

Vinhomes (VHM)

PHTT +1,4%

Ngành	BDS
Ngày báo cáo	28/08/2026
Giá hiện tại	73.000 VND
Giá mục tiêu	74.000 VND
Giá mục tiêu gần nhất^	76.900 VND
TL tăng	+1,4%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+1,4%
GT vốn hóa	599,7 nghìn tỷ đồng
Room KN	259,0 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	866,3 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành^	8,2 tỷ
Pha loãng^	8,2 tỷ

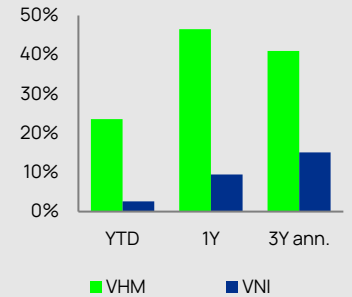
^Đã điều chỉnh cho đợt chi trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 100% của năm tài chính 2025

	VHM	VNI
P/E (trượt)	7,5x	13,9x
P/B (hiện tại)	2,3x	2,0x
ROE	33,8%	16,2%
ROA	9,6%	2,4%

Tổng quan Công ty

Vinhomes (VHM), công ty con mà Vingroup (VIC) sở hữu 71,58%, là chủ đầu tư nhà ở hàng đầu Việt Nam khi phát triển thành công một số dự án quy mô lớn. Thị phần của VHM tại Việt Nam bao gồm 36% trong phân khúc căn hộ cao cấp (2016-quý 2/2026) và 37% trong phân khúc căn hộ trung cấp (2019-quý 2/2026), theo CBRE.

Diễn biến giá cổ phiếu



Thân Như Đoàn Thực, CFA
Chuyên viên Cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần báo cáo (tỷ đồng)	153.271	199.594	206.286	229.078
Doanh thu BDS cốt lõi*	138.400	206.000	260.600	247.900
LN từ HĐKD cốt lõi (tỷ đồng)*	44.100	85.200	116.500	116.100
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	41.895	59.928	60.398	58.687
% YoY	31,7%	43,0%	0,8%	-2,8%
EPS	38,8%	43,0%	0,8%	-2,8%
GT hợp đồng bán hàng (tỷ đồng)	205.300	290.600	342.900	346.500
Biên LN gộp	30,2%	44,5%	44,7%	46,0%
Biên LN từ HĐKD cốt lõi*	31,9%	41,4%	44,7%	46,8%
Biên LN ròng	27,3%	30,0%	29,3%	25,6%
ROE %	19,0%	23,4%	19,9%	16,2%
Nợ vay ròng/VCSH	37,8%	67,6%	55,9%	46,9%
P/E	14,3x	10,0x	9,9x	10,2x
P/B	2,5x	2,2x	1,8x	1,5x

Lưu ý: (*) Chỉ tính mảng bán BDS cốt lõi, bao gồm hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC) và giao dịch bán lô lớn được ghi nhận là thu nhập tài chính.

Đẩy mạnh hoạt động bán lô lớn tại các đại dự án; tiềm năng từ các dự án hạ tầng chưa được đưa vào dự báo

