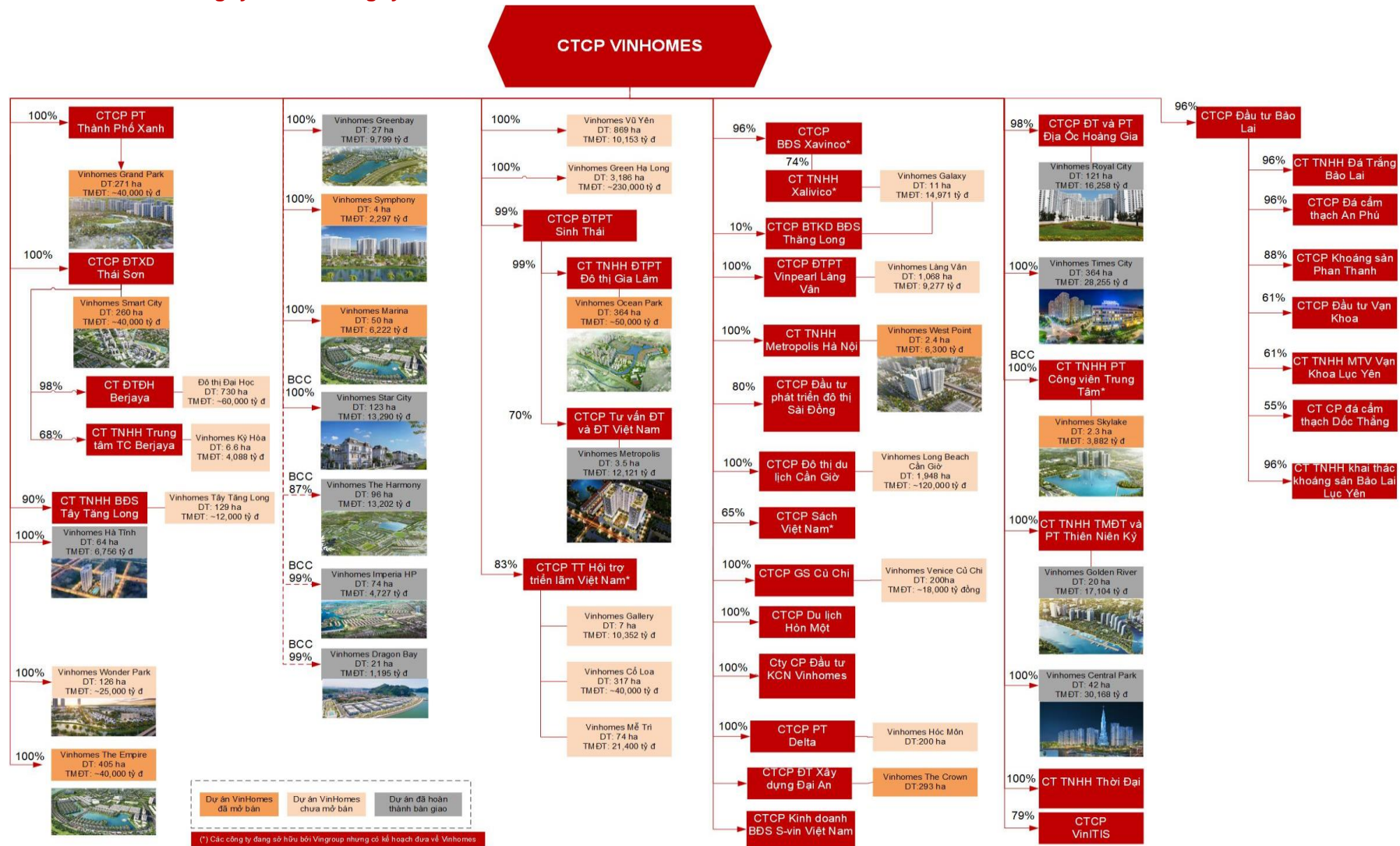
Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu cổ đông (31/03/2023)



Cơ cấu cổ đông của VHM rất tập trung, Vingroup nắm 66.7% quyền biểu quyết, còn lại là các cổ đông khác.

