

CTCP VINHOMES – HOSE: VHM

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 119,600 | Upside: +20%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

1. KQKD Q3/2025: DTT = 16.4 nghìn tỷ VND (-51% YoY), Tổng doanh thu = 25.4 nghìn tỷ VND (-41% YoY) và LNST-CHTS = 4,184 tỷ VND (-47% YoY). KQKD tăng trưởng âm do 3Q2025 phần lớn bàn giao một số ít sản phẩm còn lại tại OCP 2&3, Royal Islands và một phần giao dịch bán sỉ Golden City (Hải Phòng), trong khi các dự án mở bán năm 2025 khác vẫn chưa đủ điều kiện ghi nhận.

Về công tác bán hàng: Doanh thu mở bán mới (presales) đạt 95.1 nghìn tỷ VND (tăng +206% YoY) dẫn dắt bởi Vinhomes Green Paradise 65.1 nghìn tỷ VND (100% bán buôn) sớm hơn kỳ vọng của chúng tôi sẽ mở bán 2026, Green City 10.4 nghìn tỷ VND (100% bán lẻ), Golden City 8 nghìn tỷ VND (37% bán buôn, 63% bán lẻ), Lũy kế 9T2025, ngoại trừ Vinhomes Green Paradise, các dự án khác có doanh thu mở bán mới đạt 66% dự phóng của chúng tôi, trong đó Wonder City đạt 87%, Green City đạt 89% và Golden City đạt 63%. Tổng giá trị doanh thu chưa ghi nhận (backlog) tại cuối 3Q25 đạt 223.9 nghìn tỷ VND, mức cao mới trong lịch sử được cấu thành bởi 52% bán buôn và 48% bán lẻ.

Nguồn vốn triển khai dự án được hỗ trợ bởi (1) đòn bẩy nợ vay và (2) tiền đặt cọc của khách hàng. Song song với quá trình đầu tư dàn trải nhiều dự án lớn cùng lúc, tỷ lệ Nợ ròng/VCSH của VHM tăng vọt từ mức 0.18x vào cuối 2Q25 lên mức 0.42x vào cuối 3Q25, tương ứng tổng nợ vay tăng 57% từ 90.3 nghìn tỷ VND lên 141.5 nghìn tỷ VND trong riêng 3Q25. Mặc dù vậy, với tổng giá trị bán buôn khoảng 116.5 nghìn tỷ VND sẽ được thực hiện trong 4Q25, áp lực đáo hạn nợ vay đối với VHM trong vòng 12 tháng tới không quá lớn.

2. Lũy kế 9T2025, DTT = 51.1 nghìn tỷ VND (-27% YoY), Tổng doanh thu = 70.4 nghìn tỷ VND (-23% YoY) hoàn thành 39% kế hoạch năm 2025 và **LNST = 14,426 tỷ VND (-27% YoY)** hoàn thành 34.3% kế hoạch năm 2025 và 39% dự phóng của chúng tôi. Doanh số mở bán mới = 162.6 nghìn tỷ VND (+96% YoY) và đã vượt +10.4% dự phóng của chúng tôi chủ yếu tại dự án Vinhomes Green Paradise tốt hơn kỳ vọng.

KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	103,557	102,323	125,810	115,136
Lợi nhuận gộp	35,707	32,967	43,456	38,893
NPATMI	33,371	31,801	36,602	39,843
EPS	7,654	7,731	8,893	9,681

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/11/2025 – 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):	99,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	4,107
Vốn hoá (Tỷ VND):	407,455
Thanh khoản 30n (Triệu):	9.5
Sở hữu nước ngoài:	9.2%

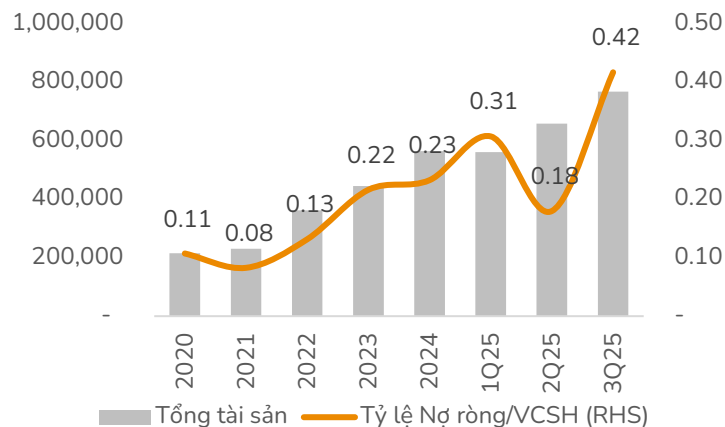
Mở tài khoản



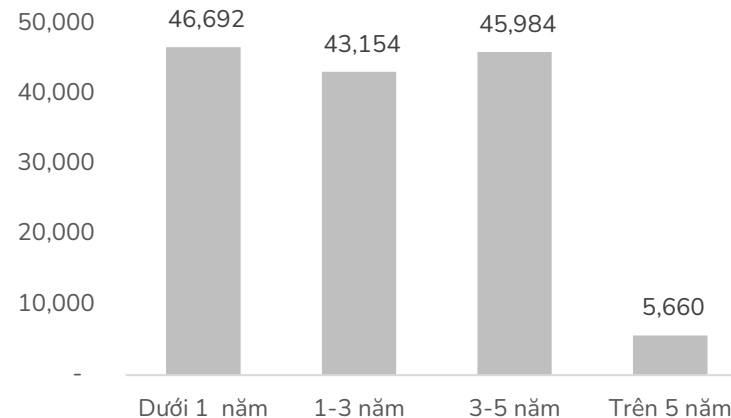
TRIỂN VỌNG KINH DOANH 4Q2025-2026

- Nhìn chung, mặc dù KQKD ghi nhận mức sụt giảm lợi nhuận nhưng xét về triển vọng kinh doanh cả năm 2025 vẫn tốt hơn kỳ vọng của chúng tôi ở công tác bán hàng. Theo chia sẻ của doanh nghiệp, toàn bộ backlog từ bán buôn sẽ được ghi nhận vào BCTC trong 4Q2025 qua đó ban lãnh đạo tự tin sẽ hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2025 với mức LNST = 42,000 tỷ VND (+19.8% YoY) – tương đương LNST trong 4Q2025 tăng +88% YoY đạt 26,564 tỷ VND. **Chúng tôi dự kiến sẽ tăng dự phóng KQKD năm 2025-2026 do công tác bán hàng tại Vinhomes Green Paradise sớm hơn kỳ vọng.**

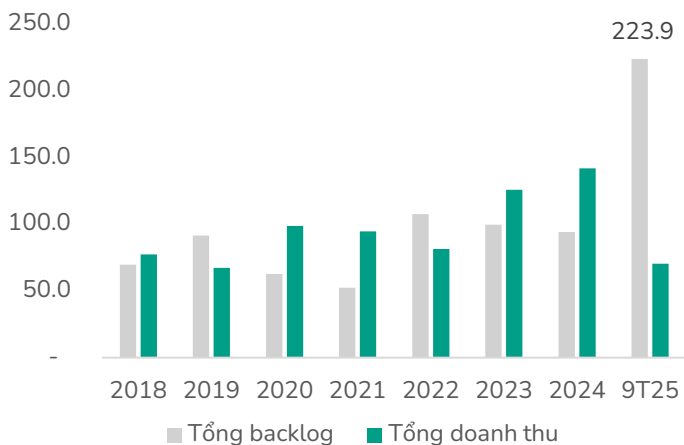
Hình 1: Tỷ lệ Nợ ròng/VCSH của VHM



Hình 2: Lịch đáo hạn nợ vay

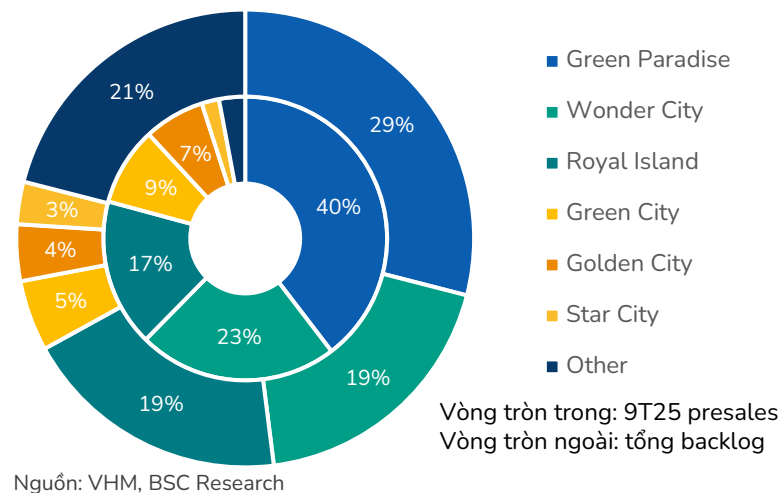


Hình 3: Tổng giá trị backlog đang ở mức cao nhất lịch sử
Nghìn tỷ VND



Nguồn: VHM, BSC Research

Hình 4: Cơ cấu 9T2025 presales và backlog theo dự án



Nguồn: VHM, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

04/11/2025 – HOSE: VHM

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

119,600

Downside:

+20%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	99,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	4,107
Vốn hoá (Tỷ VND):	407,455
Thanh khoản 30n (Triệu):	9.5
Sở hữu nước ngoài:	9.2%

BẢNG TÓM TẮT KQKD 3Q2025: Lợi nhuận đi lùi do điểm trúng bàn giao dự án, tuy nhiên dòng tiền và hoạt động bán hàng là điểm sáng kinh doanh

(Tỷ VND)	3Q2024	3Q2025	%YoY	9T2024	9T2025	%YoY
Doanh thu thuần	33,323	16,420	-50.7%	69,910	51,140	-26.8%
- Kinh doanh BĐS	26,908	3,705	-86.2%	48,835	20,761	-57.5%
- Dịch vụ tổng thầu & tư vấn	404	8,896	2104.0%	10,359	15,249	47.2%
- Dịch vụ quản lý BĐS	710	969	36.6%	2,239	2,818	25.9%
- Dịch vụ cho thuê	3,572	-	-100.0%	4,240	783	-81.5%
Lợi nhuận gộp	9,751	2,466	-74.7%	20,214	12,147	-39.9%
% Biên LNG	29%	15%		29%	24%	
Chi phí bán hàng	(1,629)	(448)	-72.5%	(3,007)	(1,481)	-50.7%
Chi phí QLDN	(1,109)	(1,231)	11.0%	(2,393)	(3,849)	60.8%
%SG&A/Revenue	8%	10%		8%	10%	
EBIT	7,014	787	-88.8%	14,814	6,817	-54.0%
Doanh thu tài chính	5,498	7,900	43.7%	15,536	21,691	39.6%
Chi phí tài chính	(1,555)	(3,447)	121.7%	(5,477)	(10,693)	95.2%
LNTT	10,837	5,420	-50.0%	24,596	18,365	-25.3%
LNST	8,980	4,436	-50.6%	20,600	15,436	-25.1%
% Biên LNST	27%	27%		32%	32%	
LNST-CĐTS	7,866	4,184	-46.8%	19,642	14,426	-26.6%

Nguồn: VHM, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT
04/11/2025 – HOSE: VHM

