

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Báo cáo Cập nhật

Khuyến nghị

TRUNG LẬP
VHM

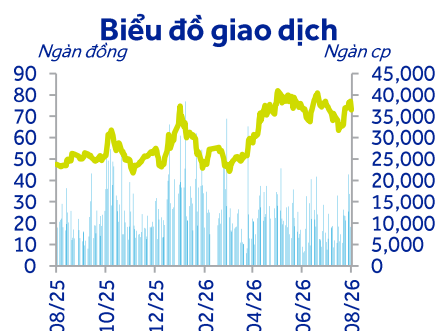
Bất động sản

Giá mục tiêu (VND)	62.900
Giá hiện tại (VND)	73.000
Tỷ lệ tăng giá	-13,8%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	8,2%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	-5,6%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	22,4	0,1	6,2	64,5
Tương đối	22,0	4,0	11,8	50,0

Nguồn: Bloomberg



Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Vingroup - CTCP 73,5%

Thống kê 07/08/26

Mã Bloomberg	VHM VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	43.450 - 86.650
SL lưu hành (triệu cp)	8.215
Vốn hóa (tỷ đồng)	599.682
Vốn hóa (triệu USD)	22.647
Room khối ngoại còn lại (%)	42,9
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	28,3
KLGD TB 3 tháng (cp)	10.449.473
VND/USD	26.480
Index: VNIIndex / HNX	1768,06/293,44

CTCP VINHOMES (HSX: VHM)

KQKD Q2/2026 và 6T2026 khả quan và cao hơn dự phóng chủ yếu nhờ ghi nhận các giao dịch bán sỉ tại dự án Green Paradise, Ocean Park 2 và Ocean Park 3. Chúng tôi điều chỉnh tăng dự phóng LNST 2026 45% lên 65.200 tỷ đồng do tăng doanh thu bán sỉ tại các dự án Saigon Park và Green Paradise. Chúng tôi cũng điều chỉnh tăng 15% giá mục tiêu cuối năm 2026 lên 62.900 đồng/cổ phiếu do điều chỉnh tăng 30% doanh số bán hàng năm 2026 và thêm dự án Global Sportia vào mô hình định giá. **Lập lại khuyến nghị Trung Lập.**

VHM ghi nhận KQKD Q2/2026 khả quan với doanh thu đạt 52.722 tỷ đồng (+188% svck) và LNST đạt 26.467 tỷ đồng (+222% svck). Lũy kế 6T2026 công ty cũng ghi nhận kết quả tích cực với doanh thu đạt 116.565 tỷ đồng (+243% svck) và LNST đạt 52.092 tỷ đồng (+379% svck), hoàn thành 87% kế hoạch lợi nhuận. Tăng trưởng trong kỳ chủ yếu đến từ:

- (1) Bàn giao các dự án trọng điểm Green Paradise (46.200 tỷ đồng), Ocean Park 2 (24.700 tỷ đồng) và Ocean Park 3 (14.300 tỷ đồng)
- (2) Biên lợi nhuận gộp (BLNG) tăng từ 26,4% lên 56,6% do tỷ trọng doanh thu bán sỉ tăng lên 64% và BLNG của Vinhomes Green Paradise ở mức khá cao
- (3) Chi phí bán hàng & QLDN giảm 28% svck, đạt 2.366 tỷ đồng do tỷ trọng bán sỉ tăng lên ~77% doanh số bán hàng trong khi cùng kỳ năm ngoài chỉ chiếm ~20%.

Trong Q2/2026, VHM bán được 33.650 căn (+1060% svck) với doanh số đạt 66.400 tỷ đồng (+104% svck) chủ yếu tại các dự án Saigon Park (~35.000 tỷ đồng) và Global Gate Hạ Long (~26.600 tỷ đồng). Lũy kế 6T2026, doanh số bán hàng đạt 148.100 tỷ đồng (+119% svck) và doanh số bán hàng chưa ghi nhận tính đến cuối Q2/2026 đạt 196.700 tỷ đồng (+42% svck) chủ yếu đến từ các dự án Green Paradise, Saigon Park, Global Gate Hạ Long. Chúng tôi điều chỉnh dự phóng doanh số bán hàng cả năm 2026 tăng 30% lên 278.000 tỷ đồng do doanh số nửa đầu 2026 cao hơn dự kiến.

Theo công ty cho biết thì **chương trình đổi vàng mua nhà ghi nhận giao dịch không đáng kể và hiện tại công ty hầu như không có rủi ro về biến động giá vàng.** Đối với các dự án đường sắt tốc độ cao Bến Thành-Cần Giờ và Hà Nội-Quảng Ninh thì VinSpeed sẽ chịu trách nhiệm gọi vốn còn VHM sẽ bù phần còn lại và đóng vai trò là nhà thầu EPC. Tuy nhiên, hiện tại 2 dự án đường sắt này vẫn còn trong giai đoạn đầu triển khai và chưa có thông tin chi tiết nên chúng tôi chưa phản ánh hai dự án này trong định giá cổ phiếu VHM.

Trong 6T2026, khoản đặt cọc cho mục đích đầu tư và thương mại tăng mạnh 61% lên 314.314 tỷ đồng, chiếm 28% tổng tài sản, trong đó khoản đặt cọc cho các bên liên quan là 102.282 tỷ đồng, chiếm 9% tổng tài sản.

Nợ vay tăng mạnh để đầu tư nhiều dự án lớn. Trong 6T2026, tổng nợ vay tăng hơn 69.000 tỷ đồng lên 215.453 tỷ đồng, trong đó 53% là vay ngân hàng và 45% là trái phiếu. Hơn 48% tổng nợ vay có lãi suất cố định và phần còn lại là thả nổi. Tỷ lệ Nợ ròng/VCSH tăng từ 35,9% lên 57,1%, cao hơn trung vị ngành là 28,9% trong khi Nợ ròng/EBITDA giảm từ 2,2x xuống 1,6x, thấp hơn trung vị ngành là 1,9x.

	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	103.557	102.323	153.271	215.740	140.904
Tăng trưởng	66,0%	-1,2%	49,8%	40,8%	-34,7%
LNST (tỷ đồng)	33.371	31.801	41.895	65.218	62.795
Tăng trưởng	15,7%	-4,7%	31,7%	50,5%	-3,7%
EPS (hiệu chỉnh; VND)	3.832	3.674	5.100	10.965	7.390
Tăng trưởng	15,8%	-4,1%	38,8%	50,5%	-3,7%
ROE	20,6%	16,7%	19,0%	24,7%	20,1%
Nợ ròng/VCSH (x)	1,3	1,8	2,3	2,0	4,1
P/E (lần)	19,1	19,9	14,3	6,7	9,9
P/B (lần)	1,8	1,5	1,3	2,2	1,8
Cổ tức (đồng)	-	-	6.000	-	-
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	0,0%	8,2%	0,0%	0,0%

Bảng 1: Kết quả kinh doanh

Đơn vị: tỷ đồng	Q2/2025	Q2/2026	Svck	6T2025	6T2026	Svck
Doanh thu	18.316	52.722	188%	34.013	116.565	243%
Chuyển nhượng BĐS	9.904	39.548	299%	17.104	94.331	452%
Khác	8.412	13.174	57%	16.910	22.234	31%
Doanh thu điều chỉnh*	25.700	63.900	149%	45.000	134.200	198%
Lợi nhuận gộp	3.822	34.732	809%	8.980	65.948	634%
Lợi nhuận từ BCC	1.165	2.843	144%	4.229	4.155	-2%
Doanh thu tài chính	9.271	4.813	-48%	13.911	9.323	-33%
Chi phí tài chính	3.443	5.293	54%	7.302	9.085	24%
Chi phí BH&QLDN	1.166	1.052	-10%	3.271	2.366	-28%
LNST	8.225	26.467	222%	10.877	52.092	379%

Nguồn: VHM, ACBS

Ghi chú: *bao gồm doanh thu chuyển đổi từ BCC và các giao dịch bán sỉ.

Bảng 2: Các dự án đang triển khai

STT	Dự án	Vị trí	Diện tích (ha)	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Chủ đầu tư	Lợi ích kinh tế của VHM	Tiến độ
Dự án mở bán mới trong 2025							
1	Vinhomes Wonder City	Hà Nội	133,4	18.441	VIC	99%	Mở bán vào tháng 3/2025. Bàn giao từ 2026.
2	Vinhomes Green City	Tây Ninh	197,2	28.258	VHM*	93%	Mở bán vào tháng 6/2025. Bàn giao từ 2026.
3	Vinhomes Golden City	Hải Phòng	240,6	23.218	VHM	100%	Mở bán vào tháng 6/2025. Ghi nhận giao dịch bán sỉ từ Q4/2025.
4	Vinhomes Green Paradise	TP.HCM	2.870,0	465.923	VHM*	100%	Khởi công vào tháng 4/2025. Ghi nhận giao dịch bán sỉ từ Q4/2025.
5	Happy Home Trảng Cát	Hải Phòng	28,1	5.834	VHM	100%	Khởi công vào tháng 1/2024.
Dự án dự kiến mở bán từ 2026 trở đi							
6	Vinhomes Hải Vân Bay	Đà Nẵng	512,2	43.922	VPL	100%	Khởi công vào tháng 6/2025. Mở bán từ Q2/2026.
7	Vinhomes Global Gate Hạ Long	Quảng Ninh	4120,8	456.639	VHM-VIC	70%	Khởi công vào tháng 12/2025. Mở bán từ Q2/2026.
8	Vinhomes Saigon Park	TP.HCM	880,0	59.000	VHM*	97%	Mở bán từ Q2/2026.
9	Vinhomes Quang Hanh (Zone A)	Quảng Ninh	32,2	2.933	VIC	99%	Được chấp thuận chủ trương đầu tư. Đã có Quy hoạch 1/500.
10	Vinhomes Mỹ Lâm	Tuyên Quang	455,4	18.345	VHM*	66%	Được chấp thuận chủ trương đầu tư.
11	Global Sportia	Hà Nội	9171,0	925.651	VHM*-Đối tác	35%	Khởi công từ tháng 12/2025.
12	Bắc Giang 134 ha	Bắc Ninh	134,0	6.602	VHM*	99%	Trúng thầu tháng 9/2024.
13	TP.HCM 200 ha	TP.HCM	200,0	2.129	VHM*	100%	Được chấp thuận chủ trương đầu tư. Đã có Quy hoạch 1/500.
14	Tân Mỹ	Tây Ninh	930,9	74.406	VHM*	76%	Đang hoàn tất giải phóng mặt bằng. Đã có chấp thuận chủ trương đầu tư và giấy phép đầu tư.
15	Vinhomes City Royal	Tây Ninh	1.089,6	90.757	VHM-VIG	100%	Khởi công vào tháng 8/2025.
16	Khu đô thị ven vịnh Cam Ranh	Khánh Hòa	1.254,1	85.294	VHM*-VinES	100%	Khởi công vào tháng 12/2025.
17	HY 30 ha	Hưng Yên	30,3	6.095	VHM	100%	n/a
18	KH 10.360 ha	Khánh Hòa	10.356,5	285.267	VHM*-Đối tác	100%	n/a
19	KH 1.120 ha	Khánh Hòa	1.120,0	21.881	Đối tác	100%	n/a
20	HT 84 ha	Hà Tĩnh	84,1	8.019	VHM*	66%	n/a

Nguồn: VHM

VHM*: sở hữu gián tiếp thông qua công ty con

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,
Phường Xuân Hoà, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: research.gr@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

KHUYẾN CÁO

Vui lòng nhấp vào [đây](#) để xem toàn văn Khuyến cáo, bao gồm: Xác nhận của chuyên viên phân tích, Công bố thông tin quan trọng, Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm.

Trường hợp liên kết phía trên không hoạt động, vui lòng truy cập trực tiếp tại:

https://acbs.com.vn/acbsmedia/2026/07/KhuyenCao_VI.pdf