

CTCP VINHOMES– HOSE: VHM

KHUYẾN NGHỊ: **MUA**

Giá mục tiêu: 89,300

Upside: +22%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD 2Q2026: VHM ghi nhận doanh thu thuần đạt 52.7 nghìn tỷ VND (+188% YoY), tổng doanh thu (bao gồm doanh thu của những dự án hợp tác đầu tư) trong kỳ đạt 63.9 nghìn tỷ VND (+156% YoY) và LNST đạt 26.5 nghìn tỷ VND (+222% YoY) được dẫn dắt bởi Vinhomes Cần Giờ (bán sỉ) chiếm 71.2% tổng doanh thu.

Đáng chú ý, biên LNG bật mạnh lên mức 65.9% trong 2Q2026 so với mức 20.9% trong 2Q2025 (dẫn dắt bởi bán sỉ) và 48.9% trong 1Q2026 (dẫn dắt bởi bán lẻ). Theo doanh nghiệp, biên lợi nhuận cao trong 2Q26 chủ yếu đến từ khác biệt trong cơ cấu doanh thu với tỷ trọng bán sỉ tăng lên. Khi đóng góp của bán lẻ trở lại, biên lợi nhuận gộp dự kiến sẽ dần bình thường hóa về mức dài hạn khoảng 40%. Do đó, biến động biên lợi nhuận trong 1H2026 chủ yếu phản ánh thay đổi về cơ cấu đóng góp doanh thu thay vì thay đổi cấu trúc về khả năng sinh lời.

Lũy kế 1H2026, VHM ghi nhận doanh thu thuần đạt 116.6 nghìn tỷ VND (+243% YoY) và tổng doanh thu đạt 134.2 nghìn tỷ VND (+203% YoY) trong khi LNST-CĐTTS đạt 48.1 nghìn tỷ VND (+372% YoY). Sau 6T2026, VHM đã hoàn thành 47% kế hoạch doanh thu và 87% kế hoạch lợi nhuận ròng năm 2026 – tương đương 79% dự phóng lợi nhuận của chúng tôi.

Về công tác bán hàng: Doanh thu mở bán mới (presales) đạt 66.4 nghìn tỷ VND (tăng +104% YoY), trong đó bán sỉ chiếm chủ đạo ~73% tại 2 dự án mới triển khai Saigon Park (35 nghìn tỷ VND, bán sỉ chiếm 76%) và Global Gate Hạ Long (26.6 nghìn tỷ VND, bán sỉ chiếm 74%). Lũy kế 6T2026, doanh số mở bán mới của VHM đạt 148.1 nghìn tỷ VND (+119% YoY) và tương đương 52% dự phóng của chúng tôi. **Tổng giá trị backlog cuối 2Q2026 đạt 196.8 nghìn tỷ VND (+42% YoY)** với sự đóng góp có phần đồng đều (1) về tại tỷ trọng bán sỉ - bán lẻ và (2) tại các dự án trọng điểm bao gồm Vinhomes Green Paradise, Saigon Park, Global Gate Hạ Long, Hải Vân Bay

Tỷ lệ đòn bẩy cũng được mở rộng tương đồng với quy mô tài sản và lợi nhuận của doanh nghiệp. Tổng nợ vay đã tăng lên mức 215.4 nghìn tỷ VND trong 2Q2026 so với 162.1 nghìn tỷ VND trong 1Q2026 và 90.4 nghìn tỷ VND trong 2Q2025, qua đó đưa tỷ lệ Nợ ròng/VCSH lên mức 57% từ mức 36% cuối năm 2025. Doanh nghiệp cho biết nợ vay tăng thêm trong kỳ chủ yếu để tài trợ chi phí tiền sử dụng đất tại Cam Ranh, Global Gate Hạ Long và Global Sportia.

KQKD	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	102,323	154,102	190,931	321,405
Lợi nhuận gộp	32,967	45,432	77,541	89,970
NPATMI	31,801	41,107	59,824	65,311
EPS	7,731	9,997	14,548	15,883

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/08/2026 – HOSE: VHM

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Lâm Việt

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

vietl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	73,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	8,214
Vốn hoá (Tỷ VND):	589,002
Thanh khoản 30n (Triệu):	4.5
Sở hữu nước ngoài:	7.1%

