

CTCP Vinhomes (HSX: VHM)

- Q3/24 doanh số bán hàng tăng 135% svck nhưng LN ròng giảm 26% svck do chưa kịp bàn giao tại dự án mới mở bán trong năm. Luỹ kế 9T24, doanh số bán hàng tăng 58% svck, LN ròng giảm 39% svck;
- Chúng tôi dự phóng LN ròng năm 2024-26 tăng trưởng 5%/11%/4% svck nhờ các đại dự án (Royal Island, Wonder Park);
- Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu 54,700 đồng/CP.

Doanh số bán hàng tăng trưởng mạnh nhờ mở bán dự án Royal Island

Q3/24, doanh thu quy đổi đạt 42.9 nghìn tỷ đồng (+30% svck), LN ròng đạt 7.9 nghìn tỷ đồng (-26% svck). Trong kỳ, VHM đã bán được 4,200 căn (+35% svck), tương ứng với doanh số bán hàng đạt 37.9 nghìn tỷ đồng (+135% svck). Luỹ kế 9T24, doanh thu quy đổi đạt 90.9 nghìn tỷ đồng (-16% svck), LN ròng đạt 19.6 nghìn tỷ đồng (-39% svck). Doanh số bán hàng 9T24 đạt 89.6 nghìn tỷ đồng, trong đó doanh số tại Royal Island chiếm tới 67%. Doanh số chưa ghi nhận tính đến cuối kỳ đạt 123 nghìn tỷ đồng (+60% svck) trong đó dự án Royal Island chiếm 41%, OCP 2&3 lần lượt chiếm 11% và 12%.

LN ròng 2024-26 dự báo tăng 5%/11%/4% trên mức nền cao

Năm 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu quy đổi đạt 128 nghìn tỷ đồng (+5% svck), LN ròng đạt 35 nghìn tỷ đồng (+5% svck) và doanh số bán hàng đạt 113 nghìn tỷ đồng (+30% svck) nhờ bán BĐS tại dự án Royal Island và phần còn lại tại OCP 2&3, Golden Avenue và Grand Park. Sang năm 2025-26, doanh số bán hàng có thể giảm 12%/10% svck do kế hoạch mở bán dự án mới trong thời gian tới chỉ có Wonder Park trong khi khả năng VEF sẽ chuyển nhượng Global Gate cho đối tác khác. Qua đó, chúng tôi dự phóng doanh thu quy đổi tăng trưởng 1% và 16% svck, LN ròng tăng trưởng 11%/4% svck.

Khuyến nghị KHẢ QUAN với giá mục tiêu là 54,700 đồng/CP

Trong xu thế bán ròng trên TTCK Việt Nam, VHM là một trong những cổ phiếu bị ảnh hưởng lớn nhất khi khối ngoại đã giảm tỷ lệ sở hữu từ 22.5% vào đầu năm 2024 xuống 13.0% ở thời điểm hiện tại. Chúng tôi cho rằng đã bán ròng sẽ sớm dừng lại khi FED đã bắt đầu cắt giảm lãi suất và kinh tế Việt Nam trên đà hồi phục, từ đó áp lực bán VHM của khối ngoại sẽ được giảm bớt. Theo góc độ đầu tư dài hạn, chúng tôi cho rằng VHM phù hợp để tích lũy nhờ vị thế là doanh nghiệp BĐS hàng đầu Việt Nam, tiềm năng từ quỹ đất lớn chưa triển khai và tiềm năng tăng giá lớn (35.6%). Luận điểm đầu tư: (1) Doanh số bán hàng được thúc đẩy nhờ mở bán các đại dự án (2) Dự án mới đang dần hoàn thiện pháp lý đảm bảo cho tăng trưởng trong dài hạn (3) Lợi ích cổ đông được gia tăng (EPS tăng thêm 9%) sau khi công ty mua lại cổ phiếu quỹ.

Chỉ tiêu tài chính	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	103,557	85,593	93,193	99,584
LN ròng	33,371	35,008	39,023	40,775
Tăng trưởng doanh thu thuần	66.0%	-17.3%	8.9%	6.9%
Tăng trưởng LN ròng	15.7%	4.9%	11.5%	4.5%
Biên LN gộp	34.5%	40.6%	44.5%	39.0%
Biên EBITDA	46.9%	59.4%	63.4%	59.8%
ROAE	20.6%	18.5%	17.9%	15.8%
ROAA	8.3%	7.4%	7.6%	7.5%
EPS (VND/cổ phiếu)	7,664	8,786	9,794	10,234
BVPS (VND/cổ phiếu)	41,177	49,867	59,621	69,838

(Nguồn: VHM, MBS Research)

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu

54,700 VND

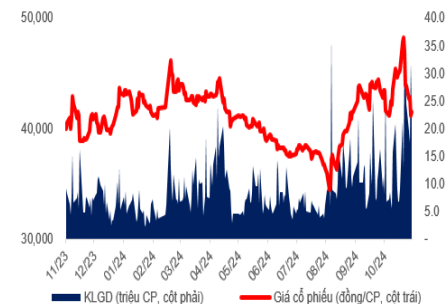
So với giá thị trường

35.6%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

- N/A

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinPro, MBS Research

Giá thị trường (VND)	40,300
Cao nhất 52 tuần (VND)	48,250
Thấp nhất 52 tuần (VND)	34,500
Vốn hóa (tỷ VND)	175,481
P/E (TTM)	8.6
P/B	0.9
Tỷ suất cổ tức (%)	0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	13.0

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>

Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Vingroup	69.34%
-------------------	--------

Nguồn: <https://s24.mbs.com.vn/>



Chuyên viên cao cấp phân tích

Nguyễn Minh Đức

Duc.nguyenminh@mbs.com.vn

CÔNG TY CỔ PHẦN VINHOMES (HSX: VHM)

Luận điểm đầu tư & Khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

- (1) 3 luật BĐS quan trọng (Nhà ở, Đất đai, Kinh doanh Bất động sản) đã được thông qua cùng với các thông tư, nghị định góp phần tháo gỡ những vướng mắc cho doanh nghiệp BĐS. Đặc biệt, việc áp dụng khung giá đất theo nguyên tắc thị trường sẽ khiến chi phí giải phóng mặt bằng tăng cao cũng như gây nên sự lúng túng trong khâu xác định tiền sử dụng đất. Do đó, chúng tôi kì vọng doanh nghiệp BĐS hiện đã có các dự án hoàn thiện khâu đóng tiền đất và quỹ đất sạch lớn như VHM có thể hưởng lợi trong giai đoạn này khi tình trạng thiếu hụt nguồn cung BĐS tại Hà Nội và TPHCM kéo dài từ năm ngoái đến nay. VHM sở hữu quỹ đất sạch lớn tại các đại đô thị như Wonder Park (133 ha), Royal Island (877 ha), tạo điều kiện thuận lợi cho sự phát triển bền vững của công ty. Ngoài ra, các đại dự án lớn khác như IUT (880 ha), Green Paradise (2,870 ha) và Apollo City (5,489 ha) sẽ mang lại tiềm lực phát triển cho công ty trong dài hạn;
- (2) Doanh số bán hàng chưa ghi nhận lớn là nền tảng vững chắc cho tăng trưởng cho năm 2024-26. Chúng tôi dự phóng LN ròng trong năm 2024-26 tăng trưởng lần lượt 5%/11%/4% svck;
- (3) Lợi ích cổ đông được gia tăng (EPS tăng thêm 9%) và sức khỏe tài chính được đảm bảo sau khi công ty mua lại cổ phiếu quỹ. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ vay/VCSH cuối năm 2024 đạt 36%, thấp hơn so với trung bình ngành, và tiếp tục giảm trong năm 2025-26 nhờ nguồn lợi nhuận giữ lại cho phát triển dự án BĐS;
- (4) Sau khi hoàn tất mua lại cổ phiếu quỹ, lợi ích cổ đông sẽ được gia tăng thông qua tăng tỷ lệ kiểm soát và lãi được chia hàng năm.

Khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu **54,700 đồng/CP**

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** với giá mục tiêu 54,700 đồng/CP (tiềm năng tăng giá 35.6%) theo phương pháp RNAV:

- ✓ Đối với dự án đang triển khai, chúng tôi áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF với tỷ lệ chiết khấu WACC là 11.1% (lãi suất phi rủi ro là 3.0% và mức phân bù rủi ro thị trường là 9.0%);
- ✓ Đối với dự án đang hoàn thiện hồ sơ pháp lý, chúng tôi áp dụng theo giá trị BV (đây chủ yếu là chi phí GPMB dự án);
- ✓ Chúng tôi tính toán giá mục tiêu dựa trên giả định VHM mua lại toàn bộ 370 triệu CP đăng ký.

Hình 1: Định giá RNAV

Dự án	Định giá (tỷ đồng)	Phương pháp	Ghi chú
BDS nhà ở	242,520	DCF	
OCP2	16,926	DCF	
OCP3	13,615	DCF	
Golden Avenue	1,343	DCF	
Royal Island	37,463	DCF	
Global Gate	2,364	DCF	Theo thông tin từ VHM, VEF đang thực hiện thủ tục pháp lý để chuyển nhượng dự án cho đối tác mới. Theo đó, VHM được chia lợi ích từ dự án gồm (1) 5% LN hợp tác kinh doanh đã ký với VEF (2) LN từ hợp đồng dịch vụ, xây dựng, quản lý, bán hàng,..... (3) LN từ 4.66% cổ phần VHM đang sở hữu tại VEF. Do đó, chúng tôi định giá giá trị dự án thuộc về VHM trên cơ sở VHM không phải là chủ mới của dự án.
Wonder Park	24,262	DCF	
Apollo City	98,127	DCF	Đã được phê duyệt quy hoạch 1/500, đã giải phóng mặt bằng.
Green Paradise	13,682	BV	Đã được phê duyệt nhiệm vụ xây dựng quy hoạch 1/500.
IUT	19,087	BV	Đang trong quá trình xin chấp thuận chủ trương đầu tư.
Khác	15,651	BV	Hai dự án tại thành phố Long An và Thủ Đức.
BDS cho thuê	29,972	DCF	
BDS KCN	4,679	DCF	
Tổng giá trị tài sản	277,172		
(+) Tiền & tương đương tiền	15,081		Chúng tôi giả định VHM mua lại toàn bộ lượng cổ phiếu quỹ đăng ký với giá mua trung bình ở mức 42,000 đồng/CP. Do VHM có thể không tiếp tục nhận chuyển nhượng cổ phần VEF từ Vingroup nên khoản đặt cọc cho chuyển nhượng cổ phần sẽ được hoàn lại cho VHM trong thời gian tới, số tiền khoảng 10 nghìn tỷ đồng.
(+) Đầu tư ngắn hạn và dài hạn	13,538		
(-) Nợ vay	72,171		
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	15,835		
Giá trị doanh nghiệp	217,786		
Số lượng cổ phiếu	3,984,367,488		
Giá trị trên cổ phiếu (đồng/cp)	54,700		

(Nguồn: MBS Research)

Hình 2: Chi phí vốn

Chi phí VCSH	
Lãi suất phi rủi ro	3.0%
Beta	1.0
Phần bù rủi ro	9.0%
Chi phí VCSH	12.0%

Hình 3: Giả định WACC

WACC	
Chi phí VCSH	12.0%
Chi phí vay	10.5%
Thuế	20%
WACC	11.1%

(Nguồn: MBS Research)

Hình 4: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên công ty	Mã CK	Giá thị trường	Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	Giá mục tiêu	Khuyến nghị	P/E		P/B		ROE (%)		ROA (%)	
						2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt	PDR	20,700	18,074	N/A	N/A	26.5	25.5	1.6	1.5	7.1	6.1	3.5	2.9
CTCP Tập đoàn Đất Xanh	DXG	16,050	11,595	N/A	N/A	49.5	46.3	1.1	1.1	4.0	4.8	1.4	1.7
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền	KDH	33,450	33,823	40,200	Khả quan	26.5	25.4	1.8	1.9	5.0	5.5	5.1	5.7
CTCP Đầu tư Nam Long	NLG	39,450	15,179	44,500	Trung lập	21.9	21.3	1.6	1.5	5.5	6.0	2.0	2.1
CTCP Vinhomes	VHM	40,300	175,481	54,700	Khả quan	4.6	4.1	0.8	0.7	18.5	17.9	7.4	7.6
Trung bình ngành						25.8	24.5	1.4	1.3	8.0	8.1	3.9	4.0

(Nguồn: Bloomberg, MBS Research)

Rủi ro đầu tư

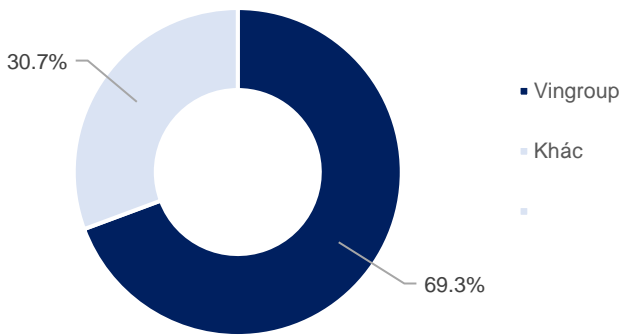
- (1) Khối ngoại bán ròng liên tục;
- (2) Thị trường BĐS tiếp tục trầm lắng kéo dài;
- (3) Yếu tố vĩ mô không thuận lợi làm giảm nhu cầu mua nhà;
- (4) Tiến độ triển khai chậm do vướng mắc pháp lý.

Tổng quan doanh nghiệp

Tiền thân là CTCP Đô thị BIDV, được thành lập vào năm 2008. Sau nhiều lần đổi tên và tăng vốn, hiện công ty có tên là CTCP Vinhomes (HSX: VHM) với vốn điều lệ là 43,543 tỷ đồng. VHM hoạt động chính là khai thác BĐS nhà ở, công nghiệp, thương mại dịch vụ, kết hợp với nghỉ dưỡng. Sản phẩm của VHM tập trung ở phân khúc trung và cao cấp. Dự án của VHM đều ở vị trí đắc địa tại các tỉnh thành lớn như Hà Nội, TP.HCM, Hải Phòng... VHM sở hữu quỹ đất lớn nhất trong số các doanh nghiệp BĐS Việt Nam, với tổng diện tích khoảng 18,800 ha tính đến cuối Q3/24. Theo CBRE, VHM chiếm 26% thị phần BĐS căn hộ, trong đó thị phần phân khúc trung cấp và cao cấp lần lượt đạt 38% và 41%. Tại thị trường BĐS nhà đất, VHM chiếm tới 37% thị phần nhờ các dự án đại đô thị mở bán gần đây.

