

**CTCP VINHOMES (HOSE: VHM)**

**BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CƯ**

**KQKD Q1/26 tăng trưởng mạnh mẽ nhờ các thương vụ bán lô lớn**

- VHM ghi nhận doanh thu và LNST CD công ty mẹ Q1/26 lần lượt đạt mức 65,114 tỷ đồng (+315% svck, -36.8% sv quý trước) và 25,552 tỷ đồng (+850% svck, -4.4% sv quý trước), chủ yếu nhờ ghi nhận thương vụ bán lô lớn tại Vinhomes Green Paradise và Ocean Park 2&3.
- Giá trị hợp đồng ký mới trong Q1/26 tăng 133% svck và 91.3% sv quý trước lên 81,700 tỷ đồng, tiếp tục đến từ các dự án Green Paradise, Green City, Golden City và Ocean Park 2&3. Tổng doanh số bán BĐS chưa ghi nhận tính đến cuối tháng 3/2026 đạt 201,600 tỷ đồng (+68% svck, +8.2% sv Q4/25).
- VHM đã cho ra mắt dự án Vinhomes Hải Vân Bay (Đà Nẵng, 512ha) và dự án Global Gate Hạ Long (Quảng Ninh) giai đoạn 1. Dự án Vinhomes Saigon Park (880ha) ở Hóc Môn, TP.HCM cũng được dự kiến mở bán trong năm 2026.

**Vinhomes Green Paradise và Ocean City thúc đẩy doanh thu quý 1 cao kỷ lục**

Vinhomes ghi nhận **doanh thu Q1/26 đạt mức 65,114 tỷ đồng**, giảm 36.8% sv Q4/25 nhưng tăng 315% svck, đánh dấu mức doanh thu quý 1 kỷ lục, chủ yếu được thúc đẩy bởi hoạt động bàn giao bất động sản (54,783 tỷ đồng, -37.4% sv quý trước, +661% svck). Trong kỳ, công ty chủ yếu ghi nhận doanh thu từ thương vụ bán lô lớn tại các dự án Vinhomes Ocean Park 2&3 (Hưng Yên) và Green Paradise (Cần Giờ, TP.HCM).

**Doanh thu quy đổi** (bao gồm doanh thu từ các dự án theo hợp đồng hợp tác kinh doanh/BCC được ghi nhận vào doanh thu tài chính) **đạt 71,541 tỷ đồng** trong Q1 (-37% sv quý trước, +271% svck), sau khi tính cả sản phẩm được bàn giao tại Vinhomes Royal Island (Hải Phòng) và Wonder City (Hà Nội).

Doanh thu quy đổi lần lượt hoàn thành 25% kế hoạch cả năm của công ty và 56% dự phóng của chúng tôi.

**Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh nhờ tỷ trọng sản phẩm bán lô lớn cao trong kỳ**

**Biên lợi nhuận gộp Q1/26 đạt 48.2%**, tăng 15.3 điểm % svck và 15.5 điểm % sv quý trước, chủ yếu nhờ sản phẩm bàn giao trong kỳ chủ yếu là bán lô lớn với giá vốn tốt và chi phí phát triển thấp hơn so với sản phẩm bán lẻ. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng biên LN gộp của các doanh nghiệp bất động sản phụ thuộc đáng kể vào cơ cấu sản phẩm bàn giao trong từng kỳ, biên LN gộp của VHM có thể biến động trong các quý tiếp theo khi tỷ trọng sản phẩm bán lẻ gia tăng. Do đó, chúng tôi duy trì kỳ vọng biên lợi nhuận gộp cả năm 2026 của công ty ở mức 35-40%.

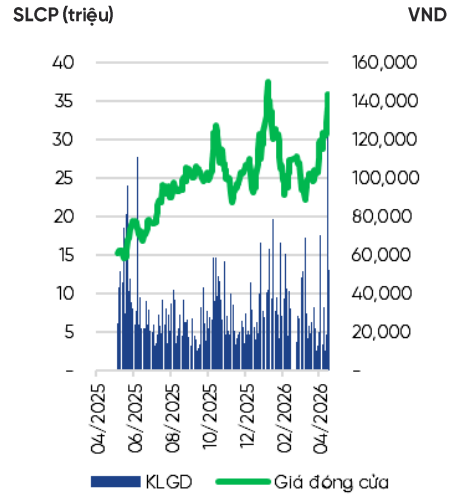
**Lợi nhuận sau thuế Q1/26** đạt 25,625 tỷ đồng, giảm 4.4% sv quý trước nhưng tăng 866% svck, lần lượt hoàn thành 43% kế hoạch của công ty và 63% dự phóng của chúng tôi.

**LNST cổ đông công ty mẹ Q1/26** đạt 25,552 tỷ đồng, giảm 4.4% sv quý trước nhưng tăng 850% svck.

Nhìn chung, doanh thu và lợi nhuận trong 3 tháng đầu năm phản ánh tốc độ bán hàng và ghi nhận lợi nhuận của VHM đang tích cực hơn so với kỳ vọng ban đầu của chúng tôi, qua đó cho thấy dư địa điều chỉnh tăng dự báo KQKD và định giá trong báo cáo cập nhật tiếp theo.

Giá đóng cửa (đồng/CP)	146,000
Vốn hóa (tỷ đồng)	599,622
Số CP lưu hành (tr CP)	4,107
Cao nhất 52	151,000
Thấp nhất 52	58,000
Giá mục tiêu	129,200
Tiềm năng tăng giá	-11.5%
Tỷ suất cổ tức	4.1%
Tổng tỷ suất sinh lời	-7.4%

**DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU**



	VHM	VNINDEX
P/E trượt 12T (lần)	9.3	14.1
P/B hiện tại (lần)	2.3	2.2
ROA (%)	8.4	2.4
ROE (%)	27.8	16.1

\* dữ liệu tại ngày 29/04/2026

**Cơ cấu sở hữu**

Vingroup	73.5%
Cổ đông khác	27.5%

**Tổng quan doanh nghiệp**

Vinhomes là nhà phát triển bất động sản dân cư hàng đầu tại Việt Nam, và là thành viên của Vingroup – tập đoàn tư nhân lớn nhất Việt Nam. Vinhomes hiện sở hữu quỹ đất rộng lớn quy mô 39,040 ha (tính đến tháng 03/2026), tập trung chủ yếu tại các khu vực đô thị đông dân cư hoặc các địa phương có tiềm năng phát triển du lịch mạnh mẽ. Vinhomes tiên phong phát triển các dự án đô thị/đại đô thị xanh, tích hợp các tiện ích nội khu đồng bộ từ giáo dục, y tế, thương mại cho tới giao thông công cộng điện hóa và mạng lưới trạm sạc xe điện.

**Chuyên viên phân tích**

**Phan Thị Thanh Huyền**  
[huyenptt@vpbanks.com.vn](mailto:huyenptt@vpbanks.com.vn)

**Doanh số bán hàng tăng trưởng mạnh mẽ, tạo tiền đề ghi nhận lợi nhuận tương lai**

**Giá trị hợp đồng ký bán trong Q1/26 đạt mức 81,700 tỷ đồng**, tăng mạnh 133% svck và 91.3% sv quý trước, tiếp tục đến từ các dự án Green Paradise (TP.HCM, mở bán vào tháng 12/2025), Green City (Tây Ninh, mở bán vào tháng 6/2025), Golden City (Hải Phòng, mở bán vào tháng 6/2025), và Ocean Park 2&3 (Hưng Yên). Trong kỳ, 80% giá trị hợp đồng đến từ các thương vụ bán lô lớn, qua đó tạo dòng tiền hỗ trợ doanh nghiệp triển khai dự án trong bối cảnh lãi suất duy trì ở mức cao và nhu cầu từ người mua cá nhân chịu ảnh hưởng bởi điều kiện tín dụng bất động sản thắt chặt.

**Tổng doanh số bán BĐS chưa ghi nhận tính đến cuối tháng 3/2026 đạt 201,600 tỷ đồng**, tăng 68% svck và 8.2% sv quý trước. Dự án Green Paradise và Wonder City đóng góp lớn nhất vào tổng doanh số bán BĐS chưa ghi nhận lũy kế (mỗi dự án chiếm 20%-25%), theo sau là Royal Island (Hải Phòng), Golden City, Green City và Golden Avenue (Quảng Ninh). Sự tăng trưởng mạnh mẽ trong doanh số bán hàng tạo nền tảng ghi nhận lợi nhuận cho các quý tới.