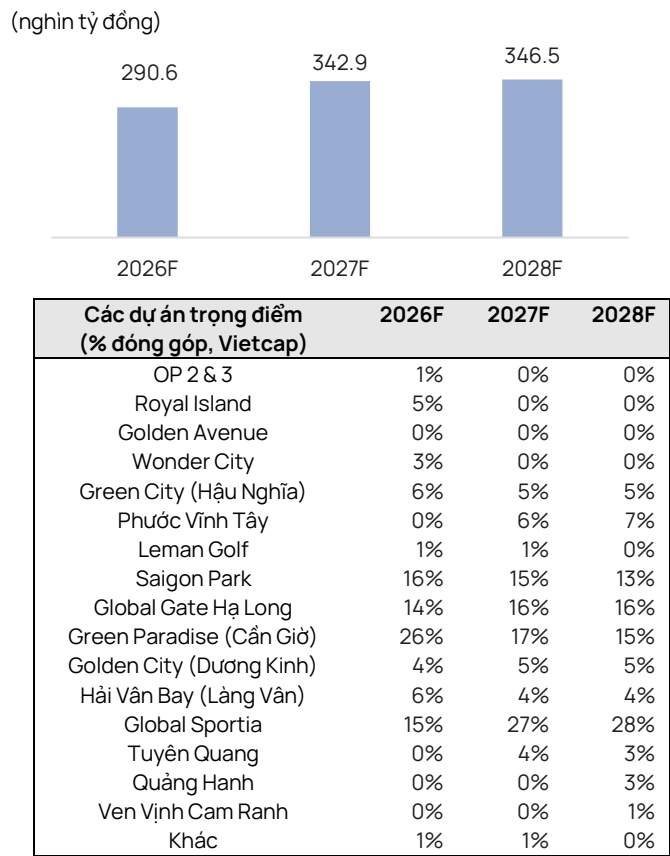
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG đối với CTCP Vinhomes (VHM) và điều chỉnh giảm 4% giá mục tiêu xuống 74.000 đồng/cổ phiếu. Giá mục tiêu thấp hơn của chúng tôi chủ yếu phản ánh (1) số dư nợ vay ròng cao hơn tại thời điểm cuối quý 2/2026 và (2) mức tăng 0,8 điểm % trong giả định WACC, một phần được bù đắp bởi (3) mức tăng 10% trong tổng dự báo doanh số bán BDS giai đoạn 2026-2028 so với Báo cáo cập nhật trước đây của chúng tôi, chủ yếu được thúc đẩy bởi dự báo doanh số bán BDS cao hơn của dự án Global Sportia.
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 đạt 59,9 nghìn tỷ đồng (+43% YoY), với lợi nhuận nửa cuối năm 2026 được hỗ trợ bởi việc ghi nhận giá trị hợp đồng chưa ghi nhận (196,8 nghìn tỷ đồng tại thời điểm cuối quý 2/2026; trong đó bán lô lớn chiếm khoảng 42%), cùng với hoạt động bàn giao bán lẻ tiếp diễn.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng 9% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026, chủ yếu phản ánh mức ghi nhận cao hơn dự kiến tại dự án Green Paradise trong 6T 2026, đồng thời điều chỉnh tăng 7% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2027 nhờ chúng tôi nâng kỳ vọng về sự đóng góp từ dự án Global Sportia cao hơn.
- Chúng tôi dự báo doanh số bán BDS năm 2026 của VHM sẽ tăng 42% YoY lên 291 nghìn tỷ đồng (nhìn chung giữ nguyên so với dự báo trước đây của chúng tôi), với doanh số nửa cuối năm 2026 được hỗ trợ bởi việc tiếp tục bán hàng tại các dự án đã mở bán trong giai đoạn 2025-6T 2026 (chủ yếu là Green Paradise, Global Gate Hạ Long, Saigon Park) cùng với giả định của chúng tôi về dự án Global Sportia bắt đầu hoạt động kinh doanh (so với năm 2027 trong dự báo trước đây). Chúng tôi dự báo doanh số bán BDS năm 2027 đạt 343 nghìn tỷ đồng (+18% so với năm 2026; cao hơn 17% so với dự báo trước đây của chúng tôi).
- Yếu tố hỗ trợ/Rủi ro: Tiến độ doanh số bán BDS tại các dự án trọng điểm cao hơn hoặc thấp hơn kỳ vọng; lợi ích kinh tế từ các dự án hạ tầng cao hơn hoặc thấp hơn so với các cam kết tài chính.

Các đợt mở bán dự án mới cùng hoạt động bán lô lớn dự kiến thúc đẩy đà tăng trưởng: Mặc dù điều kiện chung của thị trường BDS từ đầu năm đến nay vẫn còn nhiều thách thức, VHM vẫn duy trì được đà mở bán với ba dự án mới trong nửa đầu năm 2026, sau bốn dự án đã mở bán trong năm 2025, đồng thời ghi nhận tăng trưởng tích cực về lợi nhuận và doanh số bán BDS trong nửa đầu năm 2026, được dẫn dắt bởi hoạt động bán lô lớn (chiếm khoảng 81% doanh số bán BDS và khoảng 70% lợi nhuận nửa đầu năm 2026). Với quy mô dự án lớn, chúng tôi kỳ vọng các dự án được mở bán trong giai đoạn 2025-26 sẽ giúp VHM duy trì đà doanh số bán BDS và lợi nhuận, đóng góp khoảng 91% tổng dự báo doanh số bán BDS giai đoạn 2026-27 và khoảng 84% tổng dự báo doanh thu BDS cốt lõi giai đoạn 2026-27 của chúng tôi.

Việc VHM tham gia phát triển cơ sở hạ tầng có thể tạo thêm giá trị trong dài hạn, dù tác động hiện tại vẫn khó định lượng. VHM dự kiến tham gia vào một số dự án hạ tầng chiến lược theo hình thức xây dựng-sở hữu-vận hành (BOO), xây dựng-chuyển giao (BT) và tổng thầu xây dựng (EPC), hiện chưa được đưa vào dự báo và mô hình định giá của chúng tôi do thông tin công bố còn hạn chế. Các dự án này có thể gia tăng khả năng kết nối và hỗ trợ giá trị dài hạn của các dự án Green Paradise, Global Gate Hạ Long và Global Sportia.

