

CÔNG TY CỔ PHẦN ĐẦU TƯ VĂN PHÚ - INVEST (HSX: VPI)

TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG TỪ VIỆC BÀN GIAO CÁC SẢN PHẨM TẠI HAI DỰ ÁN VLASTA SẦM SƠN VÀ THE TERRA BẮC GIANG TRONG NĂM 2023.



VANPHU.INVEST

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

Chi tiêu (tỷ đồng)	2021	2022	2023F
Doanh thu thuần	2.611	2.152	2.025
Giá vốn bán hàng	(1.969)	(985)	(709)
Lợi nhuận gộp	642	1.167	1.316
Thu nhập tài chính	121	131	124
Chi phí tài chính	(114)	(332)	(315)
Chi phí bán hàng	(158)	(120)	(223)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(127)	(246)	(203)
Lãi lỗ từ HĐKD	364	600	700
Lãi lỗ công ty liên doanh, liên kết	20	14	20
Lợi nhuận khác	8	22	20
Lợi nhuận trước thuế	392	636	740
Chi phí thuế TNDN	(49)	(154)	(148)
Lợi nhuận sau thuế	344	492	592
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	348	540	610
EPS (VNĐ/cổ phiếu)	1.439	2.230	2.446

(Nguồn: CTS dự báo)

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tình hình tài chính khả quan hơn các doanh nghiệp cùng ngành, hàng tồn kho dự kiến giảm mạnh khi thị trường bất động sản dần phát đi tín hiệu phục hồi.
- Việc bàn giao hai dự án Vlasta Sầm Sơn và The Terra Bắc Giang dự kiến mang lại doanh thu 2.025 tỷ đồng cho Văn Phú – Invest trong năm 2023.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

- Vùng giá mua hiện tại: 51.800 – 52.000 VNĐ/cổ phiếu
- Vùng giá dự báo: 60.850 – 61.050 VNĐ/cổ phiếu
- Thời gian nắm giữ: <= 12 tháng
- Lợi nhuận dự kiến: +17%

NGÀNH: BẤT ĐỘNG SẢN

Thông tin cổ phiếu (15/08/2023)

Số lượng CP niêm yết	241.999.617
Số lượng CP lưu hành	241.999.617
Vốn hóa (tỷ VND)	12.656,58
Biến động giá 52 tuần	-4,74%
KLGDTB 10 phiên	740.710
% sở hữu nước ngoài	0%
Room nước ngoài còn lại	0%

Cổ đông lớn

Tô Như Toàn	25%
CTCP Đầu tư THG Holdings	23,44%
Tô Như Thăng	7,06%

Đồ thị giá



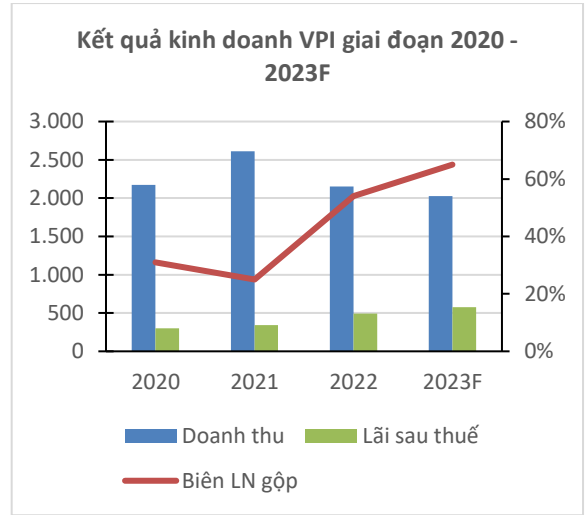
(Nguồn: FiinPro, CafeF, CTS tổng hợp)

Cập nhật KQKD 6 tháng đầu năm 2023

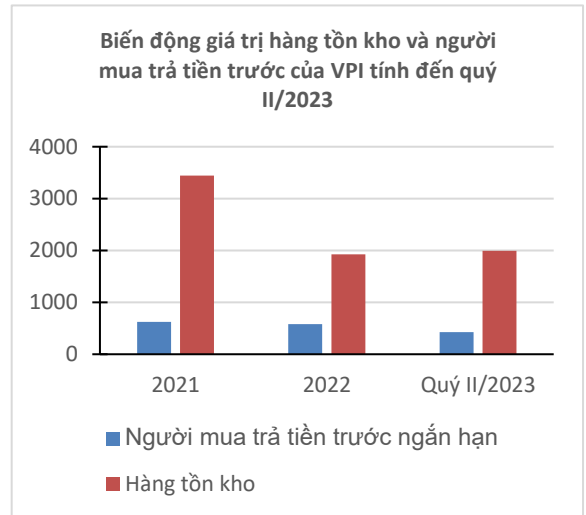
- Về kết quả kinh doanh QII/2023, doanh thu thuần của Văn Phú đạt hơn 664 tỷ đồng, tăng 72% so với cùng kỳ năm 2022; lợi nhuận sau thuế đạt 109 tỷ đồng, giảm 50% so với cùng kỳ năm. Tại thời điểm 30/06/2023, tổng giá trị tài sản là 11.033 tỷ đồng, gần như không thay đổi so với thời điểm đầu năm. Bên cạnh đó, nợ vay của công ty cũng đạt trên mức 7.103 tỷ đồng, giảm khoảng 3% so với đầu năm.
- Lợi nhuận quý II/2023 giảm sút bởi chịu tác động của chi phí tài chính tăng mạnh do ảnh hưởng của việc dừng vốn hóa chi phí lãi vay của các Dự án đã hoàn thành, ghi nhận doanh thu trong kỳ cũng như việc điều chỉnh lãi suất ngân hàng của một số khoản vay so với quý 2/2022. Doanh thu ước tính năm 2023 của Văn Phú ghi nhận 2.200 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 550 tỷ đồng. Như vậy tính đến hết quý II, công ty đã thực hiện được 69% mục tiêu doanh thu và 75% mục tiêu lợi nhuận cả năm.

Tình hình tài chính khả quan hơn các doanh nghiệp cùng ngành, hàng tồn kho dự kiến giảm mạnh khi thị trường bất động sản dần phát đi tín hiệu phục hồi

- Trong cơ cấu nợ vay của Văn Phú, phần lớn đến từ các khoản vay nợ dài hạn, với giá trị khoảng 2.203 tỷ đồng tính đến hết quý II/2023, giảm gần 1.800 tỷ đồng so với cùng kỳ năm 2022 (3.992 tỷ đồng). Vay nợ ngắn hạn của công ty đạt khoảng 1.841 tỷ đồng, tăng mạnh so với cùng kỳ năm 2022 (496 tỷ đồng). Hệ số nợ vay/VCSH đạt 1,02 lần, thấp hơn so với năm 2022 và đang ở mức trung bình so với các doanh nghiệp cùng lĩnh vực bất động sản, trong khi vốn chủ sở hữu hiện tại của Văn Phú là 3.930 tỷ đồng.
- Đáng chú ý là lưu chuyển tiền thuần từ hoạt động đầu tư liên tục âm từ quý I/2022 đến Quý I/2023, tuy nhiên đến quý II/2023 đã có xu hướng cải thiện khi khoản mục này chuyển sang giá trị dương là 157 tỷ đồng (so với mức âm 466 tỷ so với cùng kỳ 2022).
- Bên cạnh đó hàng tồn kho cũng gây áp lực lên tình hình tài chính của Văn Phú, khi ghi nhận gần 2.000 tỷ đồng hàng tồn kho, tương ứng khoảng 18% tổng tài sản. Dự báo tình hình bất động sản sẽ được cải thiện



Kết quả kinh doanh VPI giai đoạn 2020 – 2023F (Nguồn: BCTC VPI, CTS dự báo/tổng hợp)



Biến động số dư hàng tồn kho và khoản người mua trả tiền trước của VPI tính đến quý II/2023 (Nguồn: BCTC VPI, CTS tổng hợp)



Phối cảnh dự án Vlasta Thủy Nguyên (Nguồn: CTS tổng hợp)

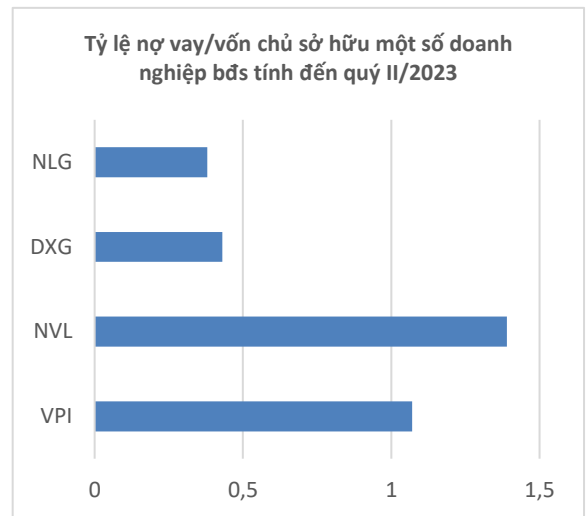
trong giai đoạn nửa cuối năm khi mặt bằng lãi suất cho vay được điều chỉnh và các thông tin tích cực liên quan đến việc tháo gỡ khó khăn về pháp lý, điều này khiến cho hàng tồn kho của Văn Phú có thể bước vào xu hướng giảm trong những tháng tiếp theo.