KHUYẾN NGHỊ: **MUA**
Giá mục tiêu: 119,600
Downside: +20%

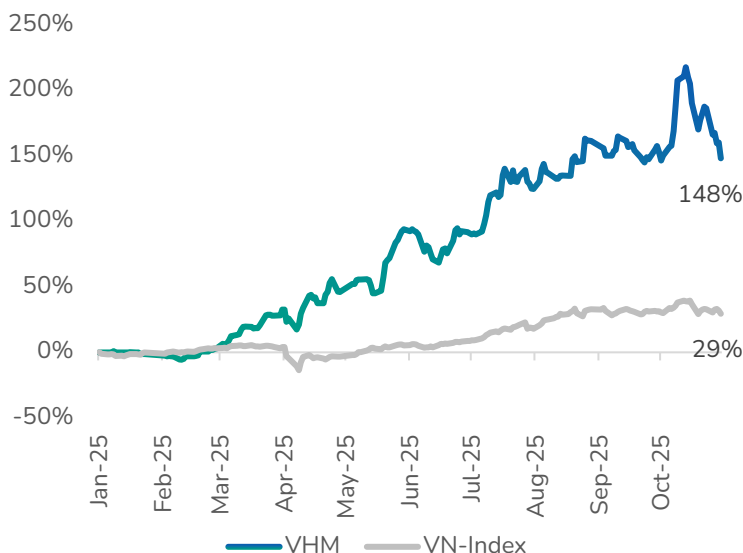
Thông tin doanh nghiệp
Giá hiện tại (VND): 99,200
Cổ phiếu LH (Triệu): 4,107
Vốn hoá (Tỷ VND): 407,455
Thanh khoản 30n (Triệu): 9.5
Sở hữu nước ngoài: 9.2%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với VHM và giá mục tiêu 119,600 VND/cp (được điều chỉnh tại [Báo cáo danh mục BSC10 tháng 10/2025](#)) dự kiến không thay đổi quá nhiều dù điều chỉnh tốc độ bán hàng tại đại dự án Vinhomes Green Paradise. Dựa trên kế hoạch bàn giao của doanh nghiệp, chúng tôi tin rằng KQKD 4Q2025 của VHM sẽ ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng so với cùng kỳ năm 2024, qua đó tạo động lực giúp cổ phiếu ghi nhận mức hiệu suất đầu tư tốt trong 4Q2025.

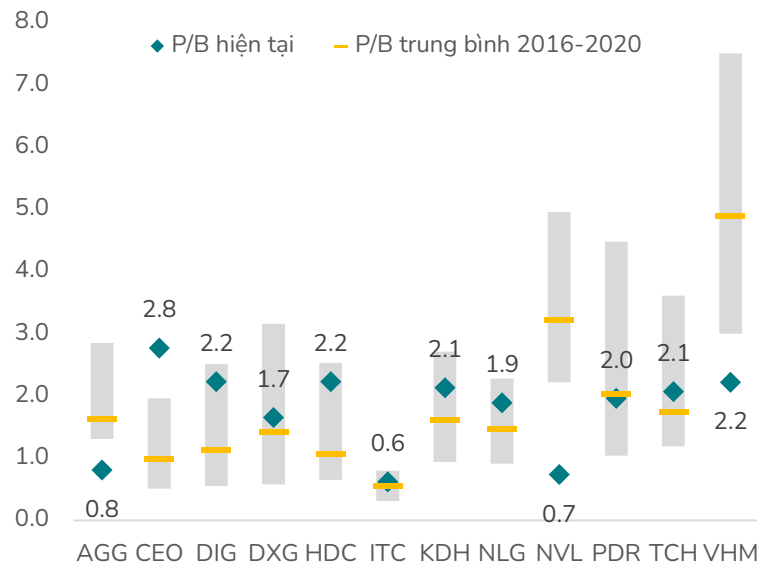
VHM đang giao dịch tại P/B 2025F = 1.71x – tương đương mức trung bình ngành hiện tại. Tuy nhiên, nhờ vị thế là một doanh nghiệp đầu ngành bất động sản và hưởng lợi từ dòng tiền đầu tư khi thị trường chứng khoán Việt Nam được nâng hạng trong năm 2025, BSC cho rằng VHM sẽ tiếp tục ghi nhận hiệu suất tốt trong thời gian tới khi P/B 2026F chỉ ở mức 1.47x trong khi P/B trung bình ngành sẽ được tái định giá ở mức cao hơn (1.6-2.0x) khi thoát khỏi pha phục hồi, bước vào pha mở rộng của chu kỳ ngành BĐS (như đã trình bày tại [Báo cáo triển vọng ngành 2Q2025](#))

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

04/11/2025 – HOSE: VHM

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	119,600
Downside:	+20%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	99,200
Cổ phiếu LH (Triệu):	4,107
Vốn hoá (Tỷ VND):	407,455
Thanh khoản 30n (Triệu):	9.5
Sở hữu nước ngoài:	9.2%

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

Bùi Nguyên Khoa

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

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

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

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@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

Nguyễn Thị Cẩm Tú

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

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
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

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.