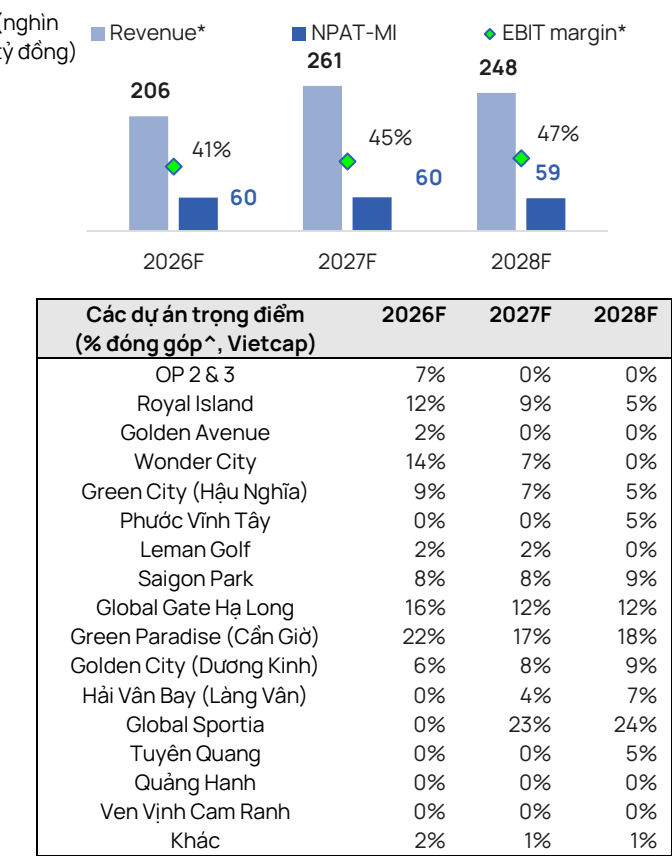
Dự báo giai đoạn 2026-28

Hình 1: Dự báo doanh số bán BĐS của VHM



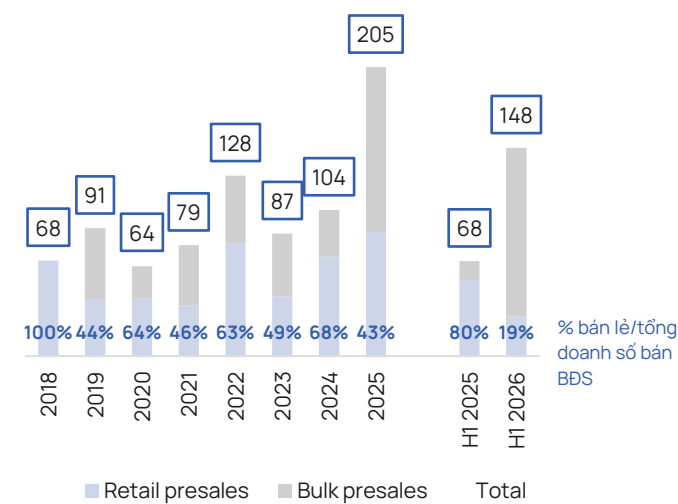
Nguồn: Dự báo của Vietcap. Lưu ý: OP là viết tắt của Ocean Park.

Hình 2: Dự báo doanh thu BĐS cốt lõi, biên LN từ HĐKD và LNST sau lợi ích CĐTS của VHM



Nguồn: Dự báo của Vietcap. OP là viết tắt của Ocean Park; (*) Doanh thu BĐS cốt lõi/biên LN từ HĐKD; (^) trong doanh thu BĐS cốt lõi.

Hình 3: Doanh số bán BĐS của VHM (nghìn tỷ đồng)

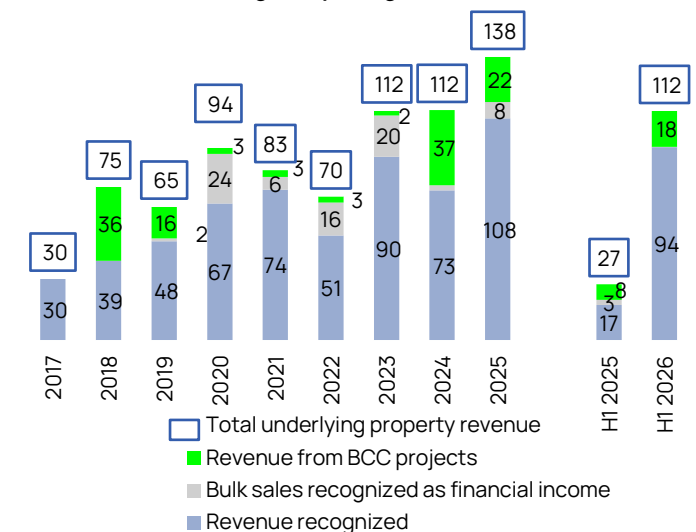


Lưu ý: Kể từ năm 2022, doanh số bán BĐS báo cáo của VHM bao gồm giá trị hợp đồng dịch vụ xây dựng của một số giao dịch bán lẻ lớn.