VHM là thành viên trong hệ sinh thái Vingroup – tập đoàn tư nhân lớn nhất Việt Nam (HSX: VIC). Nhờ đó, VHM thừa hưởng các dịch vụ tiện ích trong hệ sinh thái Vingroup như TTTM, trường học, bệnh viện,... Hiện VIC đang nắm giữ 69.3% cổ phần tại VHM. Nếu VHM thực hiện mua lại hết cổ phiếu quỹ đăng ký, tỷ lệ sở hữu của VIC sẽ tăng lên 75.78%.

Hình 5: Cơ cấu cổ đông của VHM, trong đó VIC nắm quyền kiểm soát

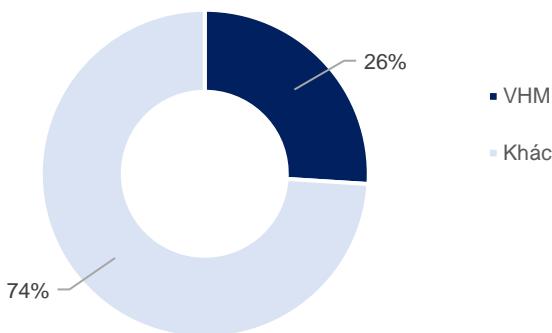


Hình 6: Dự án đang và sẽ triển khai

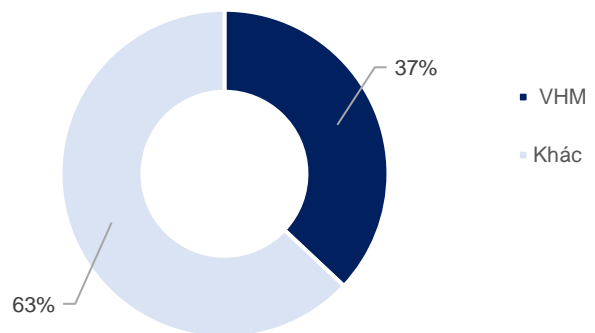
Dự án	Vị trí	Diện tích	Loại hình sản phẩm
Dự án đang triển khai			
OCP 2	Hưng Yên	458 ha	Hỗn hợp
OCP 3	Hưng Yên	294 ha	Hỗn hợp
Global Gate	Hà Nội	385 ha	Hỗn hợp
Grand Park	TPHCM	271 ha	Hỗn hợp
Royal Island	Hải Phòng	877 ha	Thấp tầng
Golden Avenue	Quảng Ninh	44 ha	Thấp tầng
Dự án sẽ triển khai			
Wonder Park	Hà Nội	133 ha	Hỗn hợp
IUT	TPHCM	880 ha	Hỗn hợp
Green Paradise	TPHCM	2,870 ha	Hỗn hợp
Apollo City	Quảng Ninh	5,489 ha	Hỗn hợp

(Nguồn: VHM, MBS Research)

Hình 7: Thị phần BĐS căn hộ



Hình 8: Thị phần BĐS nhà đất



(Nguồn: CBRE, VHM)

KQKD Q3/24 và 9T24

9T24 doanh thu quy đổi và LN ròng lần lượt giảm 16% và 39% svck

Hình 9: KQKD trong Q3/24 và 9T/24 (Đơn vị: tỷ đồng)

Các tiêu chí KQKD	Q3/24	svck (%)	9T24	svck (%)	Đánh giá
Số lượng hàng bán	4,200	35%	10,300	12%	
Doanh số bán hàng	37,900	135%	89,600	58%	Q3/24 doanh số bán hàng tăng trưởng mạnh trên mức nền thấp cùng kỳ năm ngoái, chủ yếu đến từ dự án Royal Island chiếm tới 48% tương ứng doanh số bán hàng đạt 18.4 nghìn tỷ đồng. Luỹ kế 9T24, doanh số bán hàng đạt 89.6 nghìn tỷ đồng, trong đó doanh số bán hàng tại Royal Island chiếm 67%, OCP3 chiếm 10% và OCP2 chiếm 9%.
Doanh số chưa ghi nhận	123,000	60%	123,000	60%	Doanh số chưa ghi nhận tăng trưởng 4% so với quý trước và 60% svck. Doanh số chưa ghi nhận tại dự án Royal Island chiếm tỷ trọng lớn nhất đạt 41%, tiếp đến là OCP2 và OCP3 lần lượt đạt 11% và 12%.
Doanh thu quy đổi (*)	42,861	30%	90,923	-16%	Doanh thu bán BĐS chiếm 85% doanh thu trong Q3/24 và 77% trong 9T24.
Doanh thu bán BĐS quy đổi (**)	36,446	24%	69,790	-30%	Chúng tôi ước tính doanh thu bán BĐS tại OCP2 và 3 lần lượt là 6 và 12.2 nghìn tỷ đồng và Royal Island là 9.4 nghìn tỷ đồng trong Q3/24. Luỹ kế 9T24, doanh thu bán BĐS tại Royal Island là lớn nhất, đạt 21 nghìn tỷ đồng, tiếp đến là OCP3 (17.8 nghìn tỷ đồng) và OCP2 (12.5 nghìn tỷ đồng).
Doanh thu	33,323	2%	69,910	-26%	
- BĐS	26,908	-7%	48,777	-43%	Q3/24 doanh thu bán BĐS chủ yếu tại OCP 3 (12.2 nghìn tỷ đồng), OCP2 (6 nghìn tỷ đồng) và Golden Avenue (1.2 nghìn tỷ đồng).
- Xây dựng	3,572	106%	13,539	265%	Tăng mạnh svck do VHM đẩy mạnh cung cấp dịch vụ tổng thầu.
Biên LNG	29%	-17 điểm %	29%	-8 điểm %	Biên LNG giảm do mảng xây dựng có biên thấp tăng tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu.
- BĐS	34%	-16 điểm %	37%	-2 điểm %	
- Xây dựng	11%	+5 điểm %	8%	-1 điểm %	
Chi phí QLDN và bán hàng	2,737	108%	5,400	13%	
% chi phí quản trị bán hàng/ Doanh thu	8%	+4 điểm %	8%	+3 điểm %	Duy trì ổn định ở mức hợp lý đối với ngành BĐS
Doanh thu tài chính	5,498	198%	15,536	0%	
- Lãi từ hợp đồng BCC	4,126	18,039%	10,651	955%	Tăng mạnh nhờ ghi nhận lợi nhuận được chia từ hợp đồng BCC tại dự án Royal Island.
Chi phí tài chính	1,555	63%	5,477	145%	Quy mô nợ vay cuối Q3/24 tăng 68% so với cuối Q3/23.
LNTT	10,837	-24%	24,596	-41%	
LNST	8,980	-16%	20,600	-36%	9T24 công ty hoàn thành 76% kế hoạch doanh thu và 59% kế hoạch lợi nhuận năm.
LN ròng	7,866	-26%	19,642	-39%	

(Nguồn: VHM, MBS Research)

(*) DT quy đổi = DT bán BĐS quy đổi + DT xây dựng, quản lý và cho thuê BĐS và dịch vụ khác

(**) DT bán BĐS quy đổi = DT bán BĐS + DT từ bán BĐS theo hợp đồng BCC và bán cổ phần dự án BĐS

