

Bloomberg 최고목표주가 VND 105,000

현재주가 (19/05/21) VND 86,700

국가 베트남

거래소 HSX

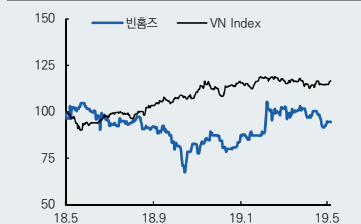
상승여력 21.1%

Bloomberg Rating

매수	보유	매도
44%	56%	00%

EPS 성장률 (19F,%)	14.2
P/E (19F,x)	16.8
MKT P/E (19F,x)	16.4
배당수익률 (%)	-
시가총액 (조VND)	290.4
시가총액 (조원)	14.8
유동주식수 (백만주)	1,016.3
52주 최저가 (VND)	60,000
52주 최고가 (VND)	97,600

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.7	12.6	-8.3
상대주가	-5.7	5.5	-8.3



[아세안]

박용대
 02-3774-1782
 yongdai.park@miraesaset.com

빈홈즈 Vinhomes

(VHM VN)

점차 나아질 것이다

2019년 AGM관련 주요 사항

- VHM의 2019년 연례주주총회(AGM)는 오는 5월 27일에 개최될 예정. 이에 앞서 2019년 경영 목표 및 주요 사항 관련 문건을 발표
- **2019년 목표 매출은 73.2조동(+89.3% YoY), 세후이익은 20.6조동(+39.4% YoY)로 설정**
- 이는 1) 이미 분양 완료된 아파트*가 입주자에게 양도되기 시작하고[표1], 2) 기관투자자에게 Mega 프로젝트(빈홈즈 스마트시티와 오션파크 등)의 대량 판매 등이 이루어짐에 따라 목표 달성이 가능할 것으로 전망. *하노이: 빈홈즈 그린베이, 더하모니, 메트로폴리스, 스카 이레이크, 스마트시티, 오션파크, 호치민시: 빈홈즈 센트럴파크, 하이퐁: 빈홈즈 임페리아
- **2018년 배당계획: 액면가(10,000동)의 10%인 1,000동을 현금배당.** 현 주가 대비 배당수익률은 1.15% 수준. 3Q19에 지급될 예정이며, 배당락일은 아직 미정
- 1Q19 순매출은 5.9조동(-44% YoY), 세후이익 2.7조동(-33% YoY)을 기록. 이는 올해 목표 대비 각각 8%, 13%를 달성했음. 부진했던 이유는 1Q19에 상대적으로 입주물량이 적었던 반면, 1Q18에는 빈홈즈 센트럴파크, 그린베이의 대규모 입주가 있었음
- 1Q19 분양 세대 수는 5,452세대(+692% YoY)이며, 계약금액은 12조동(+60% YoY)을 기록. 이는 올해 목표 140조동의 9% 수준. 올해 목표 분양 세대 수는 약 70,000세대
- 올해 8개 프로젝트 론칭을 목표[표3]. 주요 프로젝트로는 빈홈즈 그랜드파크, 빈홈즈 갤러리, 빈홈즈 갤럭시 등이 있음. 이외 건저(Can Gio) 지역의 Mega 프로젝트 빈홈즈 롱비치의 종합 계획을 세우기 시작했으며, 2020년에 론칭 할 예정

2Q19부터 실적 회복 전망

1Q19 실적 발표 이후 주가는 90,000동을 하회하며 약세를 보이고 있다. 여전히 호치민시 부동산 프로젝트들이 법적 절차 문제로 지연되고 있어, 부동산 개발사에 대한 투심이 개선되고 있지 않다. VHM도 올해 론칭 프로젝트 중 3개가 호치민시에 있기 때문에, AGM에서 이와 관련 코멘트에 주목해야 한다. 특히 **중장기 성장 모멘텀인 빈홈즈 그랜드파크는 지난 실적 발표에서 5월 중 분양예정이라고 밝혔는데, 진행상황을 확인해 볼 필요가 있다.**

하지만 결국 이러한 규제 리스크는 해소될 것으로 기대해본다. 지연될수록 개발사들이 높은 비용을 떠안게 되고, 경영상황이 악화될 것이다. 한참 개발이 필요한 호치민시는 자칫하면 불확실한 투자처로 잘못 인식될 수도 있다. **기저효과에 따라 1Q19 실적이 저조했지만, 2Q-4Q19동안 입주물량이 몰리면서 향후 실적은 회복될 것이다.** 게다가 1) 기관세일즈 조직의 신설, 2) VHM의 브랜드 재개편 등으로 향후 프로젝트 분양 성공에 대한 기대감이 더 커졌다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억VND)	11,217.4	15,297.3	38,664.3	60,144.1	94,184.6	130,281.6
EBIT (십억VND)	2,420.4	3,128.4	7,617.1	20,271.0	33,609.4	44,759.1
EBIT 마진율 (%)	21.6	20.5	19.7	33.7	35.7	34.4
순이익 (십억VND)	1,648.5	1,409.6	14,284.5	17,249.3	25,049.6	35,152.9
EPS (VND)	6,594.4	1,879.2	4,503.0	5,143.8	7,745.5	10,298.3
ROE (%)	58.8	31.0	57.0	31.0	32.3	31.9
P/E (배)			16.3	16.8	11.6	8.3
P/B (배)			5.7	5.6	3.3	2.3

자료: 빈홈즈 Vinhomes, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

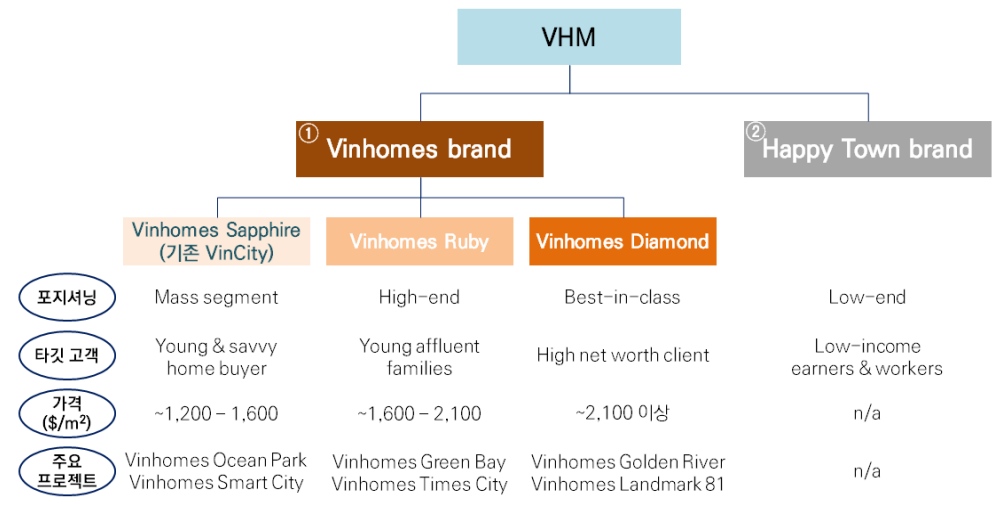
VHM의 브랜드 재개편

지난 3월 VHM는 브랜드 재개편을 발표했다. 기존 3개 브랜드에서 빈시티(VinCity)를 없애고, 빈홈즈(Vinhomes)와 해피타운(Happy Town)의 2개 브랜드로 압축했다. 빈홈즈는 선진국의 생활 수준을 충족시키는 중/고급 부동산 브랜드이며, 해피타운은 저소득층을 위한 부동산 브랜드다.

또한 빈홈즈 브랜드 내에서도 타깃 고객과 가격별 3개 브랜드로 한번 더 세분화했다. 빈홈즈 사파이어(Vinhomes Sapphire), 빈홈즈 루비(Vinhomes Ruby), 빈홈즈 다이아몬드(Vinhomes Diamond)로 구분되는데, 이 중 사파이어는 기존 빈시티의 새 이름이다.

향후 빈홈즈 사파이어(기존 빈시티) 프로젝트 론칭 및 분양을 앞두고 있는데, 베트남 내 빈홈즈의 높은 평판을 활용한 마케팅 및 영업이 분양 성공 가능성을 높여줄 것으로 전망한다.

그림 1. VHM - 브랜드 재개편



자료: VHM, 미래에셋대우 리서치센터

기관세일즈 조직 신설

지난 3월 VHM는 Mega 프로젝트에 대한 대량 판매(bulk/block sales), 프로젝트 양도 등을 용이하게 하기 위해 기관세일즈 조직을 신설했다. 국내뿐만 아니라 해외 기관투자자들도 높은 관심을 보였는데, 최근에는 한국과 일본에서 로드쇼(road shows)를 성공적으로 마쳤다.

초기 성과로는 하노이의 빈홈즈 메린 프로젝트(Vinhomes Me Linh)의 양도를 꼽을 수 있다. 이를 통해 1Q19에 1.5조동의 금융수익을 얻게 됐다. 또한 빈홈즈 오션파크(기존 빈시티 오션파크)의 6개 아파트를 국내 개발사에 매각했다. 향후에도 경영진은 이러한 기관세일즈를 지속해 나가면서, 동사의 개발 프로세스(개발 구상에서 이익 실현까지)를 더 단축해 나가겠다는 포부를 밝혔다.

그림 2. 빈홈즈 메린 프로젝트의 양도 내용



- ▷ 전체 면적: 34.8ha
- ▷ Type: 빌라
- ▷ 목표 ASP: 4,000만동/m²
- ▷ 목표 론칭일: 2019년 5월
- ▷ 빈홈즈 메린 프로젝트의 개발회사인 Prime Lands JSC의 지분 91.48%를 국내 부동산 개발사에 매각
- ▷ 이로써 VHM는 1.5조동의 금융수익 기록

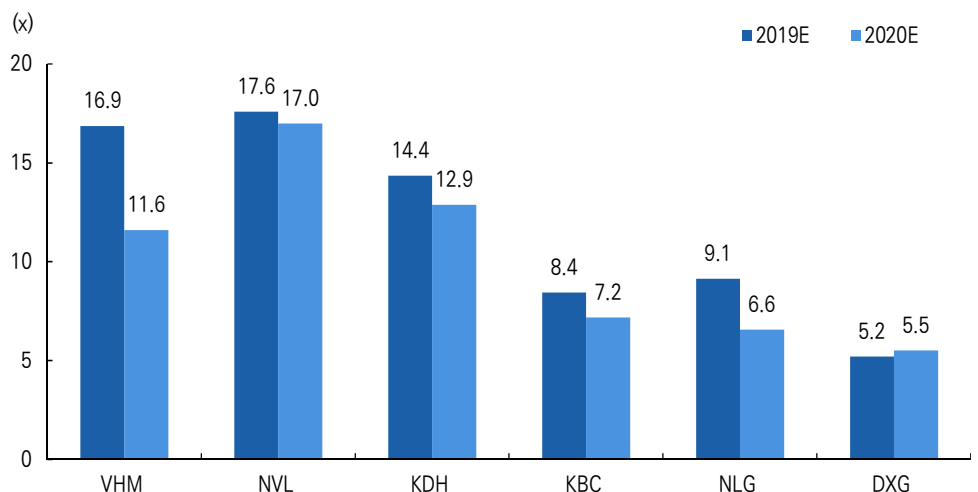
자료: VHM, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. VHM - 손익계산서

	2015	2016	2017	2018	YoY	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	YoY	QoQ
순매출	4,920	11,217	15,297	38,806	154	3,378	1,796	6,893	3,231	10,535	4,992	6,878	16,400	5,853	(44)	(64)
부동산 판매	3,929	9,339	12,780	35,760	180	2,745	1,079	6,062	2,895	10,238	4,557	5,534	15,432	4,837	(53)	(69)
기타이익	802	1,016	44	185	319	11	4	27	3	8	41	76	59	408	4,908	589
매출원가	3,286	6,764	10,131	29,080	187	1,947	1,191	4,141	2,852	7,676	3,516	4,222	13,666	4,524	(41)	(67)
매출총이익	1,634	4,454	5,167	9,726	88	1,431	605	2,752	379	2,859	1,476	2,656	2,735	1,329	(54)	(51)
판매비	916	2,182	2,038	2,326	14	539	418	773	309	729	130	506	961	427	(41)	(56)
판매비	417	1,298	1,586	1,297	(18)	400	271	616	299	531	7	218	541	233	(56)	(57)
관리비	500	884	453	1,029	127	139	147	156	10	198	122	287	421	194	(2)	(54)
EBIT	718	2,272	3,128	7,400	137	892	186	1,979	71	2,130	1,347	2,150	1,774	902	(58)	(49)
금융이익	(175)	(125)	(688)	12,195	흑전	(56)	89	(248)	(473)	2,710	3,716	2,967	2,802	2,433	(10)	(13)
금융수익	89	822	964	14,680	1,422	99	374	150	341	3,011	4,340	3,685	3,644	2,940	(2)	(19)
금융비용	264	947	1,652	2,485	50	155	285	399	814	301	624	718	842	507	69	(40)
이자비용	265	385	902	2,442	171	152	244	243	229	300	586	718	838	495	65	(41)
관계사관련 이익	161	505	(88)	0	흑전	82	67	148	(386)	0	0	(0)	0	0		
영업이익	704	2,652	2,352	19,596	733	918	343	1,879	(788)	4,840	5,062	5,117	4,575	3,335	(31)	(27)
기타이익	274	143	(243)	13	흑전	4	7	(86)	(168)	28	43	9	(67)	23	(19)	흑전
기타수익	275	182	92	111	21	10	15	10	57	47	47	26	(8)	32	(33)	흑전
기타비용	0	38	335	98	(71)	6	8	96	225	19	4	17	59	9	(54)	(85)
세전이익	978	2,795	2,109	19,609	830	923	349	1,793	(956)	4,869	5,106	5,126	4,508	3,358	(31)	(26)
당기법인세	192	586	575	4,640	707	154	52	338	30	910	1,131	875	1,724	574	(37)	(67)
이연법인세	(6)	2	(32)	215	흑전	0	(3)	(3)	(25)	(27)	(196)	212	226	97	흑전	(57)
세후이익	792	2,207	1,565	14,754	842	768	300	1,458	(961)	3,986	4,170	4,039	2,558	2,687	(33)	5
지배주주순이익	795	1,649	1,410	14,234	910	740	267	1,396	(993)	3,906	4,132	3,848	2,347	2,540	(35)	8
소수주주순이익	(3)	559	156	520	234	28	33	62	32	80	38	191	211	147	84	(30)









자료: VHM, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 베트남 부동산 개발사 P/E 벨류에이션 비교



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. VHM - 분양 완료된 빈홈즈 프로젝트들의 입주 시점 현황

Hanoi		HCMC	
 <p>Vinhomes Green Bay</p> <ul style="list-style-type: none"> Exclusive luxury villa and apartment complex located in a green space with an 8-hectare reservoir and a 2.6-hectare park in Nam Tu Liem District – the new administrative area of Hanoi Delivery of low-rise units is completed Delivery of high-rise units is expected to complete in 2Q 2019 	 <p>Vinhomes The Harmony</p> <ul style="list-style-type: none"> A high-end ecological urban area located in Hanoi. Its villas incorporate French, Indochinese, Venetian and Greek architectural styles with large amounts of open green space Phase 1: Construction completed and put into operation Phase 2: Construction completed Delivery is expected to complete in 2Q 2019 	 <p>Vinhomes Metropolis</p> <ul style="list-style-type: none"> The only large-scale mixed-use project in the exclusive diplomatic neighborhood in Ba Dinh, one of the four central districts of Hanoi Construction completed. Delivery started in Aug 2018 Delivery is expected to complete in 2Q 2019 	 <p>Vinhomes Central Park</p> <ul style="list-style-type: none"> Inspired by New York's Central Park, the project includes the largest riverside park in the city, and the tallest building in Vietnam Landmark 81, at 461 meters Construction completed Delivery is expected to complete in 2Q 2019
 <p>Vinhomes Sky Lake</p> <ul style="list-style-type: none"> A mixed use development in Nam Tu Liem new administrative area of Hanoi. It is adjacent and looks over the 32-hectare Cau Giay park, with 19-hectare water surface reservoir Topped out towers S1-S3 – process of finishing Delivery started in 2Q 2019 	 <p>Vinhomes Sportia⁽¹⁾</p> <ul style="list-style-type: none"> Located in the Tay Mo, Dai Mo area, the 280ha mega project has only a 14.7% construction density and a mega sports complex with a plethora of unique amenities. Under construction Delivery is expected to start in 2019 	 <p>Vinhomes Ocean Park</p> <ul style="list-style-type: none"> The largest integrated mixed-use master development in Hanoi. Encompassing over 420 hectares, the project follows the modern Singapore style and offers a wide variety of amenities for residents Under construction Delivery is expected to start in 2019 	 <p>Vinhomes Imperia</p> <ul style="list-style-type: none"> A five-star mixed use complex with 1,500 luxury villas and a 45-storey hotel tower, located in Hong Bang District, Hai Phong City Paris section: Construction completed. Delivery is completed Venice section: Construction completed. Delivery is completed Boutique houses: Construction completed. Delivery is almost completed Manhattan section: Construction completed. Delivery is completed Monaco section: Under construction due to design adjustment. Delivery is expected to start in May 2019

자료: VHM, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. VHM - 분양 중인 프로젝트 현황

프로젝트명	위치	유형	분양 개시	입주 개시	론칭 세대수	선분양 세대 수 (1Q19)	선분양율 ¹ (누적)	계약금 (1Q19)	계약금 (누적)
빈홈즈 오션파크(전체)	하노이	고층/저층	2018년 10월	2019년 11월~	14,355	4,379	89.7%	6,187	34,440
빈홈즈 오션파크	하노이	고층	2018년 10월	2020년 중	11,960	4,116	92.9%	4,016	15,796
빈홈즈 오션파크	하노이	저층	2018년 10월	2019년 11월	2,395	263	73.9%	2,171	18,644
빈홈즈 스마트시티 ²	하노이	고층	2018년 12월	2020년 중	3,867	601	84.1%	1,120	5,370
빈홈즈 마리나	하이퐁	저층	2018년 12월	2019년 9월	1,153	208	88.5%	1,577	6,379
기타					44,274	264	96.8%	3,195	217,066
계					63,649	5,452		12,079	263,255

자료: VHM, 미래에셋대우 리서치센터

주: 1. 선분양율 = 누적 선분양 세대 수/론칭 세대 수, 2. 기존 빈홈즈 스포티아

표 3. VHM - 2019년 분양 예정 프로젝트 리스트

프로젝트명	위치	유형	분양 개시	주거용 GFA ('000m ²)
Vinhomes Galaxy	하노이	고층	2019년	860
Vinhomes Dan Phuong	하노이	고층 & 저층	2019년	1,160
Vinhomes Gallery	하노이	고층	2019년	510
Vinhomes Sai Dong	하노이	고층	2019년	160
Vinhomes Grand Park	호치민	고층 & 저층	2019년	3,980
Vinhomes Landmark Service Apt.	호치민	고층	2019년	60
Vinhomes Ky Hoa	호치민	고층	2019년	160
Vinhomes Vu Yen	하이퐁	저층	2019년	1,290

자료: VHM, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.