Nguồn: VHM, Vietcap tổng hợp

Hình 4: Doanh thu mảng BĐS của VHM (nghìn tỷ đồng)

GT hợp đồng bán BĐS chưa ghi nhận tính đến cuối quý 2/2026: 196,8 nghìn tỷ đồng (+42% YoY)



Lưu ý: Tổng doanh thu BĐS cốt lõi bao gồm (1) doanh thu được ghi nhận là doanh thu BĐS, (2) doanh thu từ các hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC) mà Vingroup (VIC) đã ký với VHM nhằm chuyển giao lợi ích kinh tế của một số dự án BĐS cụ thể chưa được đưa vào VHM do thủ tục pháp lý phức tạp – theo đó, VHM ghi nhận lợi nhuận từ các hợp đồng BCC là thu nhập tài chính, và (3) các giao dịch bán lẻ lớn được ghi nhận là thu nhập tài chính.

Nguồn: VHM, Vietcap tổng hợp

Hình 5: Các dự án quy mô lớn của Vinhomes đã mở bán

Tên dự án	Tổng số căn*	Thời gian ghi nhận các căn đã bán/đã mở bán**	GT hợp đồng chưa ghi nhận (nghìn tỷ đồng)
Ocean Park 2 (Hưng Yên)	14.400 căn thấp tầng và 27.800 căn cao tầng	2021-2026	1,4
Ocean Park 3 (Hưng Yên)	9.500 căn thấp tầng và 17.000 căn cao tầng	2022-2026	3,1
Royal Island (Hải Phòng)	9.300 căn thấp tầng	2024-2028	24,9
Wonder City (Hà Nội)	2.300 căn thấp tầng và 700 căn cao tầng	2026-2027	30,0
Golden City (Hải Phòng)	6.100 căn thấp tầng	2025-2029	18,3
Green City (Long An)	5.600 căn thấp tầng và 8.700 căn cao tầng	2026-2029	14,2
Green Paradise (TP.HCM, Cần Giờ)	43.800 căn thấp tầng và 70.200 căn cao tầng	2025-2041	18,6
Hải Vân Bay (Đà Nẵng)	4.100 căn thấp tầng và 300 căn cao tầng	2027-2030	10,3
Global Gate Hạ Long (Quảng Ninh)	22.000 căn thấp tầng và 17.500 căn cao tầng (^)	2026-2043	26,6
Saigon Park (TP.HCM)	30.900 căn thấp tầng và 24.800 căn cao tầng	2026-2032	35,0
Golden Avenue (Quảng Ninh)	2.500 căn thấp tầng	2024-2026	5,5
Tổng cộng	~215.400		~110

Nguồn: Vietcap tổng hợp và ước tính. Lưu ý: Dữ liệu tính đến cuối quý 2/2026; (*) Các con số được làm tròn đến hàng trăm và có thể thay đổi dựa theo thay đổi thiết kế trong các giao dịch bán lô lớn; (**) Giả định của Vietcap; (^) Tổng số căn chỉ dựa trên các phân khu đã công bố, không phản ánh toàn bộ dự án.

Hình 6: Các dự án mới mở bán trong quý 2/2026



Nguồn: Vietcap tổng hợp

Hình 7: Các dự án của VHM

Dự án	Pháp nhân nhà đầu tư	Lợi ích kinh tế của VHM	Vị trí*	Diện tích đất (nghìn m ²)	Khởi công xây dựng**	Thời điểm mở bán***
Dự án nhà ở						
Wonder City	VIC	99%	Hà Nội	1.334	2020	Q1 2025
Ocean Park 2	VHM	100%	Hưng Yên	4.579	2021	2022
Ocean Park 3	VHM	100%	Hưng Yên	2.940	2022	2022
Golden Avenue	VHM	100%	Quảng Ninh	686	2022	2023
Royal Island (Vũ Yên)	VIC	95%	Hải Phòng	8.772	2023	2024
Golden City (Dương Kinh)	VHM	100%	Hải Phòng	2.406	2025	Q2 2025
Leman Golf	Công ty con của VHM	100%	TP.HCM	2.000	2023	—
Green City (Hậu Nghĩa)	Công ty con của VHM	93%	Long An	1.972	2025	Q2 2025
Mỹ Lâm	Công ty con của VHM	66%	Tuyên Quang	4.554	2024	—
Quảng Hanh	VIC	99%	Quảng Ninh	1.671	2020	—
Nham Biển	Công ty con của VHM	100%	Bắc Giang	1.402		
Hải Vân Bay (Làng Ván)	Vinpearl	100%	Đà Nẵng	5.122	2025	Q1 2026
Tân Mỹ	Công ty con của VHM	66%	Long An	9.309	—	—
Phước Vĩnh Tây	VHM-VIG	100%	Long An	10.900	2025	—
Ven Vịnh Cam Ranh	Cam Ranh-VHM-VinES	100%	Khánh Hòa	13.018	2025	—
Saigon Park	Công ty con của VHM	98%	TP.HCM	8.800	2025	Q2 2026
Global Gate Hạ Long (phần khu Hạ Long)	VHM-VIC	70%	Quảng Ninh	9.348	2021	Q2 2026
Global Gate Hạ Long (phần khu Quảng Yên)	VHM-VIC	90%	Quảng Ninh	31.860	2021	Q2 2026
Green Paradise (Cần Giờ)	Công ty con của VHM	100%	TP.HCM	28.700	2025	Q3 2025
Cam Lâm	Liên danh gồm VHM	100%	Khánh Hòa	103.600	—	—
Global Sportia	Liên danh gồm VHM	35%	Hà Nội	91.700	—	—
Điện Biên	Công ty con của VHM	93%	Điện Biên	2.285	2026	—
Dự án nhà ở xã hội						
Nam Tràng Cát	VHM	100%	Hải Phòng	281	2025	Q4 2025
Nhà ở xã hội Bà Điểm	Công ty con của VHM	100%	TP.HCM	192	—	—
Khu công nghiệp						
KCN Vũng Áng	Công ty con của VHM	99,8%	Hà Tĩnh	9.648	2025	—
KCN Ngũ Phúc - Giai đoạn 1	Công ty con của VHM	99,1%	Hải Phòng	2.386	—	—
KCN Tân Trào - Giai đoạn 1	Công ty con của VHM	99,1%	Hải Phòng	2.260	2025	N/A
Khác						
Cảng quốc tế Sơn Dương (^)	Công ty con của VHM	99,8%	Hà Tĩnh	1.235	—	—
Nhà xưởng cho thuê phục vụ chuỗi cung ứng xe điện (^)	Công ty con của VHM	99,8%	Hà Tĩnh	1.320	—	—