Các đại dự án mới tạo động lực tăng trưởng trong năm 2024-26

Triển vọng từ thị trường BĐS Hà Nội

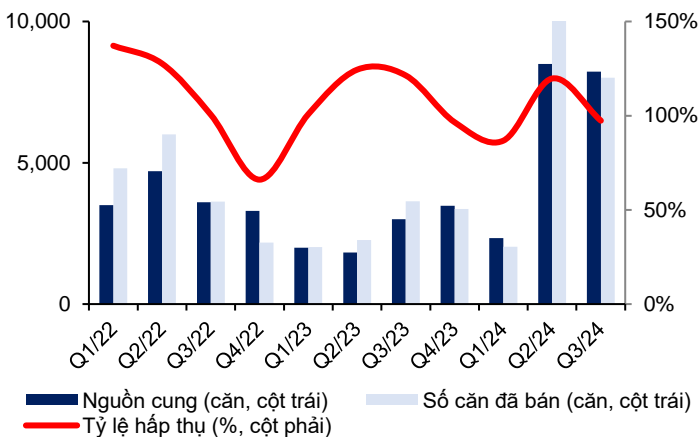
Thị trường căn hộ

Tiếp đà tăng từ Q2/24, nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội tiếp tục tăng mạnh, đạt 8,227 căn (+174% svck) trong Q3/24 và 19,068 căn (+180% svck) trong 9T24. Nhu cầu căn hộ tăng trưởng mạnh mẽ, đạt 8,009 căn (+120% svck) trong Q3/24 và 20,217 căn (+155% svck) trong 9T24, bất chấp giá bán tăng mạnh. Q3/24, giá bán sơ cấp trung bình tăng 9% so với quý trước và 26% svck. Tỷ lệ hấp thụ cao, đạt 97% trong Q3/24 và 106% trong 9T24. Theo CBRE, năm 2024, nguồn cung căn hộ mới tại Hà Nội ước đạt 29,300 căn (+184% svck), phần lớn ở phân khúc cao cấp. Tỷ lệ hấp thụ được kỳ vọng tiếp tục duy trì ở mức cao, khoảng 100%.

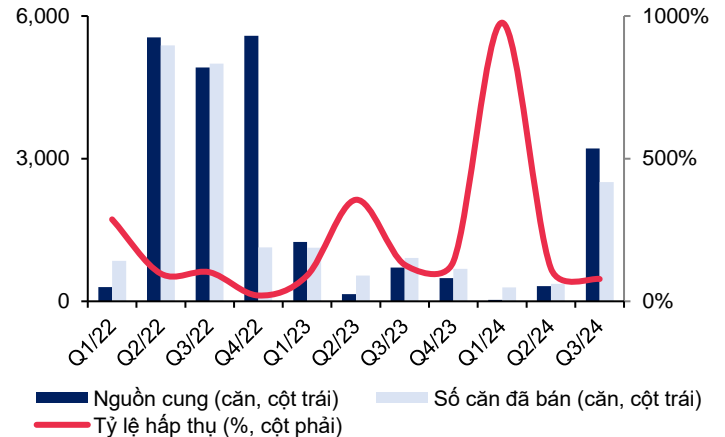
Thị trường nhà đất

Q3/24, nguồn cung nhà đất đạt 3,217 căn (+353% svck), nhu cầu đạt 2,510 căn (+124% svck) nhờ dự án Global Gate tại Đông Anh mở bán. Giá bán sơ cấp trung bình đạt 235 triệu đồng/m² (tăng 16% so với quý trước và 27% svck). Theo CBRE, năm 2024, nguồn cung nhà đất ước đạt 8,500 căn, đến từ các dự án đô thị lớn tại phía Tây và Đông Hà Nội.

Hình 10: Nguồn cung, nhu cầu, tỷ lệ hấp thụ căn hộ



Hình 11: Nguồn cung, nhu cầu, tỷ lệ hấp thụ BĐS nhà đất



(Nguồn: CBRE, MBS Research)

Dự án mới mở bán đúng tiến độ

Royal Island



- Vị trí: Vũ Yên, Hải Phòng
- Tổng diện tích: 877.2 ha
- Vốn đầu tư dự kiến: 55,870 tỷ đồng
- Sản phẩm: Biệt thự/Shophouse/Liên kề
- Số căn: 8,324 căn thấp tầng và 1,668 căn TMDV
- Tiến độ dự án: Mở bán từ T3/24, bắt đầu bàn giao từ T9/24.

Wonder Park



- Vị trí: Đan Phượng, Hà Nội
- Tổng diện tích: 133.4 ha
- Vốn đầu tư dự kiến: Khoảng 30 nghìn tỷ đồng
- Sản phẩm: Chung cư/Biệt thự/Shophouse/Liền kề
- Số căn: 600 căn cao tầng và 2,356 căn thấp tầng
- Tiến độ dự án: Đã được phê duyệt quy hoạch 1/500, đã GPMB. Đang hoàn thiện thủ tục bàn giao đất cho chủ đầu tư.

(Nguồn: VHM, MBS Research)

Dự án Royal Island có vị trí tại đảo Vũ Yên Hải Phòng, cách trung tâm Hải Phòng khoảng 10 phút di chuyển. Dự án được chia làm 11 phân khu với 8,324 căn thấp tầng và 1,668 căn TMDV. Kể từ khi mở bán đến cuối Q3/24, dự án đã mở bán 7,512 căn, bán được 7,086 căn tương đương 94.3% số căn mở bán và bàn giao 2,897 căn tương đương 40.9% số căn đã bán (bao gồm bán buôn). Doanh số bán hàng ước đạt 71.1 nghìn tỷ đồng, trong đó doanh số chưa ghi nhận là khoảng 50.3 nghìn tỷ đồng (gồm 16 nghìn tỷ đồng bán lô lớn và 34.3 nghìn tỷ đồng bán lẻ).

Dự án Wonder Park tại huyện Đan Phượng Hà Nội. Dự án nằm tại mặt tiền Đại lộ Tây Thăng Long, cách đường vành đai 4, vành đai 3.5 và cầu Thượng Cát chỉ 5 phút di chuyển nên việc di chuyển đến trung tâm thành phố và các khu vực lân cận vô cùng thuận tiện. Huyện Đan Phượng đặt mục tiêu lên Quận vào năm 2025. Do nguồn cung đất tại Hà Nội đang trong tình trạng thiếu hụt, chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ sớm được mở bán và thu hút nhà đầu tư mua để ở và mua để đầu tư.

Dự án mới đang dần được hoàn thiện pháp lý

Apollo City



- Vị trí: Hạ Long, Quảng Ninh
- Chủ đầu tư: Liên danh giữa VIC và VHM
- Tổng diện tích: 5,489 ha
- Vốn đầu tư dự kiến: 10 tỷ USD
- Sản phẩm: Chưa có thông tin
- Số căn: Chưa có thông tin
- Tiến độ dự án: Dự án đã được phê duyệt quy hoạch 1/500, đã giải phóng mặt bằng.

Green Paradise



- Vị trí: Cần Giờ, TP.HCM
- Chủ đầu tư: VHM
- Tổng diện tích: 2,870 ha
- Vốn đầu tư dự kiến: 217 nghìn tỷ đồng
- Sản phẩm: Chung cư/Biệt thự/Shophouse/Liên kề
- Số căn: Chưa có thông tin
- Tiến độ dự án: Dự án mới được phê duyệt nhiệm vụ xây dựng quy hoạch 1/500 vào ngày 30/09/2024.

