

Tổng quan doanh nghiệp:

Công ty Cổ phần Vinhomes (VHM: HSX) hoạt động chủ yếu trong lĩnh vực phát triển các đại đô thị phức hợp quy mô lớn tại các vị trí trọng điểm của HCM, HN và các địa phương có tiềm năng tăng trưởng cao. Đồng thời đang mở rộng sang đầu tư/tổng thầu các dự án hạ tầng kết nối đô thị nhằm gia tăng giá trị cho quỹ đất hiện hữu. Quỹ đất của VHM hiện đạt khoảng 49.500 ha có lợi thế là phù hợp với định hướng quy hoạch, phát triển đô thị mới ở nhiều địa phương. Quy mô quỹ đất này bỏ xa các đối thủ cạnh tranh như Sun Group, NVL, PDR... và đủ để phát triển dự án trong nhiều năm tới.

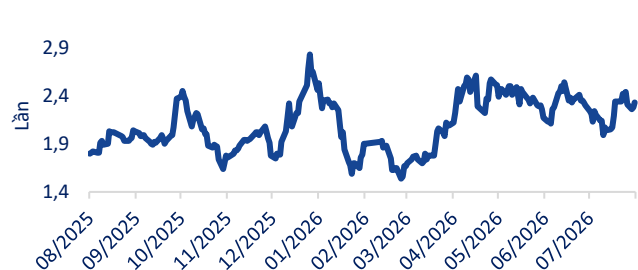
Định giá:

Định giá	93.600
Giá hiện tại	69.200

Thông tin cổ phiếu:

Số lượng CP lưu hành	8,21 tỷ CP
KLGD bình quân 1 tháng (Triệu cp)	6,1
Biến động giá 1 tuần	-4,02%
Biến động giá 1 tháng	-1,49%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	569.287,3

Diễn biến P/B:



Cập nhật kết quả kinh doanh 6T2026:

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q2/2025	Q2/2026	%yoy	Lũy kế 2025	Lũy kế 2026	%yoy	Ghi chú
Doanh thu thuần	18.975,0	52.721,6	177,8%	34.672,9	116.565,5	236,2%	Doanh thu 6T2026 đến từ việc bàn giao tại các dự án như Vinhomes Ocean Park 2,3 và Vinhomes Green Paradise tiếp tục là động lực đóng góp vào doanh thu. Cụ thể, giá trị bàn giao tại Green Paradise (46,200 tỷ đồng), Ocean Park 2 (24,700 tỷ đồng) và Ocean Park 3 (14,300 tỷ đồng).
Lợi nhuận gộp	4.185,7	34.732,4	729,8%	9.343,6	65.948,4	605,8%	Lợi nhuận gộp 6T tăng mạnh kéo theo biên lợi nhuận gộp cũng cải thiện rõ nét, đạt 56,6% (+29,7% svck) nhờ bàn giao dự án Vinhomes Green Paradise có biên lợi nhuận tốt, ước đạt khoảng 65%.
Doanh thu tài chính	9.270,7	4.813,1	-48,1%	13.911,1	9.322,8	-33,0%	Doanh thu tài chính 6T giảm 33% so với nền cao năm 2025 do cùng kỳ ghi nhận khoản thu nhập khác cao đột biến.
Chi phí tài chính	3.442,6	5.293,0	53,8%	7.302,1	9.085,0	24,4%	Tổng nợ vay tăng 138,3% svck, đạt 215,4 nghìn tỷ đồng nhưng chi phí lãi vay chỉ tăng 24,4% svck do phần lớn các khoản vay của VHM có kỳ hạn trả nợ bắt đầu từ quý 3.
Chi phí SG&A	1.166,0	1.051,8	-9,8%	3.270,7	2.365,6	-27,7%	Mặc dù đẩy mạnh bàn giao dự án nhưng chi phí SG&A giảm cả về quy mô và tỷ trọng trên doanh thu (2% 6T2026 so với 9,4% cùng kỳ). Mức giảm này chủ yếu đến từ chi phí quản lý doanh nghiệp (-34,9% so với nền cao cùng kỳ) do 6T2025, VHM ghi nhận chi phí QLDN tăng đột biến svck 6 tháng đầu năm của các năm kể từ 2021 trở lại đây.
Lợi nhuận từ HĐKD	8.848,4	33.529,7	278,9%	12.683,5	64.304,4	407,0%	
LNST	8.225,4	26.466,6	221,8%	10.877,4	52.092,0	378,9%	Nhờ đẩy mạnh bàn giao dự án cũng như cắt giảm chi phí hoạt động, lợi nhuận sau thuế 6T2026 tăng 378,9% svck, hoàn thành 87% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Biên LNST đạt 44,7%.(+13,3% svck)
Biên LNG	22,1%	65,9%		26,9%	56,6%		
Biên LNST	43,3%	50,2%		31,4%	44,7%		
% Kế hoạch DT năm	10,5%	18,5%		19,3%	40,9%		

Điểm nhấn doanh nghiệp:

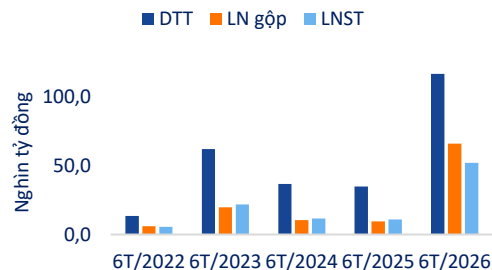
1. Hoạt động bán hàng và bàn giao tích cực trong 6T2026.

Trong nửa đầu năm 2026, VHM ghi nhận doanh số bán hàng trong kỳ tăng 119% svck, đạt 148,1 nghìn tỷ đồng, chủ yếu đến từ Green Paradise (40%), Sài Gòn Park (22%) và Global Gate Hạ Long (18%). Mức tăng trưởng này cho thấy VHM vẫn duy trì hoạt động bán hàng tích cực dù thanh khoản thị trường bất động sản nhà ở sụt giảm do nền lãi suất vay mua nhà neo ở mức cao. Động lực đến từ (i) danh mục dự án đại đô thị có vị trí chiến lược và pháp lý hoàn thiện, (ii) chính sách bán hàng linh hoạt (ưu đãi lãi suất, giãn tiến độ thanh toán) giúp giảm áp lực tài chính cho người mua trong bối cảnh lãi suất cao, và (iii) sự đóng góp của các dự án mở bán mới quy mô lớn. Đây là nền tảng đảm bảo tăng trưởng doanh thu của VHM trong giai đoạn 2026-2027. Bên cạnh đó, doanh số chưa ghi nhận cuối kỳ tăng 42% svck, đạt 196,8 nghìn tỷ đồng, với cơ cấu đóng góp trải đều hơn từ Sài Gòn Park (18%), Wonder Park (16%), Global Gate Hạ Long (15%), Hải Vân Bay (11%) và Green Paradise (10%). Với việc mở bán 3 dự án mới trong năm 2026 gồm Global Gate Hạ Long, Sài Gòn Park và Hải Vân Bay cùng các dự án hiện hữu, chúng tôi dự phóng doanh số bán hàng đạt 270,9 nghìn tỷ đồng (+32% svck).

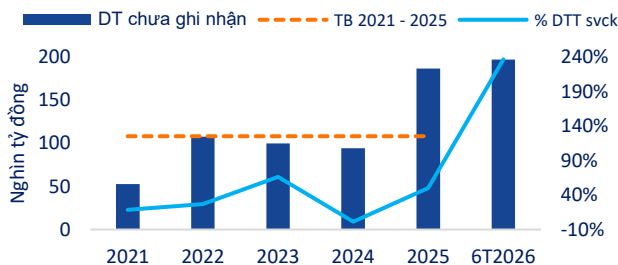
2. Quy mô nợ vay tăng mạnh nhưng sức khỏe tài chính vẫn được đảm bảo.

Tỷ lệ nợ vay/VCSH tăng mạnh từ 39,2% tại cuối Q2/2025 lên 78,6% tại cuối Q2/2026, gần gấp đôi chỉ trong một năm. Trong đó, vay dài hạn tăng 255,6% svck, đạt 152.367,2 tỷ đồng. Vay ngắn hạn tăng 32,7% svck. Điều này cho thấy Vinhomes chủ động dịch chuyển cơ cấu nợ sang kỳ hạn dài hơn để tài trợ các dự án có chu kỳ triển khai nhiều năm như Green Paradise, Global Gate Hạ Long và Sài Gòn Park. Đồng thời, tái cơ cấu một phần nợ trái phiếu phát hành cuối năm 2025. Ước tính trong năm 2026, công ty có nợ đến hạn phải trả khoảng 11.000 tỷ đồng. Mặc dù đòn bẩy tăng nhanh, hệ số khả năng trả lãi vay vẫn ở mức an toàn khoảng 11,3 lần. Bên cạnh đó, vị thế tiền mặt lớn, đạt 53,2 nghìn tỷ đồng tại Q2/2026, duy trì xu hướng tăng kể từ năm 2022 cùng với lượng backlog từ các dự án có thể giúp công ty đảm bảo khả năng thanh toán. Vì vậy, rủi ro thanh khoản ngắn hạn chưa đáng lo ngại.

Diễn biến KQKD



Diễn biến KQKD



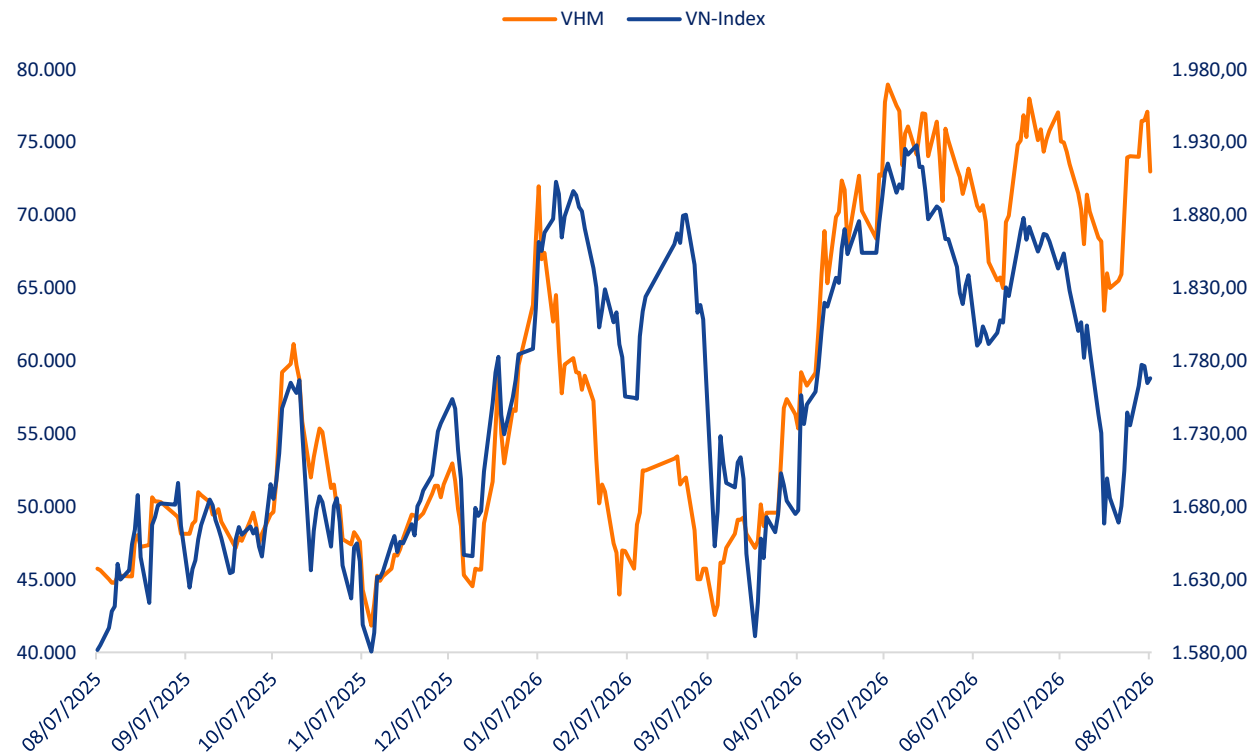
CTCP VINHOMES (VHM– HSX)

Dự phóng và định giá:

Ước tính trong năm 2026, VHM ghi nhận doanh thu 228 nghìn tỷ đồng (+48,8% svck) nhờ đẩy mạnh bàn giao các dự án. Trong đó, đóng góp lớn nhất đến từ Ocean Park 2&3 và Green Paradise, cùng với một phần doanh thu từ các dự án mở bán mới. Biên lợi nhuận gộp cải thiện tích cực so với năm trước do tăng tỷ trọng đóng góp trên doanh thu của Green Paradise với biên lợi nhuận cao trong khi tỷ trọng của Ocean Park 2&3 giảm dần. Theo đó, lợi nhuận gộp năm 2026 ước đạt 114 nghìn tỷ đồng (+146,2% svck). Chi phí lãi vay đạt 13,4 nghìn tỷ đồng (+20% svck) do quy mô nợ vay tăng mạnh svck. Lợi nhuận sau thuế ước đạt 95,7 nghìn tỷ đồng (+121,1% svck), tương ứng biên lợi nhuận sau thuế 42%.

Chúng tôi tiến hành định giá cổ phiếu VHM kết hợp phương pháp RNAV và P/B với tỷ lệ 50/50. Qua đó, đưa ra mức giá hợp lý là **93.600 đồng**.

Biến động của VHM và VN-Index trong vòng 1 năm



© CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

Website: www.vfs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Nguyễn Minh Hoàng	Trưởng phòng phân tích	hoang.nguyenminh@vfs.com.vn
Nguyễn Hoàng Long	Chuyên viên phân tích	long.nguyen@vfs.com.vn
Nghiêm Bảo Nam	Chuyên viên phân tích	nam.nghiem@vfs.com.vn
Lê Thị Ngọc	Chuyên viên phân tích	ngoc.le@vfs.com.vn
Nguyễn Thị Mai	Chuyên viên phân tích	mai.nguyen@vfs.com.vn
Giang Việt Hoàng	Chuyên viên phân tích	hoang.giang@vfs.com.vn
Lê Phương Linh	Chuyên viên phân tích	linh.le@vfs.com.vn

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.