Nguồn: VHM, dự báo của Vietcap. Lưu ý: (*) Tên các tỉnh/thành phố theo đơn vị hành chính trước khi sáp nhập chính thức từ ngày 01/07/2025; (**) Bao gồm khởi công san lấp mặt bằng, hạ tầng và móng cùng lễ động thổ; (***) Bao gồm mở bán lô lớn và mở bán bán lẻ; (^) Đã bao gồm dự phóng giải ngân vốn giai đoạn 2026-2028 của chúng tôi, tuy nhiên tác động liên quan đến lợi nhuận và định giá hiện chưa được đưa vào mô hình dự báo.

Định giá

Để phản ánh tốt hơn cả giá trị định giá cơ bản và điều kiện thị trường hiện tại, chúng tôi áp dụng phương pháp định giá kết hợp. Cụ thể, chúng tôi chuyển từ phương pháp định giá dựa 100% trên RNAV trước đây sang phương pháp kết hợp với tỷ trọng 50:50 giữa (1) định giá theo RNAV và (2) phương pháp P/B mục tiêu với hệ số P/B mục tiêu 2,0 lần áp dụng cho BVPS trung bình giai đoạn 2026-2027. Đối với phương pháp RNAV, chúng tôi tiếp tục định giá toàn bộ quỹ đất đã được xác định của các dự án đang xây dựng và phát triển, chủ yếu thông qua phương pháp CKDT, chiết khấu dòng tiền tự do ước tính về thời điểm giữa năm 2026.

Giá mục tiêu của chúng tôi theo phương pháp định giá mới là **74.000 đồng/cổ phiếu**, thấp hơn 4% so với Báo cáo Cập nhật gần nhất (đã điều chỉnh theo đợt chi trả cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 100%). Giá mục tiêu thấp hơn chủ yếu do (1) số dư nợ vay ròng cao hơn tại thời điểm cuối quý 2/2026 và (2) mức tăng 0,8 điểm phần trăm trong giả định WACC của chúng tôi, bởi chi phí nợ vay cao hơn (12,5% so với 12%) và lãi suất phi rủi ro cao hơn (7% so với 6%), một phần được bù đắp bởi (3) mức tăng 10% đối với tổng dự báo doanh số bán BĐS giai đoạn 2026-2028 của chúng tôi so với Báo cáo Cập nhật trước đây, chủ yếu đến từ dự báo doanh số bán BĐS cao hơn tại dự án Global Sportia.

Chúng tôi chưa đưa tác động tiềm năng từ việc VHM tham gia các dự án hạ tầng vào dự báo và mô hình định giá do thông tin công bố còn hạn chế.