Cấu trúc sở hữu công ty con và công ty liên kết



(*) Các công ty và dự án thuộc Tập đoàn Vingroup dự kiến đưa về Vinhomes

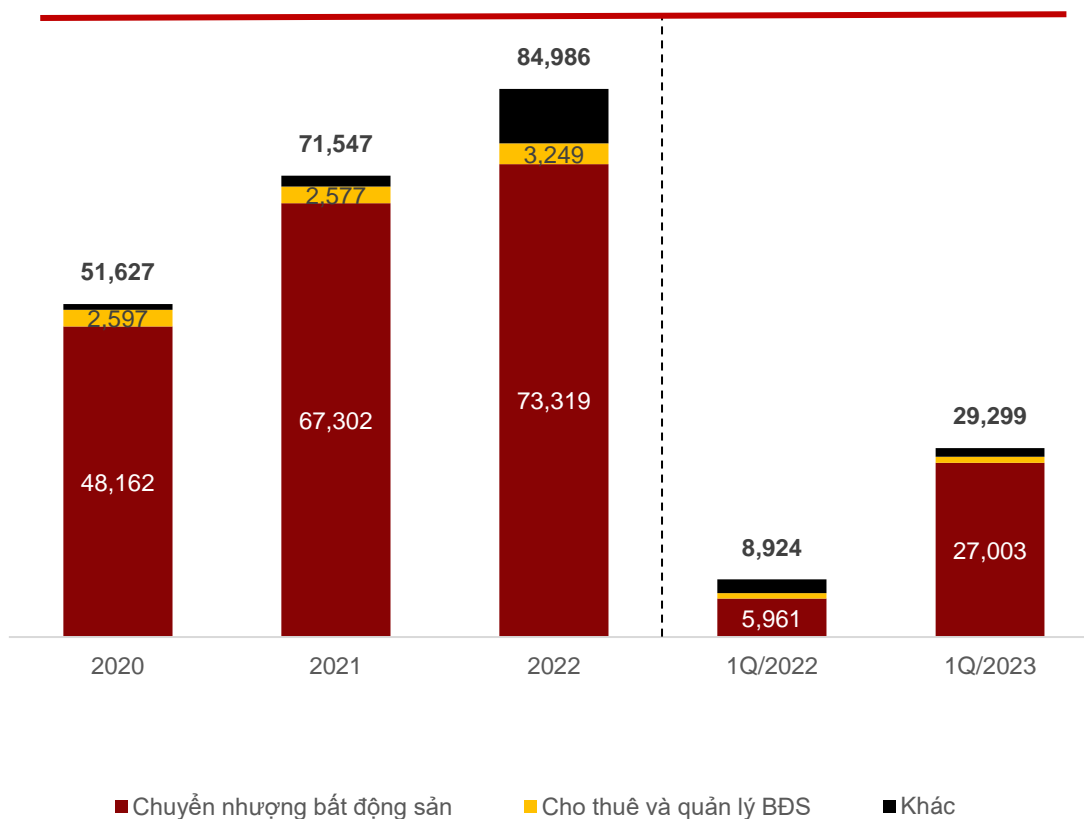
Tình hình kinh doanh

Vinhomes tiếp tục tăng trưởng tốt và giữ vững vị thế đầu ngành.

