

CTCP VINHOMES – HOSE: VHM

KHUYẾN NGHỊ: **NĂM GIỮ**

Giá mục tiêu: 92,000

Downside: -1.6%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

1. KQKD Q2/2025: DTT = 19,022 tỷ VND (-33% YoY) và LNST-CĐTS = 7,553 tỷ VND (-31% YoY), mức tăng trưởng âm chủ yếu do phần lớn sản phẩm được bàn giao là các dự án hiện hữu (Vinhomes Royal Islands, Ocean Park 2&3) trong khi các giao dịch bán buôn được lên kế hoạch ghi nhận vào 2H2025.

Biên LNG mảng kinh doanh bất động sản tiếp tục xu hướng co lại về 33.5% so với mức trung bình 38.4%; chủ yếu do các chính sách chiết khấu bán hàng tại OCP 2 & 3 trong thời điểm thị trường còn yếu trong năm 2024.

Doanh số mở bán mới trong 2Q2025 đạt 32.5 nghìn tỷ VND (-8% YoY) hoàn toàn đến từ các giao dịch bán lẻ, trong đó 2 dự án mới - Vinhomes Golden City (241ha Hải Phòng) và Vinhomes Green City (197ha Long An) đóng góp 25%, phần còn lại vẫn đến từ các dự án cũ 19.7% từ Wonder City, 43% từ Royal Islands.

Tiến độ triển khai các dự án khác tương đồng với kỳ vọng của BSC:

- Vinhomes Green Paradise (Cần Giờ, HCMC): khởi công xây dựng 19/04/2025,
- Làng Vân (Đà Nẵng) khởi công ngày 22/06/2025

2. Lũy kế 1H2025, DTT = 34,720 tỷ VND (-5% YoY) và LNST-CĐTS = 10,242 tỷ VND (-13% YoY) - hoàn thành 24% kế hoạch kinh doanh năm 2025 và 28% dự phóng của chúng tôi. Trong khi đó, doanh thu mở bán mới đạt 67.5 nghìn tỷ VND (+31% YoY) – tương đương 46% dự phóng của BSC. Tại thời điểm cuối 1H2025, tổng giá trị backlog đang ở mức cao nhất lịch sử, đạt 138.2 tỷ VND (+16% YoY) trong đó 41% đến từ bán buôn sẽ là động lực hỗ trợ KQKD 2H2025.

Chúng tôi lưu ý rằng KQKD của các doanh nghiệp BĐS phụ thuộc vào thời điểm bàn giao dự án và đặc biệt biến động đối với những doanh nghiệp thường xuyên phát sinh các giao dịch bán sỉ như VHM. Trong khi đó, tiến độ triển khai dự án vẫn tương đồng với kỳ vọng của chúng tôi và lợi nhuận dự kiến sẽ rơi vào 2H2025 khi (i) các giao dịch bán sỉ được ghi nhận (ii) 46% backlog đến từ các dự án đang bàn giao.

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

11/08/2025 – 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):	93,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	4,107
Vốn hoá (Tỷ VND):	369,256
Thanh khoản 30n (Triệu):	9.5
Sở hữu nước ngoài:	10.5%

Mở tài khoản



BẢNG TÓM TẮT KQKD 2Q2025

(Tỷ VND)	2Q2024	2Q2025	%YoY	1H2024	1H2025	%YoY
Doanh thu thuần	28,375	19,022	-33.0%	36,587	34,720	-5.1%
- Kinh doanh BĐS	17,842	9,857	-44.8%	21,927	17,057	-22.2%
- Dịch vụ tổng thầu & tư vấn	7,554	4,065	-46.2%	9,956	6,353	-36.2%
- Dịch vụ quản lý BĐS	780	879	12.6%	1,529	1,849	20.9%
- Dịch vụ cho thuê	335	399	19.1%	669	783	17.1%
Lợi nhuận gộp	8,688	4,524	-47.9%	10,463	9,682	-7.5%
% Biên LNG	31%	24%		29%	28%	
Chi phí bán hàng	(991)	(301)	-69.6%	(1,378)	(1,033)	-25.0%
Chi phí QLDN	(760)	(1,246)	64.0%	(1,285)	(2,619)	103.8%
%SG&A/Revenue	6%	8%		13%	8%	
EBIT	6,938	2,977	-57.1%	7,800	6,030	-22.7%
Doanh thu tài chính	8,082	9,151	13.2%	10,039	13,792	37.4%
Chi phí tài chính	(2,553)	(3,386)	32.6%	(3,922)	(7,245)	84.7%
LNTT	12,343	9,106	-26.2%	13,759	12,945	-5.9%
LNST	10,716	8,348	-22.1%	11,620	11,000	-5.3%
% Biên LNST	38%	44%		32%	32%	
LNST-CĐTS	10,891	7,553	-30.6%	11,776	10,242	-13.0%

Nguồn: VHM, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/08/2025 – HOSE: VHM

KHUYẾN NGHỊ:

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu:

92,000

Downside:

-1.6%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 93,500

Cổ phiếu LH (Triệu): 4,107

Vốn hoá (Tỷ VND): 369,256

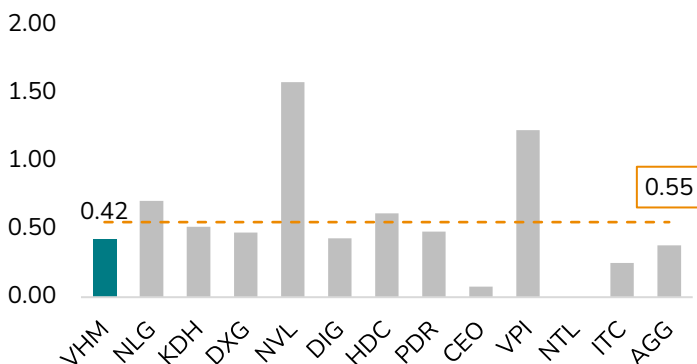
Thanh khoản 30n (Triệu): 9.5

Sở hữu nước ngoài: 10.5%

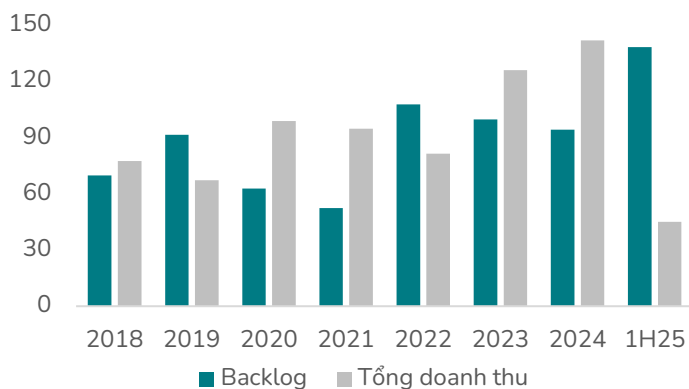
TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2H2025

- Mặc dù KQKD 1H2025 ghi nhận mức tăng trưởng âm nhưng nguyên nhân chủ yếu đến từ yếu tố thời điểm bàn giao, tiến độ triển khai và tỷ lệ hấp thụ vẫn tương đồng với kỳ vọng của chúng tôi. Do đó, **BSC vẫn duy trì dự phóng KQKD của VHM** như trong [Báo cáo cập nhật lần gần nhất](#) với DTT = 125,810 tỷ VND (+23% YoY) và LNST-CĐTTS = 36,602 tỷ VND (+15% YoY) chủ yếu từ bàn giao các dự án hiện hữu OCP2, OCP3, Golden Avenue và các hợp đồng bán sỉ.
- Tỷ lệ Nợ/VCSH của VHM vẫn được duy trì ở mức an toàn 0.42x so với trung bình ngành 0.55x.** Mặc dù vậy, doanh nghiệp bước vào thời điểm đáo hạn nợ vay lớn với khoảng 46,079 tỷ VND (51% tổng dư nợ vay) sẽ đáo hạn trong vòng 1 năm tới và 38,851 tỷ VND (43% tổng dư nợ vay) trong 2 năm tiếp theo. Chúng tôi kỳ vọng các dự án mới, có sức hấp dẫn đối với thị trường như Vinhomes Green Paradise (Cần Giờ) và Vinhomes Làng Vân (Đà Nẵng) sẽ được đẩy mạnh qua các giao dịch bán buôn bên cạnh công tác bàn giao các dự án hiện hữu để cân đối dòng tiền.

Hình 1: Tỷ lệ Nợ/VCSH của VHM vẫn duy trì ở mức an toàn so với trung bình ngành

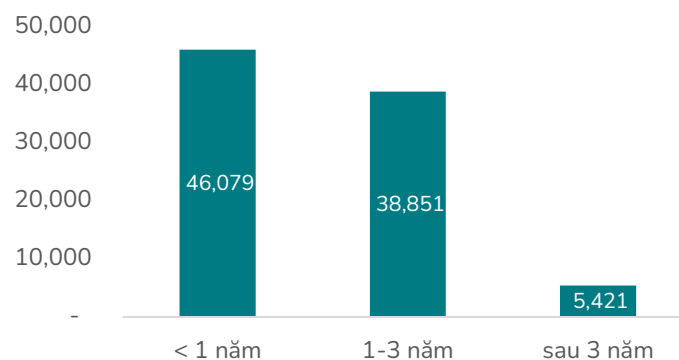


Hình 3: Tổng giá trị backlog đang ở mức cao nhất lịch sử

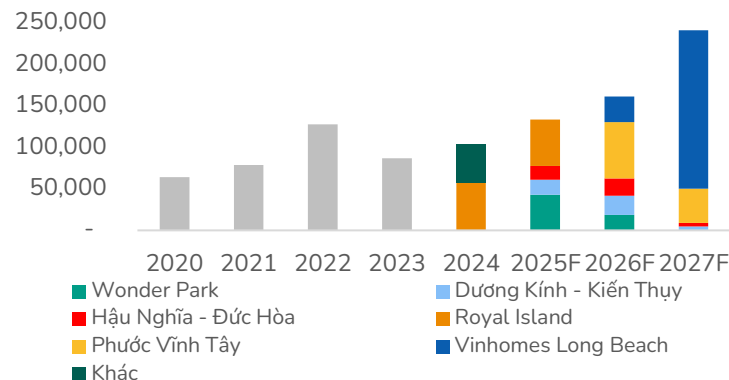


Nguồn: VHM, BSC Research

Hình 2: Áp lực nợ vay lớn trong vòng 1 năm tới



Hình 4: Presales được kỳ vọng đạt +51% CAGR trong 2025-2027



Nguồn: VHM, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/08/2025 – HOSE: VHM

KHUYẾN NGHỊ:

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu:

92,000

Downside:

-1.6%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	93,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	4,107
Vốn hoá (Tỷ VND):	369,256
Thanh khoản 30n (Triệu):	9.5
Sở hữu nước ngoài:	10.5%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

Kể từ báo cáo gần nhất của chúng tôi vào ngày 20/05/2025 ([Link](#)), VHM đã ghi nhận hiệu suất vượt trội +63% so với +17.6% của VN-Index, đồng thời đã thu hẹp chênh lệch định giá P/B với các doanh nghiệp cùng ngành. VHM hiện đang giao dịch tại $P/B\ 2025F = 1.66x$ – phù hợp với trung bình ngành ở cuối pha phục hồi của chu kỳ.

Chúng tôi hạ khuyến nghị từ **MUA** xuống **NẮM GIỮ** do định giá đã phù hợp và duy trì **giá mục tiêu = 92,000 VND/cp** được cập nhật tại [Báo cáo BSC10 tháng 07/2025](#). Chúng tôi áp dụng phương pháp RNAV đối với các dự án có khả năng triển khai trong 3 năm tới (chiếm 71% tổng giá trị đánh giá lại) và đã loại bỏ chiết khấu vào định giá. Tiềm năng tăng giá trong tương lai sẽ đến từ (1) giá bán tại các dự án trọng điểm tốt hơn kỳ vọng, và (2) tiến độ triển khai được đẩy nhanh hơn tại các đại dự án khác như Apollo City (5,540ha, Quảng Ninh), Vinhomes Cam Lâm (10,356ha, Khánh Hòa).

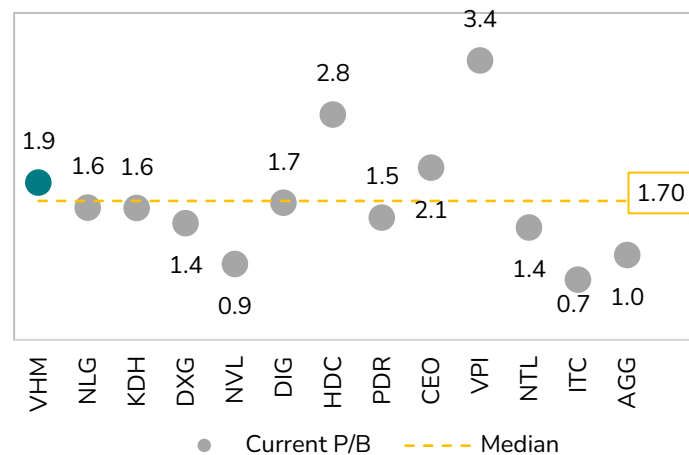
Tuy nhiên, nhờ vị thế là một doanh nghiệp đầu ngành bất động sản và hưởng lợi từ dòng tiền đầu tư khi thị trường chứng khoán Việt Nam được nâng hạng trong năm 2025, BSC cho rằng VHM sẽ tiếp tục ghi nhận hiệu suất tốt trong thời gian tới khi P/B 2026F chỉ ở mức 1.4x trong khi P/B trung bình ngành sẽ được 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 5: VHM thu hẹp khoảng cách định giá P/B so với các doanh nghiệp cùng ngành



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 6: Định giá P/B của VHM và các DN cùng ngành
Đơn vị: Lần



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/08/2025 – HOSE: VHM

KHUYẾN NGHỊ:

NẮM GIỮ

Giá mục tiêu:

92,000

Downside:

-1.6%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	93,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	4,107
Vốn hoá (Tỷ VND):	369,256
Thanh khoản 30n (Triệu):	9.5
Sở hữu nước ngoài:	10.5%

BẢNG TÓM TẮT ĐỊNH GIÁ VHM

	Phương pháp	Giá trị (Tỷ VND)
Các dự án đang triển khai	RNAV	326,757
- Vinhomes Ocean Park 2		17,085
- Vinhomes Ocean Park 3		19,219
- Vinhomes Royal Island		45,165
- Vinhomes Golden Avenue		6,383
- Vinhomes Co Loa		12,567
- Vinhomes Long Beach		130,921
- Vinhomes Wonder Park		16,685
- Vinhomes Hau Nghia Duc Hoa		13,805
- Vinhomes Phước Vĩnh Tây		16,966
- Vinhomes Làng Vân		14,379
- Vinhomes Quang Hanh		9,059
- Vinhomes Mỹ Lâm		13,396
Các dự án chưa có kế hoạch	So sánh	74,135
Khác	Giá trị sổ sách	59,106
Tổng giá trị đánh giá lại		459,997
(+) Tiền + Đầu tư ngắn hạn		31,654
(-) Nợ vay		(113,956)
Tổng giá trị doanh nghiệp		377,696
Số lượng cổ phiếu (triệu)		4,107.4
Giá hiện tại		93,500
Giá mục tiêu		92,000

Nguồn: VHM, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/08/2025 – HOSE: VHM

KHUYẾN NGHỊ:	NẮM GIỮ
Giá mục tiêu:	92,000
Downside:	-1.6%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	93,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	4,107
Vốn hoá (Tỷ VND):	369,256
Thanh khoản 30n (Triệu):	9.5
Sở hữu nước ngoài:	10.5%

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.