Hình 8: Tóm tắt định giá cho VHM

Phương pháp định giá	Giá hợp lý (đồng/cổ phiếu)*	Tỷ trọng	(đồng/cổ phiếu)*
RNAV sau chiết khấu	74.000	50%	37.000
P/B 2,0 lần trên BVPS trung bình 2026-27	73.900	50%	37.000
Giá mục tiêu			74.000
Giá hiện tại			73.000
Tổng mức sinh lời			+1,4%
P/E 2026/27/28 tại giá mục tiêu		10,1x/10,1x/10,4x	
P/B 2026/27/28 tại giá mục tiêu		2,2x/1,8x/1,5x	

Nguồn: Vietcap (*Được làm tròn đến hàng trăm)

Hình 9: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu) cho VHM đối với (1) P/B mục tiêu và (2) WACC, với các yếu tố khác không thay đổi

		P/B mục tiêu						
WACC		1,4x	1,6x	1,8x	2,0x	2,2x	2,4x	2,6x
	13,4%	64.700	68.400	72.100	75.800	79.500	83.200	86.900
	13,6%	64.100	67.800	71.500	75.200	78.900	82.600	86.300
	13,8%	63.500	67.200	70.900	74.600	78.300	82.000	85.700
	14,0%	62.900	66.600	70.300	74.000	77.700	81.400	85.100
	14,2%	62.300	66.000	69.700	73.400	77.100	80.800	84.500
	14,4%	61.800	65.500	69.200	72.900	76.600	80.300	84.000
	14,6%	61.200	64.900	68.600	72.300	76.000	79.700	83.400

Nguồn: Vietcap

Hình 10: Định giá theo phương pháp RNAV

	Tỷ lệ sở hữu của VHM	NAV thực tế	
		tỷ đồng	tỷ USD
CÁC DỰ ÁN BÁN BĐS NHÀ Ở	~35%-100%	810.751	30,8
Đang được phát triển và đã mở bán		211.741	8,0
Trong kế hoạch phát triển		599.009	22,7
KHU CÔNG NGHIỆP	~99-100%	29.521	1,1
CHO THUÊ VĂN PHÒNG & DỊCH VỤ KHÁC	100%	33.556	1,3
Tổng NAV các dự án		873.827	33,2
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn		56.607	2,1
(-) Tổng nợ vay		215.453	8,2
Giá trị tài sản ròng		714.980	27,1
Chiết khấu %		15%	
NAV sau chiết khấu		607.733	23,1
SL cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		8.215	
Giá trị hợp lý (đồng/cổ phiếu)		74.000	

Nguồn: Dự báo của Vietcap

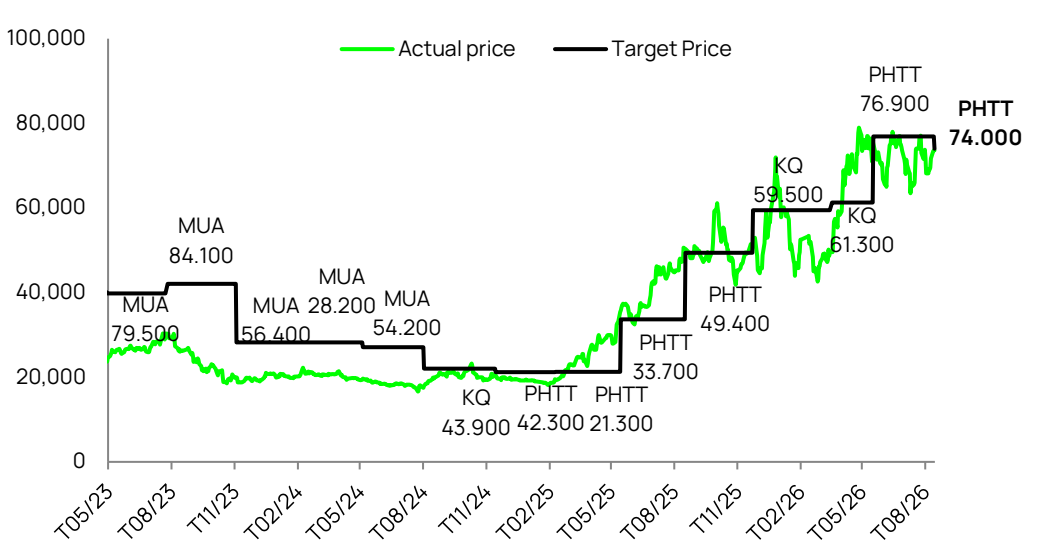
Hình 11: Giả định WACC của Vietcap

Chi phí vốn	Trước đây	Hiện tại
Hệ số Beta	1,2	1,2
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%
Lãi suất phi rủi ro %	6,0%	7,0%
Chi phí vốn cổ phần %	15,6%	16,6%
Chi phí nợ vay %	12,0%	12,5%
Thuế suất TNDN %	20,0%	20,0%
Tỷ lệ nợ vay/vốn sử dụng %	40,0%	40,0%
WACC %	13,2%	14,0%