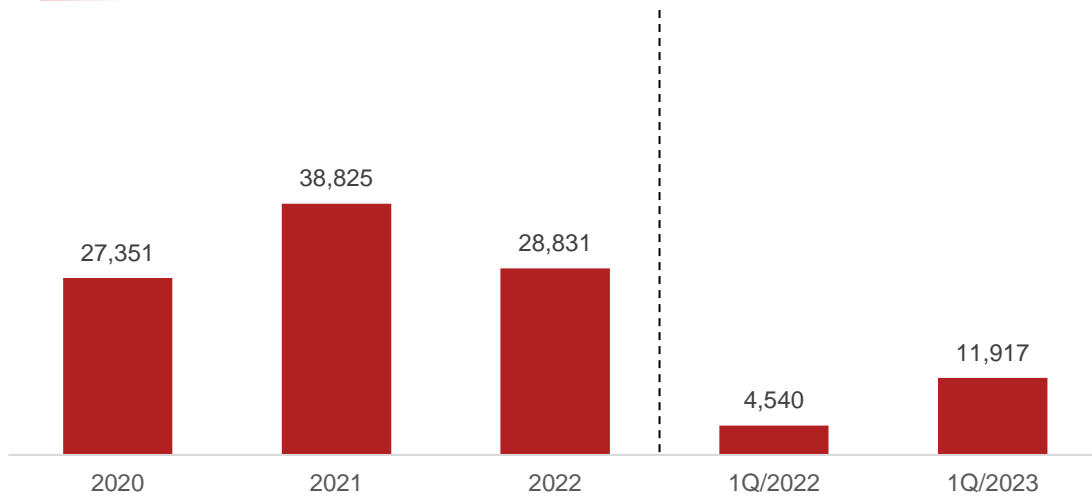
Hoạt động kinh doanh	Q1/2022	Q1/2023	Tăng trưởng (%)`
Doanh thu (tỷ đ)	8,924	29,299	228.3%
Chuyển nhượng bất động sản	5,961	27,003	353.0%
Cho thuê và quản lý BĐS	843	940	11.5%
Khác	2,120	1,356	-36.0%
Lợi nhuận gộp (tỷ đ)	3,866	6,643	71.8%
Chuyển nhượng bất động sản	3,151	6,175	96.0%
Cho thuê và quản lý BĐS	255	301	18.0%
Khác	460	167	-63.7%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đ)	4,540	11,917	162.5%

Nguồn: VHM, TCC

Bóc tách doanh thu (tỷ đ)



Lợi nhuận sau thuế cho cổ đông công ty mẹ (tỷ đ)



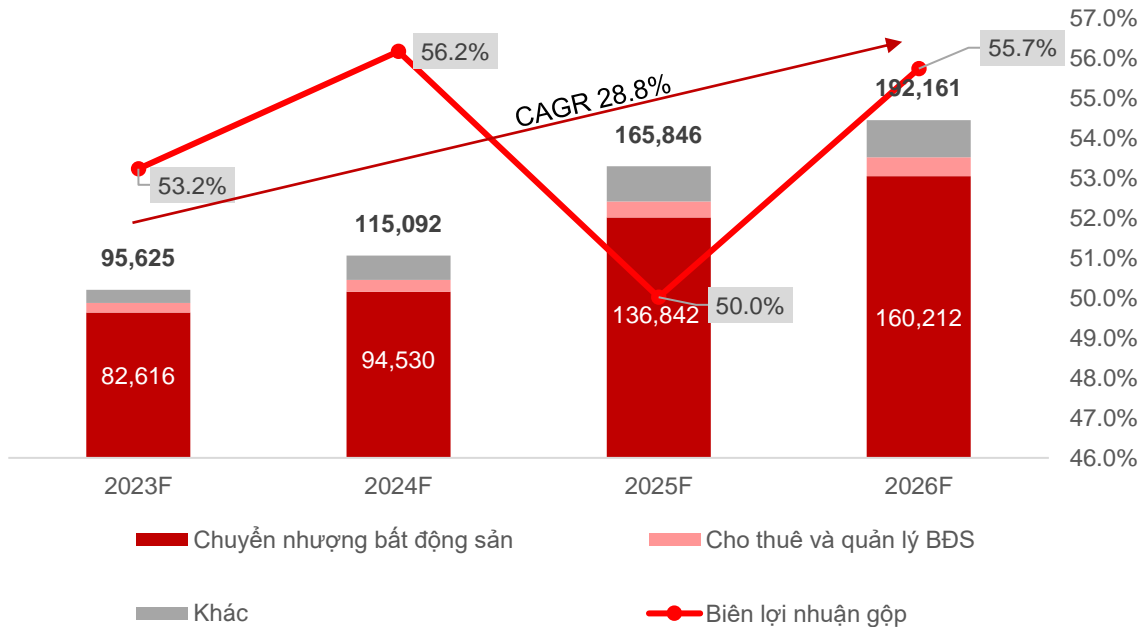
Nguồn: VHM, TCC

- Doanh thu thuần của VHM trong Q1/2023 đạt 29,299 tỷ đồng, tăng 228% so với cùng kỳ năm 2022. Hoạt động chuyển nhượng bất động sản vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu. Cụ thể, doanh thu theo lĩnh vực hoạt động như sau:
 - Doanh thu từ lĩnh vực chuyển nhượng BĐS tăng mạnh từ 5,961 tỷ VND lên 27,003 tỷ VND tương đương mức tăng 353% do trong năm 2023 công ty đã bàn giao ghi nhận doanh thu từ dự án Vinhomes The Empire.
 - Doanh thu từ hoạt động cho thuê và quản lý bất động sản tăng nhẹ từ 843 tỷ lên 940 tỷ tương đương mức tăng 12%.
 - Doanh thu từ hoạt động khác giảm từ 2,120 tỷ xuống 1,356 tỷ VND và doanh thu này chủ yếu đến từ các hợp đồng tổng thầu xây dựng do Vinhomes cung cấp cho các đối tác mua lại cấu phần dự án BĐS.
- Lợi nhuận gộp đạt 6,643 tỷ VND tăng mạnh 72% so với cùng kỳ đến từ việc bàn giao dự án Vinhomes The Empire.
- Doanh thu hoạt động tài chính tăng mạnh từ 3,829 tỷ đồng lên 11,293 tỷ đồng từ ghi nhận lãi từ chuyển nhượng khoản đầu tư là các công ty con đang sở hữu các dự án bất động sản. Lợi nhuận sau thuế đạt 11,917 tỷ đồng, tăng 163% so với cùng kỳ và là một trong các quý ghi nhận lợi nhuận lớn nhất của Vinhomes.
- Tại ĐHCĐ 2023, công ty đã thông qua kế hoạch doanh thu 100,000 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế 30,000 tỷ đồng.

Dự phóng kết quả kinh doanh

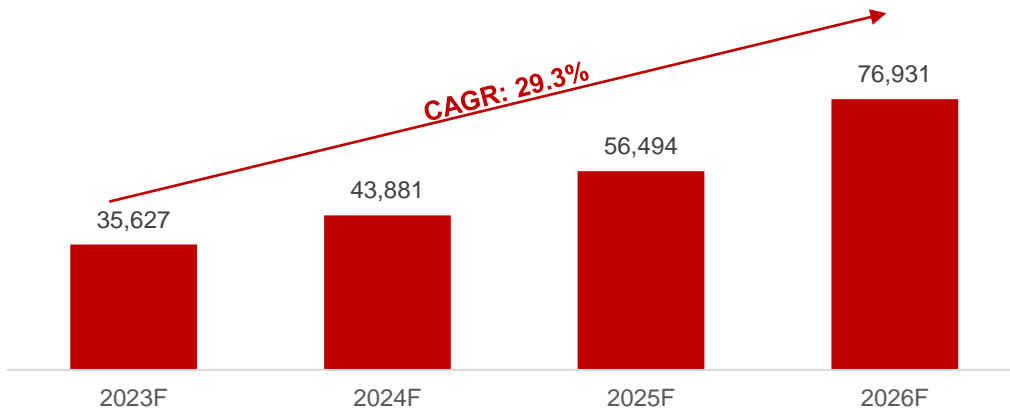
Các đại dự án Bất động sản nhà ở tiếp tục là động lực tăng trưởng chính, bên cạnh các mảnh ghép mới từ bất động sản khu công nghiệp và văn phòng.

Bóc tách doanh thu (tỷ đ)



Nguồn: VHM, TCC

Lợi nhuận sau thuế cho cổ đông công ty mẹ (tỷ đ)



Nguồn: VHM, TCC

VHM tiếp tục duy trì vị thế đầu ngành với tiềm năng tăng trưởng ấn tượng:

- VHM có kế hoạch sẽ triển khai mở bán thêm 2 đại dự án trong năm 2023 bao gồm Vinhomes Golden Avenue (Móng Cái, Hạ Long), Vinhomes Bắc Giang và tiếp tục bán hàng dự án Vinhomes The Crown (Ocean Park 3). Ngoài ra, các đại dự án Vinhomes Green Hạ Long, Vinhomes Vũ Yên, Vinhomes Cổ Loa được kỳ vọng sẽ hoàn thiện công tác pháp lý, đầu tư phát triển để mở bán và mang lại dòng tiền lớn trong giai đoạn 2023-2026. Đây đều là các dự án có vị trí tốt, lợi thế kết nối giao thông khu vực trung tâm Hà Nội, phục vụ nhu cầu thực của người dân. Bên cạnh đó, Vinhomes cũng có kế hoạch triển khai 500,000 căn nhà ở xã hội trong vòng 5 năm tới với thương hiệu Happy home.
- So với báo cáo cập nhật lần trước vào tháng 11/2022, chúng tôi đã điều chỉnh giảm doanh thu và lợi nhuận đến từ bất động sản của giai đoạn 2023-2025 do thận trọng điều chỉnh lại kế hoạch bán hàng và giá bán của một dự án như Vinhomes Wonder Park, Vinhomes Cổ Loa, Vinhomes Green Hạ Long, Vinhomes Cần Giờ, nhằm phản ánh triển vọng khó khăn của thị trường bất động sản trong thời gian qua.
- Mảng bất động sản khu công nghiệp dự kiến sẽ đóng góp vào doanh thu của Công ty từ năm 2024.

Tình hình tài chính

Tại 31/3/2023, tình hình tài chính của Vinhomes ở mức tốt.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	Đơn vị	2020	2021	2022	Q1/2022	Q1/2023
ROE	%	38.6	36.9	21.4	14.3	31.5
ROA	%	13.3	17.4	9.7	7.8	12.9
Biên LN gộp	%	36.3	57.0	49.2	43.3	22.7
Biên LN hoạt động	%	29.4	49.9	41.1	27.6	17.4
Biên LN TT	%	51.0	56.7	61.9	66.0	51.4
Biên LN ST	%	38.2	45.7	46.2	50.9	40.7
Nợ/VCSH (D/E)	x	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Nợ/Tài sản	x	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Nợ/EBITDA	x	1.2	0.5	1.0	2.1	1.8
EBIT/Lãi vay	x	7.0	18.1	12.3	5.2	7.4
Đòn bẩy tài chính (A/E)	x	2.9	2.1	2.2	1.8	2.4
Tiền mặt/VCSH	%	16.0	3.7	7.4	4.4	1.2
Thanh toán hiện hành	x	1.0	1.3	1.0	1.3	1.1
Thanh toán nhanh	x	0.6	0.9	0.7	0.9	0.8
Thanh toán tiền mặt	x	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0

Nguồn: VHM, TCC

- Khả năng thanh toán các nghĩa vụ đến hạn: hệ số thanh toán hiện hành ở mức 1.1x, hệ số thanh toán nhanh đạt 0.8x, tăng nhẹ so với cuối năm 2021.
- Tỷ lệ Nợ vay/VCSH ở mức 0.2x giữ nguyên so với cuối năm 2022 và ở mức tương đối an toàn. Tổng nợ vay đạt 39,699 tỷ đồng, tăng 3,493 tỷ đồng so với cuối năm 2022.

Cấu trúc nợ vay

Chỉ tiêu	Tỷ đồng	Tỷ trọng
Vay Ngắn Hạn	18,379	46.3%
Vay dài hạn ngân hàng đến hạn trả	4,211	10.6%
Trái phiếu dài hạn đến hạn trả	3,355	8.5%
Vay ngắn hạn ngân hàng	10,171	25.6%
Vay ngắn hạn khác	642	1.6%
Vay Dài Hạn	21,320	53.7%
Vay dài hạn ngân hàng	6,702	16.9%
Trái phiếu doanh nghiệp	6,469	16.3%
Vay dài hạn khác	8,149	20.5%
Tổng	39,699	100.0%

Nguồn: VHM, TCC

- Trong cơ cấu nợ vay của công ty tại thời điểm 31/03/2023, vay ngân hàng và trái phiếu doanh nghiệp là nguồn tài trợ chính và chiếm tỷ trọng lớn. Đa số các khoản vay có lãi suất thả nổi và sẽ lần lượt đáo hạn trong giai đoạn 2023 – 2026.

III. ĐÁNH GIÁ KHẢ NĂNG TRẢ NỢ

1. Đánh giá khả năng trả nợ của công ty

Trong báo cáo này, chúng tôi đánh giá khả năng trả nợ của VHM dựa trên:

- Dòng tiền thu và chi phát triển dự án của các dự án VHM sẽ triển khai trong giai đoạn 2023 – 2026 ở Hà Nội, TP. HCM và một số tỉnh thành khác.
- Doanh thu và chi phí đầu tư xây dựng của một số hoạt động tạo nguồn thu thường xuyên như bất động sản khu công nghiệp, cho thuê văn phòng và cung cấp dịch vụ quản lý BĐS.
- Lịch trả nợ vay dài hạn dự kiến:

Lịch trả nợ (tỷ đ)	2023	2024	2025
Lịch trả nợ gốc hàng năm cho các khoản vay dài hạn	(6,750)	(13,370)	(24,960)
Lịch trả lãi hàng năm cho các khoản vay dài hạn	(4,304)	(4,058)	(1,790)
Tổng phải trả	(11,054)	(17,428)	(26,750)

Nguồn: TCC ước tính

- Chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành các nghĩa vụ tài chính liên quan đến nguồn vốn vay của VHM bao gồm nghĩa vụ trả gốc và lãi của các trái phiếu đã phát hành trong giai đoạn 2023 – 2026 ở mức tốt:
 - Tỷ lệ nợ vay/ VCSH và tỷ lệ EBIT/Lãi vay được duy trì ở mức an toàn và tốt lên qua các năm. Trong khi tỷ lệ nợ vay/VCSH có xu hướng giảm thì tỷ lệ EBIT/ Lãi vay có xu hướng tăng dần.
 - Dòng tiền tích lũy sau khi trả nợ gốc & lãi từ 2023 trở đi ở mức tốt, dòng tiền lớn thu được trong tương lai nhờ mở bán các đại dự án mới.

CÂN ĐỐI TRẢ NỢ (tỷ đ)	2023	2024	2025	2026
Tiền mặt đầu kỳ	10,812	25,230	83,812	174,132
Tổng dòng thu hoạt động	116,148	187,954	241,889	226,342
Thu tiền từ chuyển nhượng BĐS	101,485	166,238	210,229	190,158
Thu tiền từ HĐ khai thác/cho thuê...	6,782	14,709	23,741	26,977
Thu EBIT từ BCC	393	-136	241	941
Thu khác	7,489	7,143	7,677	8,266
Tổng dòng chi hoạt động	-83,315	-105,983	-119,700	-105,496
Chi phí xây dựng, GPMB và tiền đất	-64,799	-69,483	-83,035	-66,114
Chi phí hoạt động	-15,960	-33,433	-32,266	-34,293
Chi khác	-2,556	-3,067	-4,399	-5,089
Đầu tư (CAPEX)	-631	-720	-9,392	-8,946
Tổng nợ phải trả thuần	-18,081	-22,024	-31,551	-45,982
Trả lãi vay dài hạn	-3,182	-4,304	-4,058	-1,790
Trả gốc dài hạn	-5,993	-6,750	-13,370	-24,960
Trả thuế TNDN	-8,907	-10,970	-14,124	-19,233
Tăng giảm khác	297	-644	9,074	-25,343
Thay đổi VCSH	0	-8,709	-8,709	-23,949
Vay nợ cho đầu tư	19,120	3,750	0	0
Tăng/giảm khác	-18,823	4,314	17,783	-1,393
Dòng tiền ròng	14,418	58,582	90,319	40,575
Tiền mặt cuối kỳ	25,230	83,812	174,132	214,707

Nguồn: TCC ước tính

© Techcom Capital | Tầng 28, Tòa C5, Số 119 Trần Duy Hưng, phường Trung Hòa, quận Cầu Giấy, Hà Nội | Hotline: 1800 5888 26 |
www.techcomcapital.com.vn

Miễn trừ trách nhiệm:

Mặc dù tất cả thông tin trình bày trong báo cáo này được thu thập hoặc phát triển từ nguồn thông tin mà Công Ty Cổ Phần Quản Lý Quỹ Kỹ Thương (TCC) cho là đáng tin cậy, (các) tác giả của báo cáo này, TCC hay thành viên Hội đồng Quản trị, cán bộ hay nhân viên của TCC không đưa ra bất kỳ tuyên bố, cam đoan hay bảo đảm nào, dù rõ ràng hay ngụ ý, về sự chính xác, tính trung thực hay sự đầy đủ của các thông tin đó. Người đọc nên tự mình xác minh hoặc đánh giá một cách độc lập về các thông tin đó.

Giá và giá trị chứng khoán/doanh nghiệp đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chứng khoán/doanh nghiệp này có thể không ổn định căn cứ vào điều kiện thị trường, các quy định về thuế và các yếu tố khác. Kết quả kinh doanh/đầu tư trong quá khứ không phải là chỉ báo cho tương lai và rủi ro mất vốn vẫn tồn tại.

Chấm điểm Doanh nghiệp” trong báo cáo này chỉ nhằm mục đích tham khảo và trong mọi trường hợp, không được coi là một báo cáo xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp hay dịch vụ xếp hạng tín nhiệm đối với doanh nghiệp/tổ chức hoặc công cụ nợ theo quy định tại Nghị định số 88/2014/NĐ-CP ngày 26 tháng 9 năm 2014 của Chính phủ (cùng các sửa đổi, bổ sung, thay thế tại từng thời điểm) và các quy định pháp luật khác có liên quan. Việc chấm điểm doanh nghiệp hoàn toàn dựa trên cơ sở các thông tin mà TCC được cung cấp hoặc thu thập được và không được hiểu là TCC đưa ra bất kỳ cam đoan, bảo đảm, nhận định hay xếp hạng về khả năng thực hiện đầy đủ, đúng hạn nghĩa vụ nợ của doanh nghiệp/tổ chức.

Trong mọi trường hợp, không có bất kỳ tổ chức/cá nhân nào trong số (các) tác giả của báo cáo này, TCC và người có liên quan, thành viên Hội đồng Quản trị, cán bộ và nhân viên của TCC chịu bất kỳ trách nhiệm thuộc bất kỳ loại nào phát sinh từ hay liên quan đến việc sử dụng hay dựa vào thông tin hay ý kiến trình bày trong báo cáo này.

Báo cáo này không phải là một đề nghị bán hay đề nghị mua bất kỳ chứng khoán nào. Người đọc cần xem xét cẩn trọng các ý kiến trong báo cáo này có phù hợp với tình huống cụ thể của mình hay không và xin thêm ý kiến tư vấn của các nhà tư vấn chuyên nghiệp, kể cả tư vấn thuế (nếu cần). Người đọc cũng cần đảm bảo đã có đủ các thông tin có liên quan cần thiết trước khi đưa ra quyết định đầu tư.

Báo cáo này chỉ được gửi riêng cho người đọc cụ thể ghi trong thông báo, thư điện tử hay thư của TCC mà báo cáo này được gửi kèm. Vui lòng không tiết lộ, sao chép, trích dẫn, bán hay phân phối báo cáo này nếu không có chấp thuận trước bằng văn bản của TCC.