

CTCP Vinhomes (HSX: VHM)
Cập nhật KQKD Q2/26 và 6T26

KQKD Q2/26 và 6T26: Doanh thu và LNST lần lượt hoàn thành 47% và 87% kế hoạch năm

Đơn vị: nghìn tỷ đồng	Q2/26	svck (%)	6T26	svck(%)	% hoàn thành KH
Doanh số bán hàng	66.4	104%	148.1	119%	
Doanh số chưa ghi nhận	196.8	42%	196.8	42%	
Doanh thu quy đổi	63.9	156%	134.2	203%	47%
Doanh thu bán BĐS quy đổi			112.0	310%	
Doanh thu BCC			17.6	131%	
Doanh thu	52.7	188%	116.6	243%	
LN gộp	34.7	809%	65.9	634%	
Biên LN gộp (%)	66%	45%	57%	30%	
LNST	26.5	222%	52.1	379%	87%

(Nguồn: VHM, MBS Research)

Doanh số bán hàng và backlog duy trì ở mức cao:

- ✓ Doanh số bán hàng Q2/26 tăng 104% svck đưa doanh số bán hàng lũy kế 6T26 tăng 119% svck, đạt 148.1 nghìn tỷ đồng. Doanh số bán hàng chủ yếu đến từ Green Paradise (40%), Sai Gon Park (22%) và Global Gate Hạ Long (18%). Doanh số chưa ghi nhận cuối kỳ tăng 42% svck, đạt 196.8 nghìn tỷ đồng, đến từ Saigon Park (18%), Wonder Park (16%), Global Gate Hạ Long (15%), Hai Van Bay (11%) và Green Paradise (10%). Lượng backlog lớn tạo nền tảng cho công ty hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2026 và tiếp tục tăng trưởng trong năm 2027.
- ✓ Công ty tiếp tục duy trì kế hoạch mở bán các đại dự án trong 2H26, kết hợp giữa bán lẻ và bán buôn. Động lực chính đến từ quỹ sản phẩm tại TP.HCM, Quảng Ninh và Đà Nẵng, trong khi các chương trình hỗ trợ lãi suất và ưu đãi cho khách hàng cũ được kỳ vọng hỗ trợ khả năng hấp thụ.

KQKD Q2/26 và 6T26 tăng đột biến nhờ bàn giao dự án và biên LN gộp cải thiện:

- ✓ Q2/26, doanh thu quy đổi (bao gồm cả các hợp đồng BCC) tăng 156% svck, đạt 63.9 nghìn tỷ đồng, và doanh thu thuần tăng 188% svck, đạt 52.7 nghìn tỷ đồng. Lũy kế 6T26, doanh thu quy đổi tăng 203% svck, đạt 134.2 nghìn tỷ đồng, và doanh thu thuần tăng 243% svck, đạt 116.6 nghìn tỷ đồng. Trong đó, dự án Green Paradise đóng góp 46.2 nghìn tỷ đồng, OCP 2&3 lần lượt đóng góp 24.7 và 14.3 nghìn tỷ đồng. Doanh thu BCC đạt 17.6 nghìn tỷ đồng đến từ dự án Royal Island (9.3 nghìn tỷ đồng) và Wonder City (8.4 nghìn tỷ đồng).
- ✓ Biên LN gộp Q2/26 tăng mạnh lên 66%, tăng 45 điểm% svck nhờ cơ cấu sản phẩm bàn giao có biên cao chiếm tỷ trọng lớn. Qua đó, LNST trong Q2/26 và 6T26 lần lượt tăng 222% và 379% svck, đạt 26.5 nghìn tỷ đồng và 52.1 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 87% kế hoạch năm. LN đạt được cao hơn so với dự phóng của chúng tôi.

Tiến độ các dự án:

- ✓ **Green Paradise:** tiến độ san lấp đạt trên 76%, vượt kế hoạch; hệ thống đường nội khu tại khu vực mở bán Pearl Bay và Fairy Bay đã hoàn thành

Giá thị trường (VND)	147,900
Cao nhất 52 tuần (VND)	157,900
Thấp nhất 52 tuần (VND)	83,700
Vốn hóa (tỷ VND)	607,486
P/E (TTM)	7.6
P/B	2.3
Tỷ suất cổ tức (%)	4.1%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	6.9%

Nguồn: FiinproX

Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Vingroup	71.7%
-------------------	-------

Nguồn: FiinproX



Chuyên viên cao cấp phân tích

Nguyễn Minh Đức

Duc.nguyenminh@mbs.com.vn

trải nhựa. Các tiện ích công cộng và sản phẩm thấp tầng đầu tiên dự kiến bắt đầu bàn giao từ T8/26.