Nguồn: Vietcap

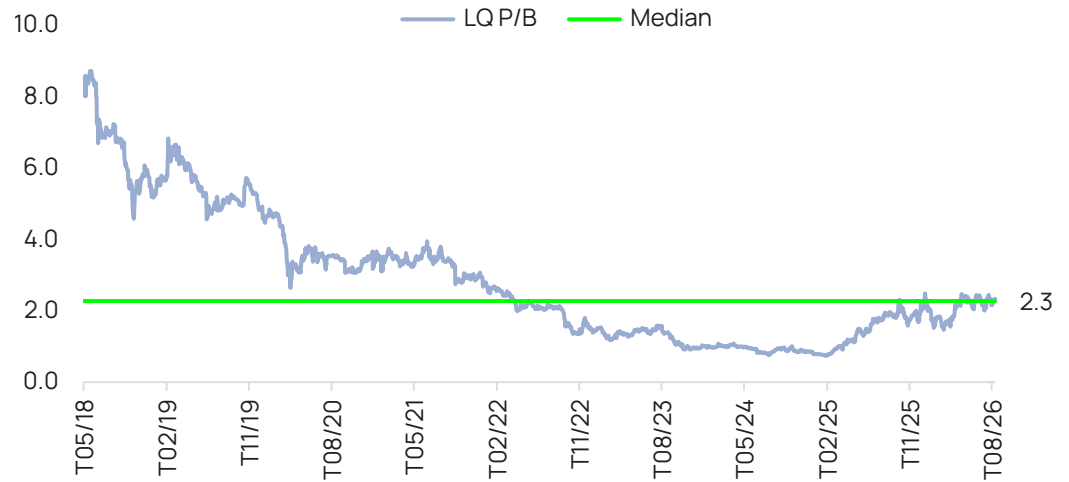
Diễn biến khuyến nghị

Hình 12: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



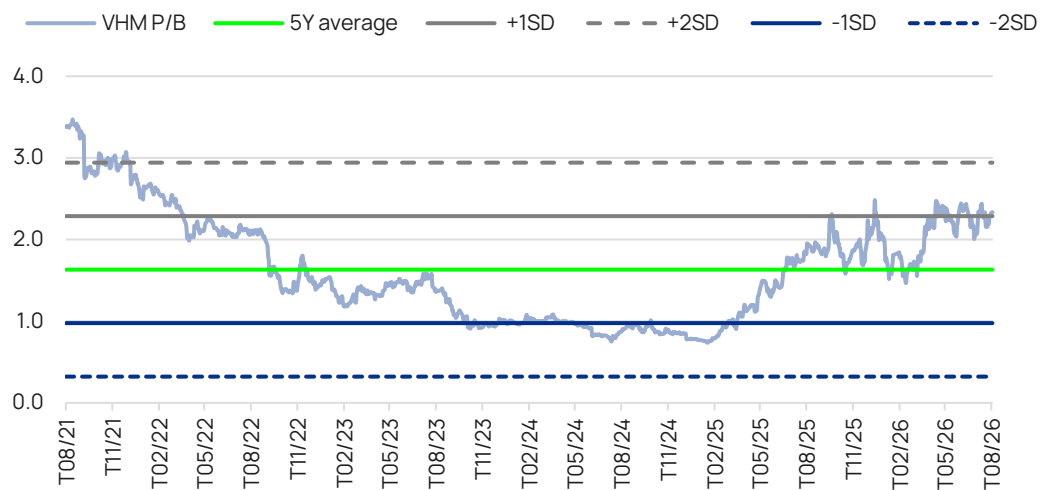
Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (Lưu ý: Diễn biến giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Hình 13: Diễn biến P/B của VHM kể từ khi niêm yết



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap tổng hợp. Dữ liệu tính đến ngày 28/08/2026.

Hình 14: Diễn biến P/B trong 5 năm qua của VHM



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap. Dữ liệu tính đến ngày 28/08/2026.