International University Town (IUT)



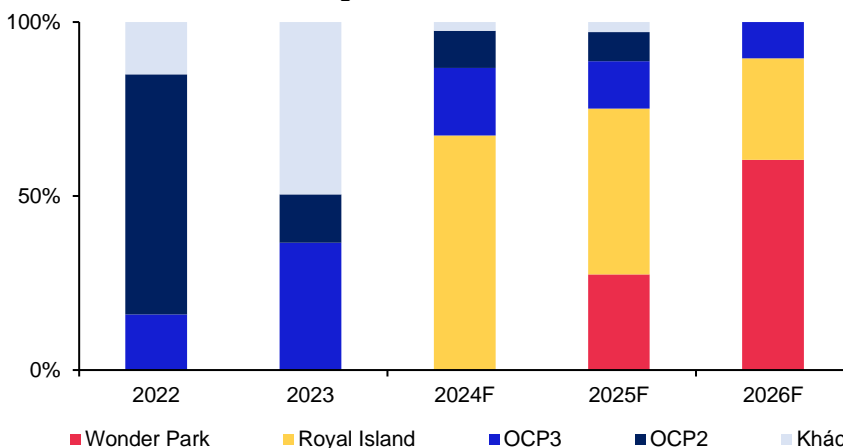
- Vị trí: Hóc Môn, TP.HCM
- Chủ đầu tư: CTCP Đô thị Đại học Quốc tế Berjaya Việt Nam (VHM nắm giữ 97.9% cổ phần)
- Tổng diện tích: 880 ha
- Vốn đầu tư: 3.5 tỷ USD
- Sản phẩm: Chưa có thông tin
- Số căn: Chưa có thông tin
- Tiến độ dự án: Hiện dự án đã GPMB được hơn 100ha và đang trong quá trình xin chủ trương đầu tư dự án.

(Nguồn: VHM, MBS Research)

Doanh số bán hàng tăng cao nhờ mở bán dự án Royal Island

9T24, doanh số bán hàng đạt 89.6 nghìn tỷ đồng, cao hơn 58% svck, trong đó Royal Island chiếm 67%, OCP3 và OCP2 chiếm lần lượt 10% và 9%. Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng năm 2024-26 có thể đạt 113/99/89 nghìn tỷ đồng tăng trưởng lần lượt 30%/-12%/-10% svck từ (1) dự án Royal Island (877 ha), Wonder Park (133 ha) được mở bán trong năm 2024-25; (2) bán phần còn lại tại các dự án OCP 2&3.

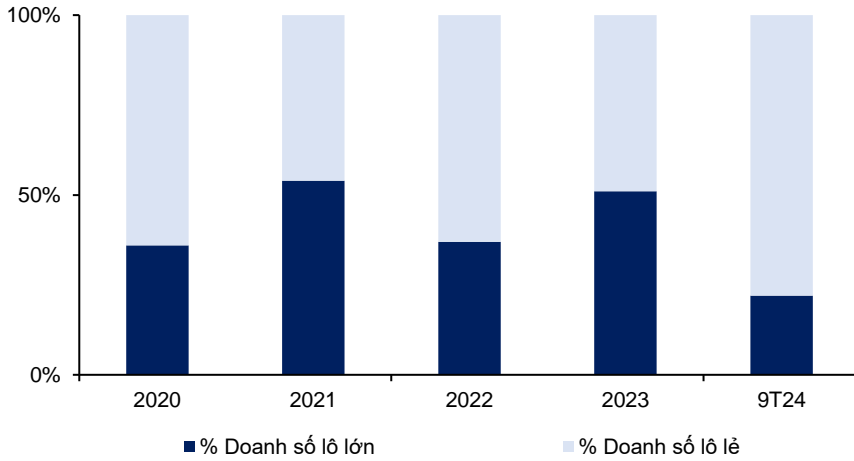
Hình 12: Cơ cấu doanh số bán hàng



(Nguồn VHM, MBS Research)

Chúng tôi nhận thấy có sự dịch chuyển trong cơ cấu doanh số bán hàng sang bán lẻ. Tỷ trọng doanh số bán lẻ năm 2022-23 lần lượt đạt 63% và 49%, nhưng tỷ trọng này tăng mạnh lên 78% trong 9T24. Chúng tôi ước tính tỷ trọng doanh số bán lẻ lớn và bán lẻ tại dự án Royal Island là 54% và 46%. Về doanh số bán lẻ tại dự án, VHM đã mở bán 4,262 căn trên tổng số lượng 5,359 căn sẵn có, đã bán được 3,836 căn ~90% số căn mở bán, ước giá trị đạt 44.1 nghìn tỷ đồng, số căn đã bàn giao cho người mua lẻ đạt 1,347 căn trong 9T24.

Hình 13: Tỷ trọng doanh số bán lẻ lớn và bán lẻ

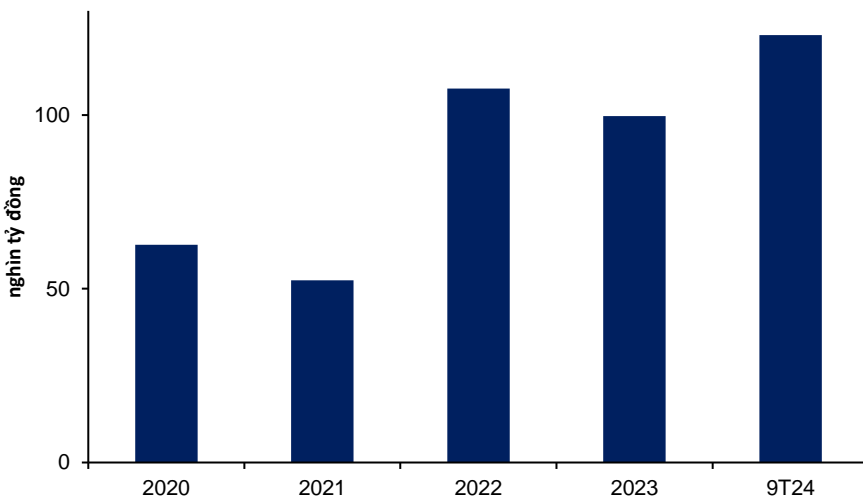


(Nguồn: VHM)

Doanh số chưa ghi nhận tăng trưởng mạnh mẽ tạo nền tảng vững chắc cho tăng trưởng trong năm 2024-26

Tổng doanh số chưa ghi nhận tại cuối Q3/24 tăng 60% svck lên 123 nghìn tỷ đồng, bao gồm 53% là bán lẻ lớn và 47% là bán lẻ. Doanh số chưa ghi nhận tăng trở lại nhờ doanh số bán hàng tăng mạnh, trong khi các dự án mới mở bán vẫn còn đang trong quá trình xây dựng, chờ bàn giao. Đây là nền tảng cho tăng trưởng doanh thu bán BĐS trong thời gian tới. BLĐ công ty dự kiến 27% doanh số chưa ghi nhận này sẽ được book trong Q4/24 (ước khoảng 33 nghìn tỷ đồng). Chúng tôi kỳ vọng doanh thu quy đổi năm 2024 có thể đạt 128 nghìn tỷ đồng.