- ✓ **Global Gate Hạ Long:** trên 50% diện tích dự án đã hoàn thành hạ tầng đường, trải nhựa và chiếu sáng; công tác xử lý nền và thi công móng đang được đẩy nhanh.

Tình hình tài chính: Tổng nợ vay đạt 215 nghìn tỷ đồng tăng 47% so với đầu năm. Nợ vay tăng mạnh khiến tỷ lệ nợ vay ròng/VCSH tăng từ 35.9% lên 57.1%, khả năng thanh toán chi phí lãi vay đạt 11.3 lần. Cơ cấu nợ vay gồm 53% vay ngân hàng và 45% trái phiếu. Chi phí vay tăng nhẹ lên 10.8%. Trong 1H26, VHM tăng vay nợ để thanh toán tiền sử dụng đất cho dự án Cam Ranh, Global Gate Hạ Long và Global Sportia.

Q&A:

- ✓ Công ty giữ nguyên kế hoạch doanh thu quy đổi là 285 nghìn tỷ đồng và LNST 60 nghìn tỷ đồng trong năm 2026. Công ty chưa có kế hoạch điều chỉnh dù đã đạt 87% kế hoạch.
- ✓ Việc chuyển 196.8 nghìn tỷ đồng backlog thành doanh thu phụ thuộc tiến độ xây dựng, hoàn thiện pháp lý, thu tiền và bàn giao. Các dự án mới mở bán trong 1H26 sẽ đóng góp cho cả 2H26 và các năm sau, thay vì ghi nhận toàn bộ ngay trong năm.
- ✓ Doanh số bán hàng trong 2H26 đến từ tiếp tục bán tại các dự án hiện hữu, kết hợp giữa bán buôn và bán lẻ.
- ✓ Về chương trình hỗ trợ bán hàng, Loyalty program nhằm kích thích mua lặp lại/cross-selling; trần lãi suất 6% trong 5 năm nhằm giảm rủi ro lãi suất cho người mua và hỗ trợ khả năng hấp thụ. Chi phí thực tế của chương trình chưa được bóc tách riêng.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	102,323	153,271	191,387	240,398
Giá vốn hàng bán	69,356	106,928	109,376	134,371
Lợi nhuận gộp	32,967	46,343	82,011	106,027
Chi phí quản lý DN	4,593	6,188	8,096	10,071
Chi phí bán hàng	3,791	1,899	5,769	7,401
LN từ HĐKD	24,583	38,255	68,146	88,555
EBITDA thuần	26,383	40,553	69,088	89,797
LN trước thuế & lãi vay	24,583	38,255	68,146	88,555
Thu nhập lãi	26,844	29,332	26,649	20,653
Chi phí tài chính	10,487	15,151	23,432	23,756
Thu nhập ròng khác	(95)	372	146	72
TN từ các Cty LK & LD	3	2	25	20
LN trước thuế	40,848	52,810	71,534	85,543
Thuế TNDN	5,775	9,475	14,072	16,914
Lợi nhuận sau thuế	35,073	43,335	57,462	68,629
Lợi ích cổ đông thiểu số	3,271	1,440	1,065	1,254
Lợi nhuận ròng	31,801	41,895	56,397	67,376
Chi trả cổ tức	-	-	24,644	-
Lợi nhuận giữ lại	31,801	41,895	31,753	67,376
Bảng cân đối kế toán	2024	2025	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	28,780	49,962	11,655	39,393
Đầu tư ngắn hạn	5,392	2,259	2,891	2,938
Phải thu khách hàng	168,406	219,950	232,824	246,543
Hàng tồn kho	54,696	131,415	135,350	155,660
Tổng tài sản ngắn hạn	285,479	496,890	459,162	520,309
Tài sản cố định	13,573	21,269	23,129	24,936
Xây dựng cơ bản dở dang	-	-	-	-
BĐS đầu tư	16,916	15,919	15,791	15,514
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-
Đầu tư vào công ty LD,LK	191	193	855	315
Khoản đầu tư dài hạn khác	247,001	252,499	247,616	273,208
Tổng tài sản dài hạn	278,730	290,967	288,361	314,911
Tổng tài sản	564,209	787,857	747,523	835,220
Vay & nợ ngắn hạn	34,276	43,377	47,715	38,172
Phải trả người bán	19,960	19,961	17,582	18,598
Phải trả ngắn hạn khác	224,296	279,752	179,285	202,613
Tổng nợ ngắn hạn	278,532	343,090	244,582	259,382
Vay & nợ dài hạn	47,016	102,946	118,388	112,468
Các khoản phải trả khác	17,917	92,605	102,519	112,706
Tổng Nợ dài hạn	64,933	195,550	220,907	225,174
Tổng nợ	343,465	538,641	465,488	484,556
Vốn điều lệ	41,074	41,074	41,074	41,074
Thặng dư vốn cổ phần	(6,756)	(6,756)	(6,756)	(6,756)
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
LN giữ lại	167,206	202,644	234,397	301,772
Các quỹ thuộc VCSH	1,111	1,116	1,116	1,116
Vốn chủ sở hữu	202,636	238,079	269,832	337,207
Lợi ích cổ đông thiểu số	18,108	11,138	12,203	13,457
Tổng vốn chủ sở hữu	220,744	249,217	282,035	350,664
Tổng nợ và VCSH	564,209	787,857	747,523	835,220

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2024	2025	2026F	2027F
LN trước thuế	40,848	52,810	71,534	85,543
Khấu hao	1,800	2,298	942	1,242
Thuế đã nộp	(5,775)	(9,475)	(14,072)	(16,914)
Các khoản điều chỉnh khác	(16,533)	(17,208)	7,768	(28,350)
Thay đổi VLĐ	(42,739)	12,764	(104,227)	34,488
LCTT từ HĐKD	(22,400)	41,189	(38,054)	76,010
Đầu tư TSCĐ	(10,645)	(15,431)	(12,149)	(13,292)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	2,470	4,661	-	-
LCTT từ đầu tư	25,385	(78,088)	(20,032)	(32,809)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	22	-	-	-
Tiền vay ròng nhận được	22,760	59,211	19,780	(15,462)
Dòng tiền từ HĐTC khác	(10,485)	-	-	-
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(605)	(1,130)	-	-
LCTT từ hoạt động TC	11,692	58,081	19,780	(15,462)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	14,103	28,780	49,962	11,655
LC tiền thuần trong năm	14,677	21,182	(38,307)	27,738
Tiền & tương đương tiền cuối kì	28,780	49,962	11,655	39,393
Các chỉ số cơ bản	2024	2025	2026F	2027F
Tăng trưởng doanh thu thuần	-1%	50%	25%	26%
Tăng trưởng EBITDA	-10%	54%	70%	30%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	-12%	56%	78%	30%
Tăng trưởng LN trước thuế	-6%	29%	35%	20%
Tăng trưởng LN ròng	-5%	32%	35%	19%
Tăng trưởng EPS	1%	32%	35%	19%
Biên LN gộp	32%	30%	43%	44%
Biên EBITDA	49%	43%	46%	43%
Biên LN ròng	31%	27%	29%	28%
ROAE	17%	19.0%	22.2%	22%
ROAA	6%	6.2%	7.3%	9%
ROIC	11%	11%	13%	13%
Vòng quay tài sản	0.2	0.2	0.2	0.3
Cổ tức chi trả/LN ròng	0%	0%	0%	0%
Tổng nợ vay/VCSH	37%	59%	59%	43%
Nợ vay ròng/VCSH	24%	39%	55%	32%
Nợ vay ròng/Tổng tài sản	9%	12%	21%	13%
Khả năng thanh toán lãi vay	3.2	3.4	4.2	5.3
Số ngày phải thu	69	56	49	43
Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	288	449	452	423
Số ngày phải trả tiền bán	105	68	59	51
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.0	1.4	1.9	2.0
Khả năng thanh toán nhanh	0.8	1.1	1.3	1.4
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.1	0.2	0.1	0.2
Định giá				
EPS	7,742	10,200	13,731	16,403
BVPS	49,334	57,963	65,694	82,097
P/E	19.4	14.7	10.9	9.1
P/B	3.0	2.6	2.3	1.8

(Nguồn: BCTC công ty, MBS Research)

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, p.Ô Chợ Dừa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

ĐẠI DIỆN KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu

Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng

Nguyễn Tiến Dũng