VHM đã cho ra mắt dự án Vinhomes Hải Vân Bay (Đà Nẵng, 512ha) và dự án Global Gate Hạ Long (Quảng Ninh) giai đoạn 1 vào cuối tháng 4. Cả hai dự án đều ghi nhận sự quan tâm tích cực từ thị trường, với Hải Vân Bay ghi nhận đã đạt tỷ lệ booking hơn 80% trên giỏ hàng mở bán lần đầu và Global Gate Hạ Long ghi nhận 5,000 lượt booking trong 24h đầu ra mắt.

Ngày 29/04, VHM khởi công dự án Vinhomes Saigon Park (880ha) ở Hóc Môn, TP.HCM – dự án được dự kiến mở bán trong năm 2026.

**Tóm tắt KQKD của VHM trong Q1/26**

(Tỷ đồng)	Q1/26	% svck	% sv quý trước	Thực hiện sv VPBankS dự phóng 2026	Thực hiện sv KHKD 2026
Giá trị hợp đồng ký bán	81,700	133.4%	91.3%	34.1%	27.2%
Doanh số bán BĐS chưa ghi nhận lũy kế	201,600	68.0%	8.2%		
<b>Doanh thu sau điều chỉnh</b>	<b>71,541</b>	<b>271.3%</b>	<b>-37.0%</b>	56.2%	25.1%
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>65,114</b>	<b>314.8%</b>	<b>-36.8%</b>	55.5%	
Bán bất động sản	54,783	660.9%	-37.4%	64.2%	
Xây dựng	5,429	137.4%	-35.1%	28.8%	
Dịch vụ khác	4,903	-21.1%	-31.3%	37.1%	
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>31,370</b>	<b>508.2%</b>	<b>-6.7%</b>	62.4%	
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	48.2%	15.3 đ %	15.5 đ %		
<i>Bán bất động sản (%)</i>	54.7%	28.4 đ %	18.5 đ %		
<i>Xây dựng (%)</i>	7.0%	-2.2 đ %	-5.5 đ %		
<i>Dịch vụ khác (%)</i>	21.2%	-28.0 đ %	8.3 đ %		
<b>Chi phí BH&amp;QLDN</b>	<b>(570)</b>	<b>-11.0%</b>	<b>-79.2%</b>	10.1%	
% Chi phí BH&QLDN/ Doanh thu	0.9%	-3.2 đ %	-1.8 đ %		
<b>Doanh thu tài chính</b>	<b>4,510</b>	<b>-2.8%</b>	<b>-40.6%</b>	31.6%	
Lãi tiền gửi và cho vay	2,210	14.9%	-7.9%		
Hợp đồng hợp tác đầu tư và kinh doanh BCC	2,465	-6.4%	-49.3%		
<b>Chi phí tài chính</b>	<b>(3,792)</b>	<b>-1.8%</b>	<b>-35.0%</b>	22.5%	
Chi phí lãi vay và phát hành TPDN	(2,561)	-29.7%	-8.1%		
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>30,727</b>	<b>700.3%</b>	<b>-6.8%</b>	59.0%	
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>25,625</b>	<b>866.3%</b>	<b>-4.4%</b>	63.1%	42.7%
<b>LNST cổ đông công ty mẹ</b>	<b>25,552</b>	<b>850.3%</b>	<b>-4.4%</b>	69.1%	
<i>Biên LNST CĐ công ty mẹ (%)</i>	39.2%	22.1 đ %	13.3 đ %		

**Các điểm nhấn chính trong bảng CĐKT:**

Tính đến ngày 31/03/2026, **hàng tồn kho của VHM đạt mức 138,885 tỷ đồng**, tăng 5.7% kể từ đầu năm, trong đó gần 85% là chi phí đầu tư, xây dựng và phát triển các dự án bất động sản, bao gồm Vinhomes Global Gate Hạ Long, Ven Vịnh Cam Ranh, Green Paradise, Hải Vân Bay, Golden City, Green City, Ocean Park 2&3, và một số dự án khác.

**Các khoản đặt cọc cho đối tác để phát triển dự án và phải thu từ đối tác theo BCC đạt 228,407 tỷ đồng**, tăng 34.7% kể từ đầu năm, phản ánh việc mở rộng hợp tác và nhu cầu vốn đáng kể trong quá trình đẩy mạnh triển khai các dự án mới của công ty.

**Tổng nợ vay tăng 10.8% từ đầu năm lên 162,067 tỷ đồng**, phản ánh việc công ty huy động vốn để tài trợ cho các dự án quy mô lớn. Tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu đạt mức 59.4%, tăng 0.7 điểm % kể từ đầu năm, cao hơn so với trung bình của các doanh nghiệp trong ngành ở mức quanh 40%.

Xét trong bối cảnh lịch sử, mức đòn bẩy hiện tại không phải là yếu tố bất thường. Trong giai đoạn 2015-2018, tỷ lệ đòn bẩy của VHM từng duy trì trên 50% khi công ty chuẩn bị triển khai các đại dự án như Ocean Park 1, Smart City (Hà Nội) và Grand Park (TP.HCM) (tỷ lệ nợ vay/VCSH vào cuối năm 2018 đạt 66,3%). Do đó, chúng tôi cho rằng tỷ lệ đòn bẩy tài chính nhiều khả năng sẽ duy trì ở mức khoảng 50%-60% trong các năm tới, nhằm đáp ứng nhu cầu vốn cho các dự án siêu đô thị đang và sẽ triển khai. Bên cạnh đó, vị thế sử dụng đòn bẩy của VHM thực tế đang tốt hơn so với giai đoạn 2018, với lượng tiền mặt và tương đương tiền tương đối dồi dào tại cuối Q1/26 ở mức 46,126 tỷ đồng, đưa tỷ lệ nợ vay ròng/VCSH đạt 42.5%, so với 2018 ở mức 56.9%.

Trong bối cảnh đòn bẩy tài chính gia tăng, khả năng trả nợ của doanh nghiệp sẽ phụ thuộc đáng kể vào tiến độ triển khai và bàn giao các dự án trọng điểm. Trong khi đó, chúng tôi nhận thấy rủi ro thanh khoản phần nào được kiểm soát, nhờ quy mô lớn của dòng tiền người mua trả trước và khả năng đa dạng hóa các kênh huy động vốn, bao gồm kênh bán hàng theo lô lớn. Đáng chú ý, khoản người mua trả tiền trước đạt 115,257 tỷ đồng vào cuối Q1/26, và các khoản nhận góp vốn, đặt cọc từ đối tác phát triển dự án, đạt 120,974 tỷ đồng, qua đó góp phần đa dạng hóa cấu trúc tài trợ và giảm áp lực huy động nợ thuần.

(Tỷ đồng)	Tháng 3/2026	% kể từ đầu năm	% trên Tổng TS	% kể từ đầu năm	(Tỷ đồng)	Tháng 3/2026	% kể từ đầu năm	% trên VCSH	% kể từ đầu năm
<b>Tổng tài sản</b>	<b>869,975</b>	<b>10.4%</b>			<b>Tổng nguồn vốn</b>	<b>869,975</b>	<b>10.4%</b>		
Tiền, tương đương tiền và ĐTTC ngắn hạn	46,126	-18.9%	5.3%	-1.9 đ %	<b>Nợ phải trả</b>	<b>597,132</b>	<b>10.9%</b>		
Phải thu ngắn hạn của khách hàng	27,680	17.8%	3.2%	0.2 đ %	Tổng nợ vay	162,067	10.8%	59.4%	0.7 đ %
Hàng tồn kho	138,885	5.7%	16.0%	-0.7 đ %	NM trả tiền trước	115,257	22.5%		
Trả trước cho người bán	71,997	6.8%	8.3%	-0.3 đ %	Nhận góp vốn và đặt cọc	120,974	3.0%		
Tạm ứng tiền GPMB	96,822	6.3%	11.1%	-0.4 đ %	Chi phí phải trả xây dựng	61,463	17.1%		
Đặt cọc và phải thu liên quan đến góp vốn phát triển dự án	228,407	34.7%	26.3%	4.7 đ %	Nợ phải trả khác	137,371	7.1%		
Xây dựng dở dang	97,043	1.2%	11.2%	-1.0 đ %	<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>272,842</b>	<b>9.5%</b>		
Tài sản khác	163,014	7.2%	18.7%	-0.6 đ %					

## **TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM**

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

### **Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank**

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: [cskh@vpbanks.com.vn](mailto:cskh@vpbanks.com.vn)

Website: [www.vpbanks.com.vn](http://www.vpbanks.com.vn)

### **Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu**

Email: [equityresearch@vpbanks.com.vn](mailto:equityresearch@vpbanks.com.vn)