Việc bàn giao hai dự án Vlasta Sầm Sơn và The Terra Bắc Giang dự kiến mang lại 2.025 tỷ đồng doanh thu cho VPI trong năm 2023

- Về kế hoạch kinh doanh 2023, Văn Phú Invest đặt mục tiêu đạt 2.200 tỷ đồng doanh thu, đi ngang so với năm 2022. Chỉ tiêu lợi nhuận trước thuế là 680 tỷ đồng, trong đó lợi nhuận sau thuế đạt 530 tỷ đồng, gần như không thay đổi so với năm 2022. Để hoàn thành kế hoạch trên, Văn Phú – Invest tiếp tục triển khai dự án tại các địa bàn trọng điểm trong năm 2023 như dự án khu đô thị số 22 thuộc phân khu số 2, thành phố Bắc Giang, tỉnh Bắc Giang với quy mô 225 căn nhà thấp tầng thương mại, đầu tư xây dựng nhà ở hỗn hợp và khu thương mại dịch vụ Song Khê – Nội Hoàng tại Bắc Giang, hay tiếp tục phát triển dự án Vlasta Thủy Nguyên. Ngoài ra, trong năm 2023, Văn Phú cũng sẽ thực hiện mở bán tại một số dự án như Vlasta Sầm Sơn, Thanh Hóa và các dự án của doanh nghiệp tại địa bàn tỉnh Bắc Giang. Dự báo, khoảng 98% doanh thu của Văn Phú trong năm 2023 sẽ đến từ hai dự án Vlasta Sầm Sơn (1.750 tỷ đồng) và The Terra Bắc Giang (275 tỷ đồng).
- Trong năm 2023, Văn Phú cũng là một trong số rất ít công ty bất động sản thực hiện chi trả cổ tức bằng tiền mặt cho cổ đông với tỷ lệ 1.000 đồng/cp, và đã thực hiện xong vào ngày 27/2/2023. Theo Nghị quyết ĐHCĐ thường niên năm 2023 của VPI, công ty cũng dự kiến sẽ trả cổ tức cho cổ đông với tỷ lệ 10% trong năm 2024.
- Đối với công tác chuẩn bị quỹ đất, tại ĐHCĐ vừa qua, lãnh đạo VPI cho biết đã có sẵn quỹ đất để phát triển các dự án trong năm 2024, bao gồm 2 khu đô thị trên 50ha tại Bắc Giang, dự án hơn 30ha tại Trung tâm hành chính mới của Thành phố Hải Phòng, dự án Grandeur Palace. Bên cạnh đó, VPI cũng đẩy mạnh công tác tìm kiếm quỹ đất tại các thị trường trọng điểm



Phối cảnh dự án The Terra Bắc Giang (Nguồn: CTS tổng hợp)



Tỷ lệ nợ vay tài chính/vốn chủ sở hữu một số doanh nghiệp BĐS nhà ở tính đến quý II/2023 (Nguồn: BCTC các doanh nghiệp, CTS tổng hợp)

chiến lược như Hồ Chí Minh, Hà Nội, Hải Phòng, Bắc Ninh.

RỦI RO

- Pháp lý các dự án bất động sản nhiều thủ tục phức tạp, ảnh hưởng đến tiến độ triển khai và bàn giao các sản phẩm tại hai dự án chủ lực của Văn Phú Invest là Vlasta Sầm Sơn và The Terra Bắc Giang.
- Tính đến cuối quý II/2023, tổng giá trị các khoản nợ vay tài chính của VPI đạt giá trị 4.044 tỷ đồng. Bất chấp động thái giảm mạnh lãi suất điều hành của NHNN từ đầu tháng 3, mặt bằng lãi suất cho vay vẫn duy trì ở mức cao và có thể ảnh hưởng tiêu cực đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày **15/08/2023**, cổ phiếu đang được giao dịch với chỉ số P/E dự phóng năm 2023 là 26 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi là khá hấp dẫn trong bối cảnh kinh tế hiện nay.
- Chúng tôi sử dụng mô hình định giá là P/E, P/B và RNAV để định giá tiềm năng cổ phiếu VPI mang lại cho cổ đông trong tương lai dự báo tăng trưởng mạnh. **Bình quân 3 phương pháp, kết quả định giá cổ phiếu VPI là 60.850 đồng**, tương đương mức tăng +17% so với mức giá đóng cửa ngày 15/08/2023.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
P/E	34%	63.600
P/B	33%	64.750
RNAV	33%	54.100
Giá mục tiêu bình quân (VNĐ/cổ phiếu)		60.850