

# CTCP VINHOMES – HOSE: VHM

KHUYẾN NGHỊ: **MUA**

Giá mục tiêu: 132,600 | Upside: +31%

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

**1. KQKD 4Q2025:** Doanh thu thuần đạt 103.0 nghìn tỷ VND (+211% YoY) và tổng doanh thu (bao gồm doanh thu của những dự án hợp tác đầu tư) trong kỳ đạt 113.6 nghìn tỷ VND (+124% YoY) trong đó doanh thu từ kinh doanh BĐS đạt 87.5 nghìn tỷ VND (+240.1% YoY) chủ yếu đóng góp các khoản bán sỉ bao gồm 27.7 nghìn tỷ VND tại OCP 2&3 và phần còn lại đến từ Vinhomes Green Paradise. Biên LNG có sự phục hồi rõ rệt lên mức 36.2% trong 4Q2025 khi có đóng góp trọng yếu từ Vinhomes Green Paradise, trong khi 9T2025 chỉ ở mức 29.9% đóng góp bởi OCP 2 & 3. Trong kỳ, Vinhomes Royal Island đóng góp 8.6 nghìn tỷ VND doanh thu và 4.8 nghìn tỷ VND lợi nhuận từ hợp tác đầu tư (gấp 10.1x cùng kỳ), qua đó, **LNST-CĐTTS đạt 26.7 nghìn tỷ VND (+132% YoY).**

**Về công tác bán hàng:** Doanh thu mở bán mới (presales) đạt 42.7 nghìn tỷ VND (tăng +102% YoY) với 32.3 nghìn tỷ VND từ bán sỉ được dẫn dắt bởi OCP 2 và Vinhomes Golden City.

**2. Nhìn chung, KQKD năm 2025 của VHM tương đối tương đồng với kỳ vọng của chúng tôi với doanh thu thuần đạt 154.1 nghìn tỷ VND (+51% YoY), tổng doanh thu đạt 183.9 nghìn tỷ VND (+30% YoY) và LNST-CĐTTS = 41.1 nghìn tỷ VND (+29% YoY)** - vừa đủ hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2025 và cao hơn 5% so với dự phóng của chúng tôi. Doanh số mở bán mới năm 2025 đạt 205.3 nghìn tỷ VND (+98% YoY) - cao hơn 15% dự phóng của chúng tôi chủ yếu đến từ bán sỉ OCP 2 và Vinhomes Green Paradise Cần Giờ. Tính đến thời điểm cuối năm 2025, tổng giá trị backlog đạt 186.4 nghìn tỷ VND (+98% YoY) trong đó 46% từ các hợp đồng bán sỉ.

Nhờ kết quả bán hàng của doanh nghiệp tốt hơn kỳ vọng, **chúng tôi điều chỉnh (1) tăng +8% dự phóng lợi nhuận năm 2026 lên mức 43,225 tỷ VND (+5% YoY)** nhờ giá trị backlog cao lịch sử phần lớn từ bán sỉ, tiến độ xây dựng nhanh tại hầu hết các dự án và (2) **giảm -11% doanh số mở bán mới còn 244.3 nghìn tỷ VND (+19% YoY)** đóng góp chính đến từ Cần Giờ 93.7 nghìn tỷ VND và phần còn lại đồng đều ở các dự án Làng Vân, Golden City, Green City...

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	103,557	102,323	154,102	140,325
Lợi nhuận gộp	35,707	32,967	45,432	49,171
NPATMI	33,371	31,801	41,107	43,225
EPS	7,654	7,731	9,997	10,512

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/03/2026 – HOSE: VHM

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Lâm Việt

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

[vietl@bsc.com.vn](mailto:vietl@bsc.com.vn)

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	101,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	4,107
Vốn hoá (Tỷ VND):	407,455
Thanh khoản 30n (Triệu):	9.5
Sở hữu nước ngoài:	8.17%

Mở tài khoản



## BẢNG TÓM TẮT KQKD 2025: Các giao dịch bán sỉ dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận năm 2025 và backlog 2026

(Tỷ VND)	4Q2024	4Q2025	%YoY	2024	2025	%YoY
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>33,136</b>	<b>103,010</b>	<b>210.9%</b>	<b>103,046</b>	<b>154,150</b>	<b>49.6%</b>
- Kinh doanh BĐS	25,727	87,503	240.1%	74,562	108,265	45.2%
- Dịch vụ tổng thầu & tư vấn	2,982	8,370	180.7%	13,342	23,619	77.0%
- Dịch vụ quản lý BĐS	576	753	30.9%	2,814	3,571	26.9%
- Dịch vụ cho thuê	538	-	-100.0%	4,778	783	-83.6%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>11,957</b>	<b>33,622</b>	<b>181.2%</b>	<b>32,967</b>	<b>45,432</b>	<b>37.8%</b>
% Biên LNG	36%	33%		32%	29%	
Chi phí bán hàng	(1,295)	(308)	-76.2%	(3,791)	(1,707)	-55.0%
Chi phí QLDN	(2,281)	(2,432)	6.6%	(4,593)	(5,983)	30.3%
%SG&A/Revenue	11%	3%		8%	5%	
EBIT	8,380	30,882	268.5%	24,583	37,742	53.5%
Doanh thu tài chính	10,500	7,587	-27.7%	26,844	29,398	9.5%
Chi phí tài chính	(2,961)	(5,838)	97.2%	(10,487)	(16,588)	58.2%
<b>LNTT</b>	<b>15,853</b>	<b>32,986</b>	<b>108.1%</b>	<b>40,848</b>	<b>51,279</b>	<b>25.5%</b>
<b>LNST</b>	<b>14,104</b>	<b>26,798</b>	<b>90.0%</b>	<b>35,073</b>	<b>42,111</b>	<b>20.1%</b>
% Biên LNST	43%	26%		32%	32%	
<b>LNST-CĐTTS</b>	<b>11,537</b>	<b>26,726</b>	<b>131.7%</b>	<b>31,801</b>	<b>41,107</b>	<b>29.3%</b>

Nguồn: VHM, BSC Research

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

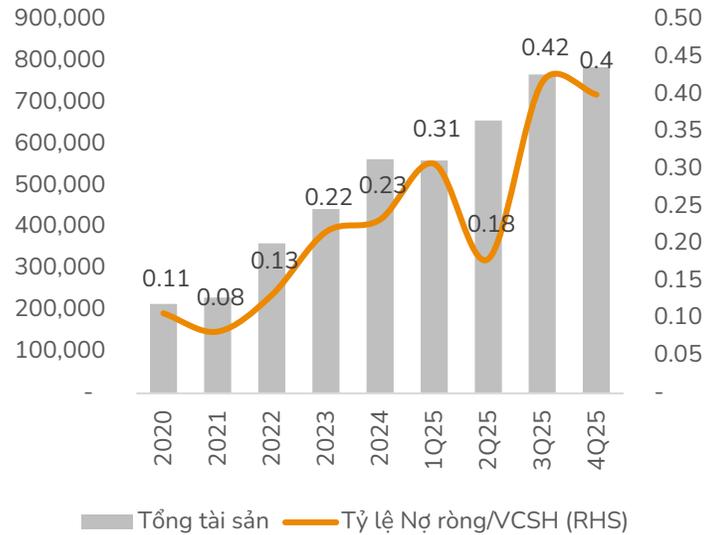
26/03/2026 – HOSE: VHM

KHUYẾN NGHỊ: **MUA**  
 Giá mục tiêu: 132,600  
 Downside: +31%

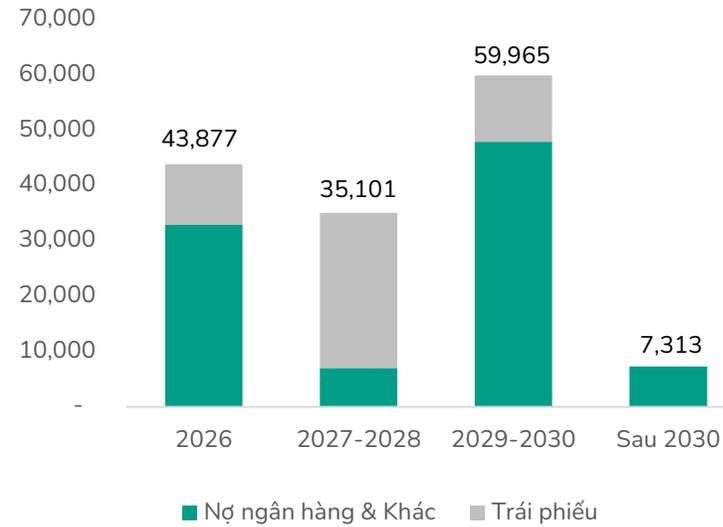
### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 101,100  
 Cổ phiếu LH (Triệu): 4,107  
 Vốn hoá (Tỷ VND): 407,455  
 Thanh khoản 30n (Triệu): 9.5  
 Sở hữu nước ngoài: 8.17%

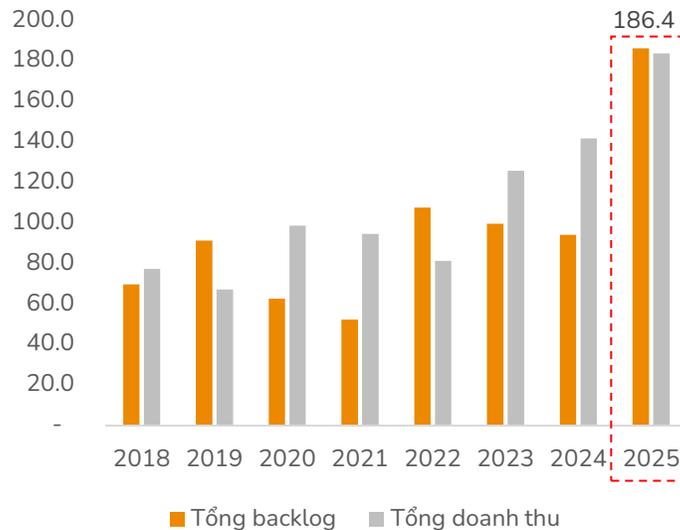
Hình 1: Tỷ lệ Nợ ròng/VCSH của VHM



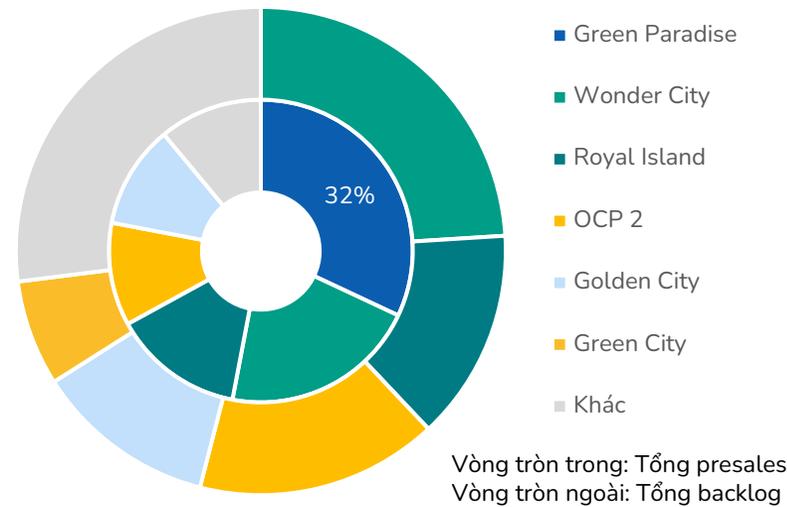
Hình 2: Lịch đáo hạn nợ vay (Tỷ VND)



Hình 3: Tổng giá trị backlog đang ở mức cao nhất lịch sử (Nghìn tỷ VND)



Hình 4: Cơ cấu 2025 presales và backlog theo dự án



## BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/03/2026 – HOSE: VHM

**KHUYẾN NGHỊ:** MUA  
**Giá mục tiêu:** 132,600  
**Downside:** +31%

### Thông tin doanh nghiệp

**Giá hiện tại (VND):** 101,100  
**Cổ phiếu LH (Triệu):** 4,107  
**Vốn hoá (Tỷ VND):** 407,455  
**Thanh khoản 30n (Triệu):** 9.5  
**Sở hữu nước ngoài:** 8.17%

Nguồn: VHM, BSC Research

Nguồn: VHM, BSC Research

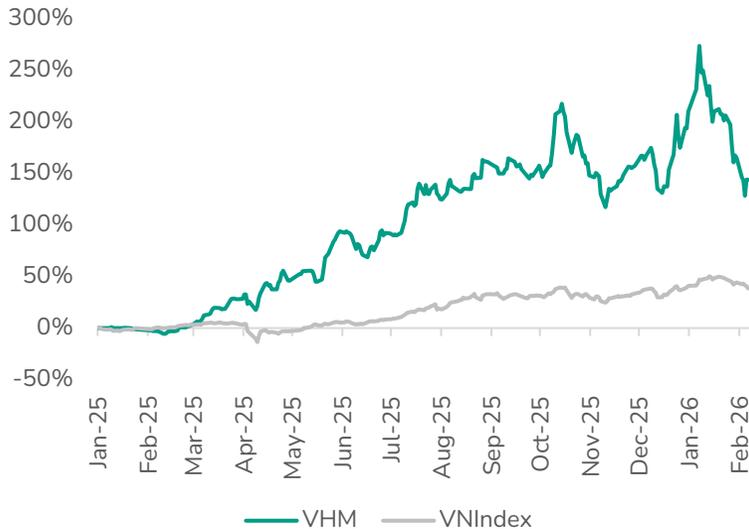
## KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Tương đồng với biến động của các cổ phiếu bất động sản, VHM vừa trải qua giai đoạn điều chỉnh giá mạnh khi giảm -17.6% YTD so với mức -7.8% của VN-Index. Chúng tôi cho rằng điều này phản ánh lo ngại của thị trường về (1) khả năng hấp thụ các dự án của Vinhomes có rủi ro chậm lại do môi trường lãi suất không còn thấp, nguồn cung bất động sản lớn và (2) chi phí lãi vay đội lên sẽ cộng hưởng thêm thách thức về dòng tiền khi mà tổng mức nợ vay hiện tại lên đến 146.3 nghìn tỷ VND.

Tuy nhiên, theo chia sẻ của ban lãnh đạo tại Analyst Meeting 4Q2025, **85% tổng dư nợ vay của VHM đang được áp dụng mức lãi suất cố định và lãi suất trung bình cho toàn bộ dư nợ vay hiện tại vào khoảng 10.1%**. Thêm vào đó, tổng giá trị backlog tại cuối 2025 đang ở mức 186.4 nghìn tỷ VND – cao nhất trong lịch sử hoạt động, **do đó, doanh nghiệp vẫn duy trì triển vọng dòng tiền lành mạnh (1) trong 2026 nhờ bán buôn chiếm đến 46% và (2) trong 2027-2028 nhờ điểm rơi bàn giao các sản phẩm bán lẻ**.

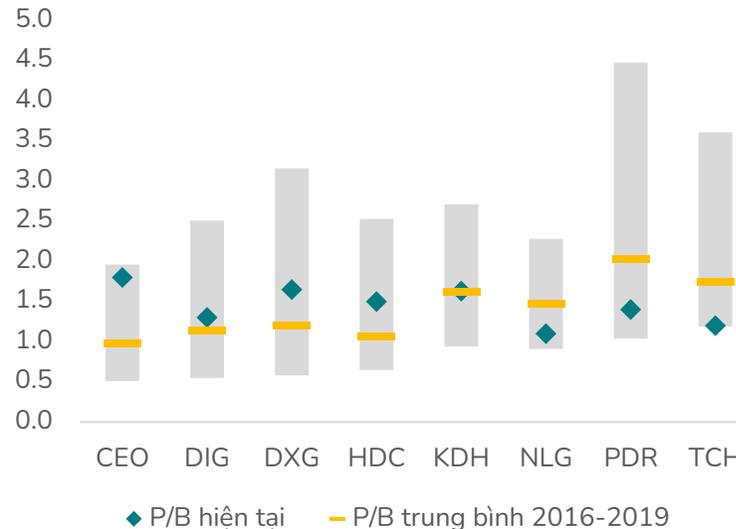
BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với VHM và dự kiến điều chỉnh **TĂNG** giá mục tiêu khi thêm mới Apollo City vào mô hình định giá. VHM đang giao dịch tại P/B 2026F = 1.41x – cao hơn mức trung bình ngành hiện tại 1.4x. Tuy nhiên, nhờ vị thế là một doanh nghiệp đầu ngành bất động sản, đóng góp lớn vào quá trình đô thị hóa và liên tục ghi nhận lợi nhuận ở mức cao lịch sử, BSC cho rằng VHM sẽ tiếp tục ghi nhận hiệu suất tốt trong thời gian tới nhờ (1) hưởng lợi từ dòng tiền đầu tư khi TTCK được nâng hạng, (2) ngành được tái định giá nhờ bước vào giai đoạn ghi nhận lợi nhuận.

Hình 3: Hiệu suất đầu tư YTD của VHM và thị trường



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá của các cổ phiếu trong giai đoạn tương đồng hiện tại



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

26/03/2026 – HOSE: VHM

KHUYẾN NGHỊ:	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu:	132,600
Downside:	+31%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	101,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	4,107
Vốn hoá (Tỷ VND):	407,455
Thanh khoản 30n (Triệu):	9.5
Sở hữu nước ngoài:	8.17%

# Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

## Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

### Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

[Longtt@bsc.com.vn](mailto:Longtt@bsc.com.vn)

### Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

[Khoabn@bsc.com.vn](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

### Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

### Nhóm Ngân hàng, Tài chính

#### Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhdq@bsc.com.vn](mailto:Minhdq@bsc.com.vn)

#### Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

### Nhóm Bất Động Sản, VLXD

#### Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhpq@bsc.com.vn](mailto:Minhpq@bsc.com.vn)

#### Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

#### Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

[Duyvch@bsc.com.vn](mailto:Duyvch@bsc.com.vn)

### Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

#### Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Tuntc@bsc.com.vn](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

#### Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

#### Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

[Truongnd@bsc.com.vn](mailto:Truongnd@bsc.com.vn)

### Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

#### Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

#### Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

#### Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích

[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)

# KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