Mở tài khoản



BẢNG TÓM TẮT KQKD 2Q2026: Bán sỉ tiếp tục dẫn dắt KQKD

(Tỷ VND)	2Q2025	2Q2026	%YoY	1H2025	1H2026	%YoY
Doanh thu thuần	18,316	52,722	187.9%	34,013	117,836	246.4%
- Kinh doanh BĐS	9,904	39,548	299.3%	17,057	94,331	453.0%
- Dịch vụ tổng thầu & tư vấn thiết kế	4,082	8,704	113.2%	6,353	14,133	122.5%
- Dịch vụ quản lý BĐS	825	1,855	124.8%	1,849	2,858	54.6%
Lợi nhuận gộp	3,822	34,732	808.8%	8,980	66,102	636.1%
% Biên LNG	21%	66%		57%	114%	
Chi phí bán hàng	(218)	(482)	121.0%	(950)	(854)	-10.1%
Chi phí QLDN	(948)	(570)	-39.9%	(2,320)	(1,511)	-34.9%
%SG&A/Revenue	6%	2%		22%	4%	
Lợi nhuận hoạt động	2,656	33,681	1168.1%	5,709	63,736	1016.4%
Doanh thu tài chính	9,271	4,813	-48.1%	13,911	9,323	-33.0%
Chi phí tài chính	(3,443)	(5,293)	53.8%	(7,302)	(9,085)	24.4%
LNTT	9,033	32,512	259.9%	12,872	63,239	391.3%
LNST	8,225	26,138	217.8%	10,877	51,763	375.9%
% Biên LNST	45%	50%		32%	44%	
LNST-CĐTS	7,508	22,254	196.4%	10,197	47,806	368.8%

Nguồn: VHM, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/08/2026 – HOSE: VHM

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

89,300

Upside:

+22%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

73,000

Cổ phiếu LH (Triệu):

8,214

Vốn hoá (Tỷ VND):

589,002

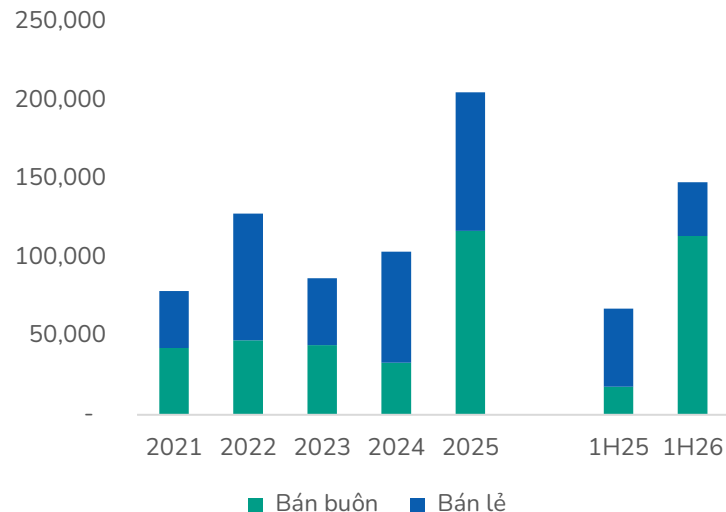
Thanh khoản 30n (Triệu):

4.5

Sở hữu nước ngoài:

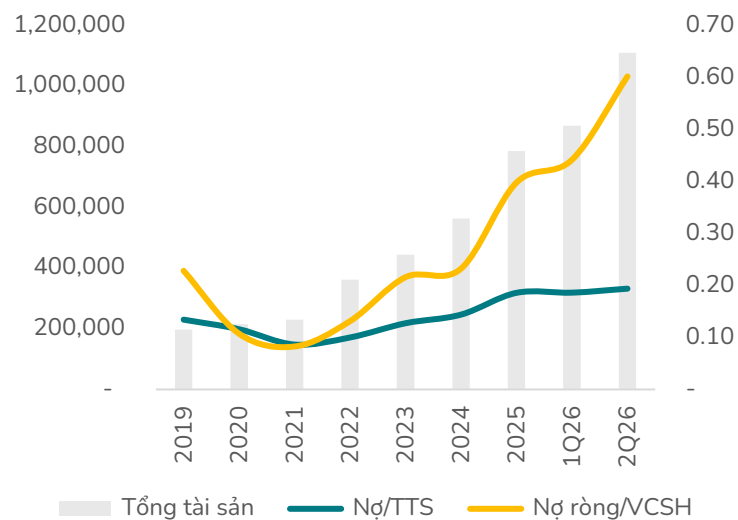
7.1%

Hình 1: Doanh số mở bán trong 1H2026 tương đương 72% cả năm 2025



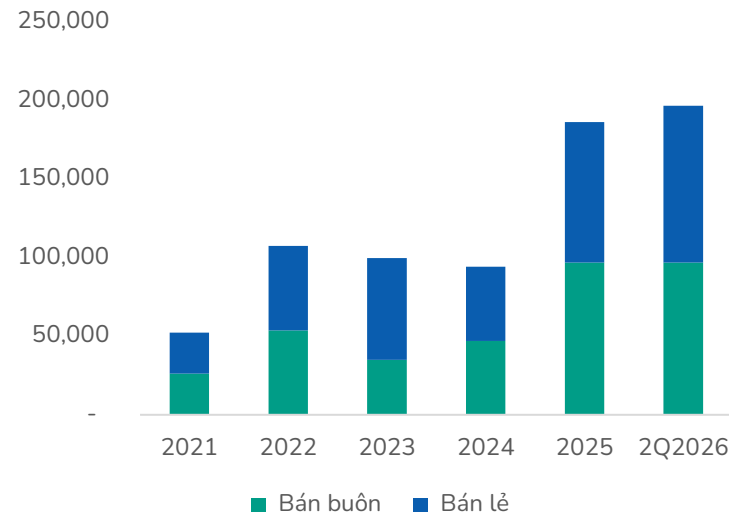
Nguồn: VHM, BSC Research

Hình 3: Tỷ lệ đòn bẩy cũng được mở rộng tương đồng với quy mô tài sản



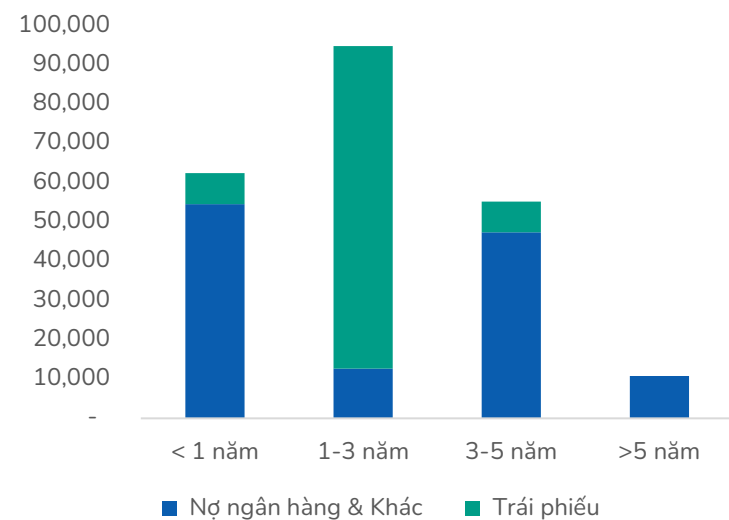
Nguồn: VHM, BSC Research

Hình 2: Giá trị backlog tại thời điểm cuối 2Q2026 vẫn duy trì quanh mức đỉnh lịch sử



Nguồn: VHM, BSC Research

Hình 4: Áp lực thanh toán nợ, đặc biệt là trái phiếu rơi vào năm 2H2027-1H2029



Nguồn: VHM, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/08/2026 – HOSE: VHM

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

89,300

Upside:

+22%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 73,000

Cổ phiếu LH (Triệu): 8,214

Vốn hoá (Tỷ VND): 589,002

Thanh khoản 30n (Triệu): 4.5

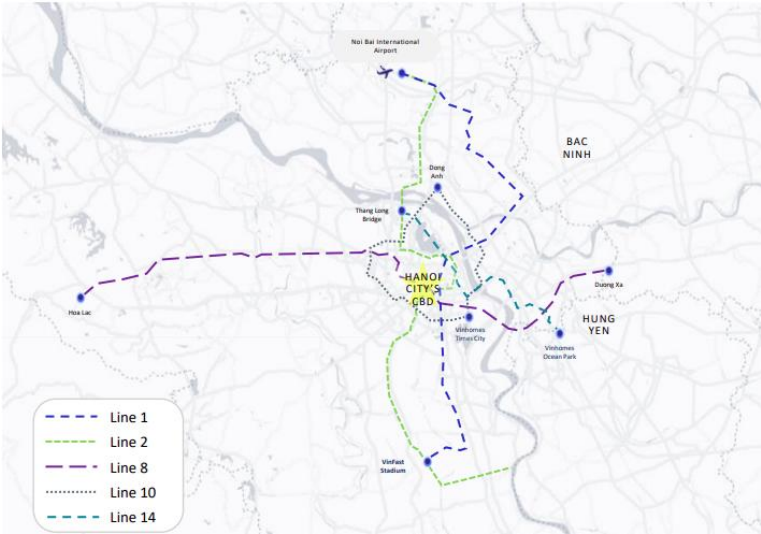
Sở hữu nước ngoài: 7.1%

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Ngày 30/06/2026, VHM đã công bố nghị quyết thông qua phương án hợp tác đầu tư tối đa 85% TMĐT sau khi trừ vốn huy động từ bên thứ ba (nhưng không vượt quá 35% tổng tài sản của VHM) của 2 dự án đường sắt tốc độ cao Bến Thành – Cần Giờ (TMĐT 102,430 tỷ VND) và Hà Nội – Quảng Ninh (TMĐT 147,370 tỷ VND). Lợi ích kinh tế của chủ đầu tư không chỉ đến từ việc vận hành thu phí mà còn giúp nâng cao định vị thương hiệu và hỗ trợ khả năng bán hàng tại 2 dự án trọng điểm Vinhomes Green Paradise và Global Gate Hạ Long. Tuy nhiên, cam kết tài chính này có quy mô rất lớn và có thể tiếp tục tạo áp lực lên tỷ lệ đòn bẩy của VHM trong 5 năm tới vì thông thường các dự án hạ tầng thường gặp phải tình trạng hiệu suất khai thác kém và lỗ hoạt động khi mới vận hành.

Trước đó, vào T6/2026, liên danh Vinhomes được UBND TP Hà Nội lựa chọn làm tổng thầu EPC cho 5 tuyến đường sắt đô thị mới có TMĐT hơn 1,3 triệu tỷ VND, có chiều dài tổng cộng 303.5km theo mô hình TOD kết hợp giao thông công cộng với Ban Quản lý đường sắt đô thị Hà Nội là chủ đầu tư. Với giả định 40% TMĐT là giá trị các hạng mục xây lắp, biên LN ròng trung bình của mảng xây lắp hạ tầng ở mức 3-5% tương đương lợi nhuận ròng mang về từ vai trò tổng thầu EPC ở mức 15.6 - 26 nghìn tỷ VND trong 5 năm tới. Chúng tôi đánh giá mức lợi nhuận trên mặc dù không quá đáng kể đối với nền lợi nhuận của VHM, tuy nhiên giá trị gián tiếp dự án mang lại rất lớn khi hầu hết 5 tuyến metro đều kết nối thẳng đến các dự án của VHM (đặc biệt là Global Sportia) và phần nào giúp kéo dẫn nhu cầu ra khu vực vệ tinh.

Hình 5: Liên danh VHM-Vinspeed đảm nhận vai trò tổng thầu EPC 5 tuyến metro có TMĐT hơn 1.3 triệu tỷ VND



Nguồn: VHM, BSC Research

Hình 6: Đường sắt tốc độ cao Hà Nội – Quảng Ninh được kỳ vọng sẽ rút ngắn thời gian di chuyển từ 2.5 giờ còn 23 phút



Nguồn: VHM, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/08/2026 – HOSE: VHM

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	89,300
Upside:	+22%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	73,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	8,214
Vốn hoá (Tỷ VND):	589,002
Thanh khoản 30n (Triệu):	4.5
Sở hữu nước ngoài:	7.1%

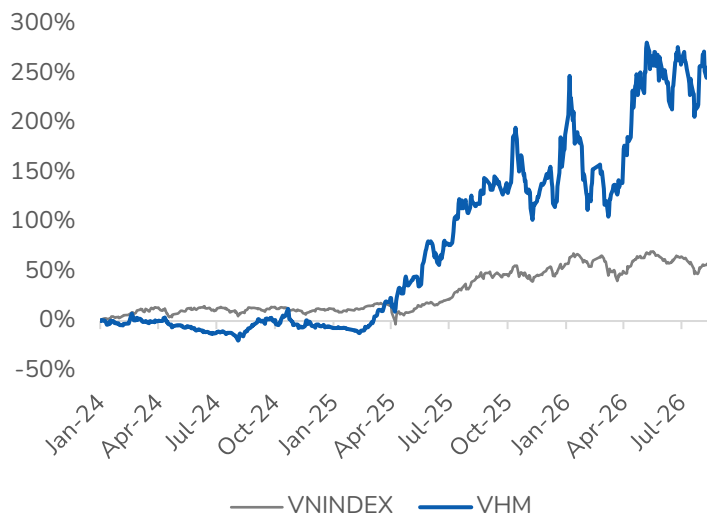
ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

So với [báo cáo cập nhật lần gần nhất](#), chúng tôi nâng khuyến nghị từ **NẮM GIỮ** lên **MUA** do cổ phiếu đã chiết khấu khoảng 5% và cung cấp mức upside đủ hấp dẫn +22%. Sau khi phản ánh hoạt động chia cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 1:1, giá mục tiêu hiện tại ở mức 89,300 VND/cp. Hiệu suất cổ phiếu kể từ thời điểm khuyến nghị gần nhất vẫn tương đồng với Vnindex và vượt trội so với ngành (chiết khấu khoảng 15-30% trong cùng giai đoạn).

KQKD của VHM tốt hơn kỳ vọng của chúng tôi chủ yếu do năng lực triển khai hạ tầng, pháp lý để đẩy nhanh tốc độ bán sỉ. **Chúng tôi đang xem xét lại việc điều chỉnh tăng dự báo** sau khi đánh giá thêm về tiến độ bàn giao các sản phẩm bán lẻ và các đối tác nhận chuyển nhượng sỉ của VHM. Đối với vấn đề nợ vay, do VHM đang đồng thời triển khai cùng lúc 13 dự án trong đó có 3 dự án với tổng quy mô gần 1,8 triệu tỷ VND (Green Paradise, Global Gate Hạ Long và Global Sportia) nên nhu cầu vay nợ tăng thêm trong 2026-2027 vẫn tương đồng với kỳ vọng. BSC đánh giá dư nợ vay sẽ tiếp tục được duy trì ở mức này trong năm 2026-2027 trước khi giảm dần từ 2028 khi dòng tiền từ BĐS đổ về và đủ để chi trả cho các nhu cầu vốn khác của tập đoàn.

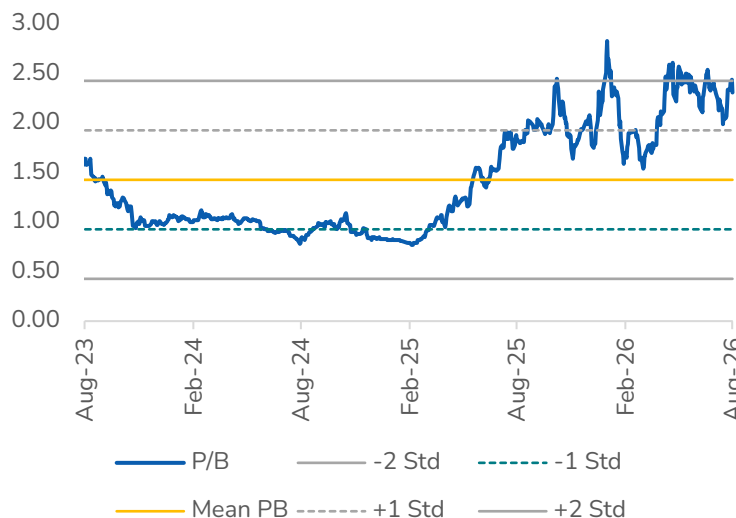
VHM đang giao dịch tại vùng định giá cao P/B 2026F = 2.03x – cao hơn mức +1 độ lệch chuẩn 1.93x và gấp đôi so với trung bình ngành 1.01x. Chúng tôi cho rằng mức định giá vượt trội này phần nhiều đến từ hoạt động cốt lõi (triển khai, bán hàng và bàn giao) của doanh nghiệp duy trì mạnh mẽ dù ngành BĐS vẫn gặp nhiều thách thức. Với xu hướng giãn dân định vị lại các khu vực dân cư tại TP HCM, Hà Nội và quyết tâm đầu tư hạ tầng kết nối mạnh mẽ, chúng tôi tin rằng VHM vẫn tiếp tục là một doanh nghiệp hưởng lợi nhất ở cả mảng Bất động sản và Xây lắp (dưới hình thức liên danh tổng thầu EPC tại 5 tuyến Metro tại Hà Nội và 2 đường sắt cao tốc Bến Thành – Cần Giờ, Hà Nội Hải Phòng).

Hình 7: Diễn biến giá VHM và VNINDEX



Nguồn: VHM, BSC Research

Hình 8: Định giá P/B của VHM



Nguồn: VHM, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

10/08/2026 – HOSE: VHM

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	89,300
Upside:	+22%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	73,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	8,214
Vốn hoá (Tỷ VND):	589,002
Thanh khoản 30n (Triệu):	4.5
Sở hữu nước ngoài:	7.1%

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

Phan Quốc Bửu

Quyền phụ tráchTrung tâm Phân tích Nghiên cứu
Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền phụ trách nhóm Ngành và Doanh nghiệp
Ngành – Doanh nghiệp
Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Linhlt2@bsc.com.vn

Ngô Trường Giang

Chuyên viên phân tích
Giangnt@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

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích
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.