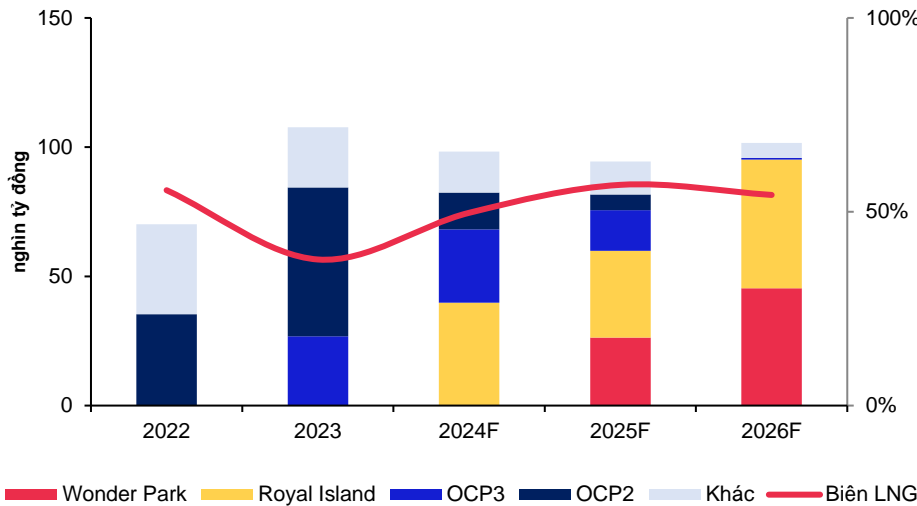
Hình 14: Doanh số chưa ghi nhận



(Nguồn: VHM)

Chúng tôi dự phóng doanh thu bán BĐS quy đổi năm 2024 đạt 98 nghìn tỷ đồng (-9% svck), chủ yếu đến từ dự án Royal Island và phần còn lại tại OCP 2&3, Golden Avenue và Grand Park. Sang năm 2025-26, doanh thu bán BĐS quy đổi dự kiến lần lượt giảm 4% và tăng 8% svck do kế hoạch mở bán dự án mới trong thời gian tới chỉ có Wonder Park trong khi khả năng VEF sẽ chuyển nhượng Global Gate cho đối tác khác. Biên LNG mảng BĐS năm 2024-26 sẽ tăng trở lại về mức trung bình hàng năm đạt trên 50%, nhờ sự phục hồi của thị trường BĐS giúp giá bán ở mức cao và định vị sản phẩm ở phân khúc cao cấp.

Hình 15: Doanh thu bán BĐS quy đổi



(Nguồn: VHM, MBS Research)

Dự án KCN mới được chấp thuận đầu tư

Dự án KCN Vũng Áng (Hà Tĩnh) đã được chấp thuận chủ trương đầu tư vào ngày 13/07/2024. Dự án có quy mô sử dụng đất 964ha, diện tích đất cho thuê KCN 662 ha, vốn đầu tư 13,276 tỷ đồng, thời gian hoạt động là 70 năm. Dự án có vị trí nằm tại KCN trung tâm thuộc Khu kinh tế Vũng Áng. Đây là khu kinh tế trọng điểm của tỉnh Hà Tĩnh với tổng diện tích hơn 22,700 ha, gồm nhiều dự án lớn như Khu liên hợp gang thép và Cảng Sơn Dương của Formosa và Nhà máy Nhiệt điện Vũng Áng I. Chúng tôi dự phóng dự án sẽ bắt đầu đem lại dòng tiền trong 2-3 năm tới với doanh thu mỗi năm ước đạt 3 – 4 nghìn tỷ đồng, LN thu về bình quân 2 nghìn tỷ đồng.

Mới đây, VHM đã công bố chia tách CTCP Đầu tư KCN Vinhomes để thành lập mới hai công ty con là Công ty KCN Hải Phòng có vốn điều lệ 15.1 nghìn tỷ đồng và Công ty KCN Hà Tĩnh có vốn điều lệ 3 nghìn tỷ đồng. Số vốn điều lệ của 2 công ty mới là khá lớn so với các doanh nghiệp BĐS KCN lớn niêm yết (BCM 10 nghìn tỷ đồng, KBC 7.7 nghìn tỷ đồng, IDC 3.3 nghìn tỷ đồng). Điều đó cho thấy VHM sẽ mở rộng, phát triển sang mảng KCN nhiều tiềm năng tại Hải Phòng và Hà Tĩnh.

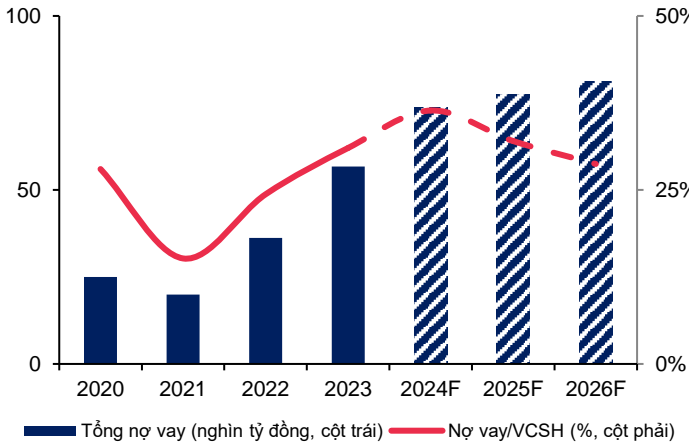
Sức khỏe tài chính đảm bảo cho thương vụ mua lại cổ phiếu quỹ

Do phát triển nhiều đại dự án cùng lúc nên trong thời gian qua VHM đã huy động vốn lớn, trong giai đoạn năm 2021 đến nay, tổng nợ vay tăng 262% lên hơn 72 nghìn tỷ đồng (vay ngắn hạn 34%, vay dài hạn 66%). Mặc dù, quy mô nợ vay tăng nhưng tỷ lệ nợ vay/VCSH chỉ ở quanh mức 15-35%. Tỷ lệ này ở cuối Q3/24 đạt 33%, thấp hơn so với trung bình ngành.

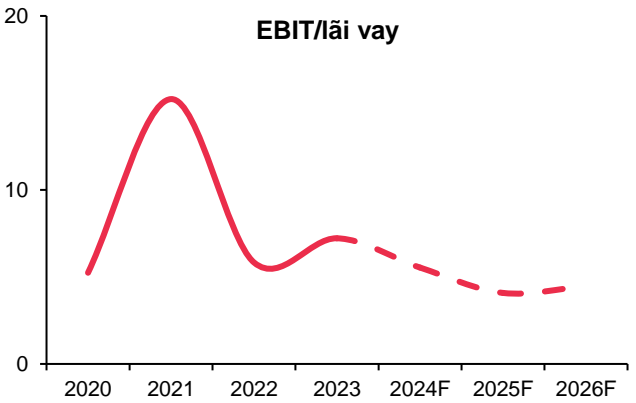
Trong 9T24, VHM đã tăng quy mô vay nợ lên 15.5 nghìn tỷ đồng, trong đó phát hành thêm 14.3 nghìn tỷ đồng trái phiếu (10.3 nghìn tỷ đồng trái phiếu có lãi suất cố định 12%). Chi phí vay tăng nhẹ từ 10.2% lên 10.5%.

Khả năng chi trả lãi vay giảm do chi phí vay tăng trong khi doanh thu ghi nhận chậm lại. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ EBIT/lãi vay năm 2024-25 đạt trên 5 lần, đảm bảo khả năng thanh toán lãi vay.

Hình 16: Nợ vay tăng nhanh nhưng tỷ lệ nợ vay/VCSH giảm

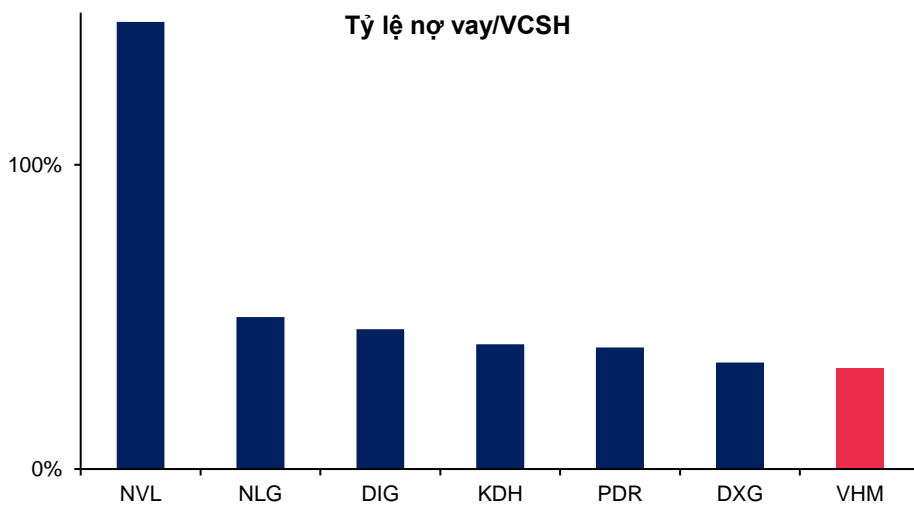


Hình 17: Tỷ lệ EBIT/lãi vay



(Nguồn: VHM, MBS Research)

Hình 18: Tỷ lệ nợ vay/VCSH ở mức thấp hơn so với trung bình ngành tại cuối Q3/24



(Nguồn: Fiinpro, MBS Research)

Sau khi được UBCKNN chấp thuận, VHM đang tiến hành giao dịch mua lại 370 triệu cổ phiếu quỹ (~8.5% số lượng CP lưu hành), thời gian giao dịch từ ngày 23/10 đến ngày 21/11/2024. Nếu hoàn thành mua lại toàn bộ số cổ phiếu đã đăng ký thì việc mua lại cổ phiếu có thể khiến vốn điều lệ giảm đi 3,700 tỷ đồng.

Kể từ khi bắt đầu mua lại cổ phiếu quỹ, giá cổ phiếu đã giảm đáng kể từ mức đóng cửa 48,250 đồng/CP xuống 40,300 đồng/CP tương ứng mức giảm gần 20%. Tính đến ngày 12/11/2024, công ty đã mua lại 126.6 triệu cổ phiếu quỹ ~ 34% lượng đăng ký. Như vậy để hoàn thành kế hoạch mua lại 370 triệu cổ phiếu quỹ thì mỗi phiên VHM cần mua lại trung bình 34.8 triệu CP.

Chúng tôi giả định giá mua lại trung bình là 42,000 đồng/CP thì số tiền VHM dự chi là khoảng 15.5 nghìn tỷ đồng. Tính tới cuối Q3/24, lượng tiền mặt trên bảng cân đối kế toán còn khoảng 20.6 nghìn tỷ đồng, tương đối dồi dào cho thương vụ mua CP quỹ của VHM. Chúng tôi cho rằng việc mua lại cổ phiếu quỹ sẽ không tác động lớn lên tình hình tài chính của doanh nghiệp. Tỷ lệ nợ vay/VCSH có thể tăng lên 36% vào cuối năm 2024, nhưng sẽ giảm xuống 32% và 29% vào năm 2025-26 nhờ (1) dòng tiền thu từ bán BĐS khi thị trường BĐS được dự báo phục hồi vào năm sau (2) nguồn lợi nhuận giữ lại giúp gia tăng vốn chủ sở hữu. Sau khi hoàn tất mua lại cổ phiếu quỹ, lợi ích cổ động sẽ được gia tăng thông qua tăng tỷ lệ kiểm soát và lãi được chia hàng năm.

Dự báo KQKD 2024-26

Hình 19: Dự phóng KQKD giai đoạn 2024 – 26 (Đơn vị: tỷ đồng)

Các tiêu chí KQKD	2023	2024	svck (%)	2025	svck (%)	2026	svck (%)	Đánh giá
Doanh số bán hàng	87,000	112,698	30%	99,215	-12%	89,314	-10%	Năm 2024, chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng tăng 30% svck, trong đó doanh số tại Royal Island chiếm 67%, còn lại tại OCP 2&3, Golden Avenue và Grand Park.
Doanh thu quy đổi	121,379	127,888	5%	128,830	1%	149,360	16%	Chúng tôi kỳ vọng VHM vượt kế hoạch doanh thu năm 2024. Doanh thu quy đổi tiếp tục tăng trưởng 1% và 16% svck trong năm 2025-26.
Doanh thu bán BĐS quy đổi	107,491	98,296	-9%	94,389	-4%	101,594	8%	Chúng tôi kỳ vọng doanh thu bán BĐS đạt kế hoạch, trên 90 nghìn tỷ đồng.
Doanh thu hợp đồng BCC	2,204	42,294	1819%	35,637	-16%	49,776	40%	
Doanh thu	103,557	85,593	-17%	93,193	9%	99,584	7%	
- BĐS	89,669	56,001	-38%	58,752	5%	51,819	-12%	Doanh thu bán BĐS năm 2024 chủ yếu từ OCP 1,2&3, Grand Park và Golden Avenue.
- Xây dựng	6,707	10,647	59%	11,295	6%	19,100	69%	
- QLDV	3,090	5,562	80%	6,674	20%	8,009	20%	
Lãi gộp	35,707	34,773	-3%	41,510	19%	38,885	-6%	
- BĐS	33,793	27,850	-18%	33,455	20%	28,153	-16%	
- Xây dựng	602	1,134	88%	1,046	-8%	1,827	75%	
- QLDV	485	799	65%	1,149	44%	1,556	35%	
Biên LNG	34%	41%	+6 điểm %	45%	+4 điểm %	39%	-5 điểm %	
- BĐS	38%	50%	+12 điểm %	57%	+7 điểm %	54%	-3 điểm %	
- Xây dựng	9%	11%	+2 điểm %	9%	-1 điểm %	10%	0%	
- QLDV	16%	14%	-1 điểm %	17%	+3 điểm %	19%	+2 điểm %	
Chi phí quản trị & BH	7,756	5,532	-29%	7,079	28%	9,204	30%	
% chi phí quản trị BH/Doanh thu	7%	6%	-1 điểm %	8%	+1 điểm %	9%	+2 điểm %	Duy trì ổn định 6-9% doanh thu
Doanh thu tài chính	19,954	19,617	-2%	23,193	18%	28,184	22%	
- Lãi từ BCC	1,226	16,479	1245%	12,538	-24%	18,597	48%	Tăng mạnh nhờ ghi nhận lợi nhuận được chia từ hợp đồng BCC tại dự án Royal Island.
Chi phí tài chính	3,870	5,278	36%	8,438	60%	6,637	-21%	
LNTT	43,310	44,201	2%	49,272	11%	51,483	4%	
LNST	33,533	35,361	5%	39,417	11%	41,187	4%	Chúng tôi cho rằng VHM đạt kế hoạch LNST năm 2024 và tiếp tục tăng trưởng 11%/4% svck trong năm 2025-26.
LN ròng	33,371	35,008	5%	39,023	11%	40,775	4%	

(Nguồn: VHM, MBS Research)

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD	2023	2024F	2025F	2026F
Doanh thu thuần	103,557	85,593	93,193	99,584
Giá vốn hàng bán	(67,850)	(50,820)	(51,683)	(60,700)
Lợi nhuận gộp	34,773	41,510	38,885	19,518
Chi phí quản lý DN	(2,582)	(3,280)	(4,286)	(2,255)
Chi phí bán hàng	(2,950)	(3,799)	(4,918)	(2,346)
LN từ HĐKD	27,951	29,241	34,431	29,681
EBITDA thuần	29,387	30,641	35,831	31,081
LN trước thuế & lãi vay	27,951	29,241	34,431	29,681
Thu nhập lãi	19,954	19,617	23,193	28,184
Chi phí tài chính	(3,870)	(5,278)	(8,438)	(6,637)
Thu nhập ròng khác	(735)	594	51	220
TN từ các Cty LK & LD	11	28	33	36
LN trước thuế	43,310	44,201	49,272	51,483
Thuế TNDN	(9,777)	(8,840)	(9,854)	(10,297)
Lợi nhuận sau thuế	33,533	35,361	39,417	41,187
Lợi ích cổ đông thiểu số	161	354	394	412
LN ròng	33,371	35,008	39,023	40,775
Chi trả cổ tức	-	-	-	-
Lợi nhuận giữ lại	33,371	35,008	39,023	40,775
Bảng cân đối kế toán	2023	2024F	2025F	2026F
Tiền và tương đương tiền	14,103	9,383	14,357	21,743
Đầu tư ngắn hạn	3,834	3,505	4,134	4,550
Phải thu khách hàng	132,871	193,118	189,081	202,107
Hàng tồn kho	55,318	60,378	60,399	64,579
Tổng tài sản ngắn hạn	242,341	286,516	288,509	315,832
Tài sản cố định	10,619	17,276	20,500	24,508
Xây dựng cơ bản dở dang	-	-	-	-
BĐS đầu tư	17,037	18,319	21,861	26,230
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-
Đầu tư vào công ty LD, LK	187	189	189	189
Khoản đầu tư dài hạn khác	173,394	183,926	194,422	200,712
Tổng tài sản dài hạn	202,290	220,662	237,819	252,391
Tổng tài sản	444,631	507,178	526,328	568,222
Vay & nợ ngắn hạn	18,290	23,777	24,965	26,214
Phải trả người bán	20,452	13,094	21,746	16,566
Phải trả ngắn hạn khác	172,331	205,386	171,713	175,877
Tổng nợ ngắn hạn	211,073	242,256	218,424	218,656
Vay & nợ dài hạn	38,394	49,912	52,408	55,028
Các khoản phải trả khác	12,527	12,633	13,862	11,783
Tổng Nợ dài hạn	50,921	62,545	66,269	66,811
Tổng nợ	261,994	304,802	284,693	285,468
Vốn điều lệ	43,544	39,844	39,844	39,844
Thặng dư vốn cổ phần	1,260	1,260	1,260	1,260
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
LN giữ lại	133,392	156,559	195,583	236,357
Các quỹ thuộc VCSH	1,106	1,025	866	800
Vốn chủ sở hữu	179,302	198,688	237,553	278,261
Lợi ích cổ đông thiểu số	3,335	3,688	4,082	4,494
Tổng vốn chủ sở hữu	182,636	202,376	241,635	282,755
Tổng nợ và VCSH	444,631	507,178	526,328	568,222

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2023	2024F	2025F	2026F
LN trước thuế	43,310	44,201	49,272	51,483
Khấu hao	1,436	1,400	1,400	1,400
Thuế đã nộp	(9,777)	(8,840)	(9,854)	(10,297)
Các khoản điều chỉnh khác	(13,643)	(3,333)	7,084	4,717
Thay đổi VLD	(19,809)	(1,581)	(37,140)	(31,533)
LCTT từ HĐKD	1,517	31,847	10,761	15,770
Đầu tư TSCĐ	(9,988)	(33,555)	(10,615)	(12,311)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	2,775	-	-	-
LCTT từ đầu tư	(18,632)	(38,032)	(9,471)	(12,253)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	6	(3,700)	-	-
Tiền vay ròng nhận được	20,396	17,005	3,684	3,869
Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	-	-
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	-	(11,840)	-	-
LCTT từ hoạt động TC	20,401	1,465	3,684	3,869
Tiền & tương đương tiền đầu kì	10,817	14,103	9,383	14,357
LC tiền thuần trong năm	3,286	(4,720)	4,974	7,386
Tiền & tương đương tiền cuối kì	14,103	9,383	14,357	21,743
Các chỉ số cơ bản	2023	2024F	2025F	2026F
Tăng trưởng doanh thu thuần	66.0%	-17.3%	8.9%	6.9%
Tăng trưởng EBITDA	9.5%	4.3%	16.9%	-13.3%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	9.1%	4.6%	17.7%	-13.8%
Tăng trưởng LN trước thuế	12.1%	2.1%	11.5%	4.5%
Tăng trưởng LN ròng	15.7%	4.9%	11.5%	4.5%
Tăng trưởng EPS	15.7%	14.6%	11.5%	4.5%
Biên LN gộp	34.5%	40.6%	44.5%	39.0%
Biên EBITDA	46.9%	59.4%	63.4%	59.8%
Biên LN ròng	32.2%	40.9%	41.9%	40.9%
ROAE	20.6%	18.5%	17.9%	15.8%
ROAA	8.3%	7.4%	7.6%	7.5%
ROIC	13.9%	12.7%	12.2%	11.2%
Vòng quay tài sản	0.26	0.18	0.18	0.18
Cổ tức chi trả/LN ròng	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tổng nợ vay/VCSH	31.0%	36.4%	32.0%	28.7%
Nợ vay ròng/VCSH	23.3%	31.8%	26.1%	21.0%
Nợ vay ròng/Tổng tài sản	9.6%	12.7%	12.0%	10.5%
Khả năng thanh toán lãi vay	7.2	5.5	4.1	4.5
Số ngày phải thu	68.8	99.9	110.1	123.6
Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	298	434	427	388
Số ngày phải trả tiền bán	110	94	154	100
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.1	1.2	1.3	1.4
Khả năng thanh toán nhanh	0.9	0.9	1.0	1.1
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.1	0.1
Định giá				
EPS	7,664	8,786	9,794	10,234
BVPS	41,177	49,867	59,621	69,838
P/E	5.3	4.6	4.1	3.9
P/B	1.0	0.8	0.7	0.6

(Nguồn: BCTC công ty, MBS Research)

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn 15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng

Vĩ mô & Chiến lược thị trường

Ngô Quốc Hưng

Nghiêm Phú Cường

Đinh Hà Anh

Võ Đức Anh

Ngân hàng – Dịch vụ Tài chính

Đinh Công Luyến

Nguyễn Đức Hào

Bất động sản

Nguyễn Minh Đức

Lê Hải Thành

Công nghiệp – Năng lượng

Nguyễn Hà Đức Tùng

Phạm Thị Thanh Huyền

Dịch vụ - Tiêu dùng

Nguyễn Quỳnh Ly