Báo cáo Tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	153.271	199.594	206.286	229.078
Giá vốn hàng bán	-106.928	-110.770	-114.157	-123.781
Lợi nhuận gộp	46.343	88.824	92.129	105.297
Chi phí bán hàng	-1.899	-8.960	-9.305	-10.687
Chi phí quản lý DN	-6.188	-6.895	-7.161	-8.224
LN từ HĐKD	38.255	72.969	75.664	86.386
Doanh thu tài chính	29.332	30.862	60.310	50.590
Chi phí tài chính	-15.151	-24.767	-35.776	-37.067
Trong đó, chi phí lãi vay	-11.214	-19.738	-30.747	-32.037
Lợi nhuận từ công ty LDLK	2	0	0	0
Thu nhập/(lỗ) ròng khác	372	0	0	0
LNTT	52.810	79.065	100.198	99.908
Thuế TNDN	-9.475	-15.813	-20.040	-19.982
LNST trước lợi ích CĐTS	43.335	63.252	80.158	79.927
Lợi ích CĐTS	-1.440	-3.324	-19.760	-21.240
LNST-CĐTS, báo cáo	41.895	59.928	60.398	58.687
LNST-CĐTS, điều chỉnh	41.895	59.928	60.398	58.687
EBITDA	40.553	76.203	81.780	94.842
EPS báo cáo, VND	5.100	7.295	7.352	7.144
DPS báo cáo, VND	3.000	0	0	0
DPS/EPS (%)	59%	0%	0%	0%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	49,8%	30,2%	3,4%	11,0%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	55,6%	90,7%	3,7%	14,2%
Tăng trưởng LNTT	29,3%	49,7%	26,7%	-0,3%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	38,8%	43,0%	0,8%	-2,8%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	30,2%	44,5%	44,7%	46,0%
Biên LN từ HĐKD %	25,0%	36,6%	36,7%	37,7%
Biên EBITDA	26,5%	38,2%	39,6%	41,4%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	27,3%	30,0%	29,3%	25,6%
ROE %	19,0%	23,4%	19,9%	16,2%
ROA%	6,4%	6,8%	6,8%	6,0%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	317,6	687,6	1.152,4	1.451,8
Số ngày phải thu	51,0	44,0	44,7	42,3
Số ngày phải trả	68,1	65,8	63,8	58,9
TG luân chuyển tiền	300,5	665,9	1.133,3	1.435,2
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,4x	1,3x	1,4x	1,5x
CS thanh toán nhanh	0,2x	0,1x	0,1x	0,1x
CS thanh toán tiền mặt	0,2x	0,1x	0,1x	0,1x
Nợ vay/Tài sản	18,6%	21,6%	19,2%	17,7%
Nợ vay/Vốn sử dụng	37,0%	44,8%	39,8%	35,7%
Nợ vay/Vốn CSH	37,8%	67,6%	55,9%	46,9%
Khả năng thanh toán lãi vay	3,4x	3,7x	2,5x	2,7x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	49.962	36.794	35.485	37.003
Đầu tư TC ngắn hạn	2.259	2.259	2.259	2.259
Các khoản phải thu	23.488	24.662	25.896	27.190
Hàng tồn kho	131.415	285.948	434.883	549.809
TS ngắn hạn khác	289.766	331.786	347.869	365.093
Tổng TS ngắn hạn	496.890	681.449	846.392	981.354
TS dài hạn (gộp)	26.159	42.088	59.490	66.367
- Khấu hao lũy kế	-3.803	-13.650	-19.338	-27.368
TS dài hạn (ròng)	22.356	28.438	40.153	38.999
Đầu tư TC dài hạn	12.417	12.417	12.417	12.417
TS dài hạn khác	256.193	357.467	365.797	374.582
Tổng TS dài hạn	290.967	398.322	418.368	425.999
Tổng Tài sản	787.857	1.079.771	1.264.759	1.407.353
Phải trả ngắn hạn	19.961	19.961	19.961	19.961
Nợ vay ngắn hạn	43.377	39.039	35.135	31.622
Nợ ngắn hạn khác	279.752	447.558	543.825	602.035
Tổng nợ ngắn hạn	343.090	506.559	598.921	653.618
Nợ vay dài hạn	102.946	194.488	208.307	217.495
Nợ dài hạn khác	92.605	90.901	89.549	88.332
Tổng nợ	538.641	791.947	896.777	959.444
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	41.074	82.148	82.148	82.148
Thặng dư vốn CP	-6.756	-6.756	-6.756	-6.756
Lợi nhuận giữ lại	202.644	196.853	257.252	315.938
Vốn khác	1.116	1.116	1.116	1.116
Lợi ích CĐTS	11.138	14.461	34.221	55.461
Vốn chủ sở hữu	249.217	287.824	367.982	447.909
Tổng cộng nguồn vốn	787.857	1.079.771	1.264.759	1.407.353
CP lưu hành cuối năm (tr)	8.215	8.215	8.215	8.215

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	28.780	49.962	36.794	35.485
Lợi nhuận sau thuế	41.895	59.928	60.398	58.687
Khấu hao	2.298	3.233	6.116	8.457
Thay đổi vốn lưu động	20.756	-76.931	-68.313	-73.142
Điều chỉnh khác	-23.760	54.055	-1.672	-2.092
Tiền từ hoạt động KD	41.189	40.286	-3.470	-8.091
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-10.770	-15.928	-17.403	-6.877
Đầu tư, ròng	-67.318	-103.409	-10.111	-10.428
Tiền từ HĐ đầu tư	-78.088	-119.337	-27.514	-17.305
Cổ tức đã trả	0	-24.644	0	0
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	9.100	-4.338	-3.904	-3.514
Tăng (giảm) nợ dài hạn	55.930	91.542	13.820	9.188
Tiền từ các hoạt động TC khác	-6.950	3.324	19.760	21.240
Tiền từ hoạt động TC	58.081	65.883	29.676	26.914
Tổng lưu chuyển tiền tệ	21.182	-13.168	-1.309	1.518
Tiền cuối năm	49.962	36.794	35.485	37.003

Nguồn: VHM, dự báo của Vietcap

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Thân Như Đoàn Thực, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Bùi Nguyên Cẩm Giang

Trưởng phòng cao cấp, ext 125

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Dương Tấn Phước, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549
- Nguyễn Thị Thùy Dương, Chuyên viên, ext 132

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn