

## CTCP Vinhomes (VHM)

### Bán sỉ tiếp tục là trụ cột lợi nhuận nhờ nhiều đại dự án được mở bán – [Phù hợp dự phóng]

- VHM ghi nhận LNST-CĐTS Q4/25 đạt 26,7 nghìn tỷ đồng, tăng 120% svck, nhờ ghi nhận doanh thu bán sỉ tại dự án Green Paradise và Ocean Park 2&3.
- Lũy kế cả năm 2025, LNST-CĐTS đạt 41,1 nghìn tỷ đồng, tăng 29% svck, hoàn thành 100% kế hoạch 2025.
- Biên LN gộp mảng kinh doanh BĐS Q4/25 cải thiện đáng kể lên mức 36,2%, nhờ đóng góp đáng kể từ dự án Green Paradise, so với mức 29,9% trong 9T25 với đóng góp chính từ Ocean Park 2&3.

#### Kết quả kinh doanh Q4/25 và 2025 tích cực nhờ đóng góp từ bán sỉ tại Green Paradise

VHM ghi nhận doanh thu 4Q/25 đạt 103 nghìn tỷ, +218% YoY và LNST-CĐTS đạt VND26,7 nghìn tỷ, +120% svck, chủ yếu nhờ ghi nhận doanh thu bán sỉ tại Green Paradise và Ocean Park 2&3, cùng với doanh thu từ các hợp đồng hợp tác (BCC), chủ yếu từ dự án Royal Island. Nhờ đó, doanh thu điều chỉnh 2025 đạt 184 nghìn tỷ đồng (+30% svck) và LNST-CĐTS đạt 41,1 nghìn tỷ (+29% svck).

#### Doanh số ký bán (presales) tích cực nhờ mở bán đồng loạt nhiều đại dự án

Presales Q4/25 tăng mạnh lên mức 42,7 nghìn tỷ (+199% svck), trong đó bán sỉ chiếm 76% tổng giá trị. Lũy kế cả năm 2025, presales đạt 205,3 nghìn tỷ, với bán sỉ đóng góp 57%, phản ánh đóng góp từ các đại dự án đồng loạt được ra mắt trong năm. Chúng tôi ước tính Green Paradise là động lực chính dẫn dắt doanh số bán sỉ (ước tính chiếm 31% tổng presales), theo đó là Wonder City (~18%, ước tính) và Royal Island (~14%, ước tính).

#### Backlog lớn hỗ trợ cho triển vọng lợi nhuận năm 2026

Tính đến cuối 2025, giá trị backlog của VHM đạt 186,4 nghìn tỷ, trong đó doanh số bán lẻ chiếm 46% và bán sỉ chiếm 54%, tạo dư địa vững chắc cho việc ghi nhận lợi nhuận trong năm 2026. Ngoài các dự án hiện hữu, VHM còn sở hữu danh mục dự án tại Hà Nội, TP.HCM, Đà Nẵng, Quảng Ninh đang chờ được ra mắt, tùy thuộc vào điều kiện thị trường. Để đảm bảo tiến độ triển khai dự án, VHM dự kiến phân bổ 150–200 nghìn tỷ cho hoạt động phát triển trong năm 2026, chủ yếu được tài trợ từ tiền trả trước của khách hàng, kết hợp với tín dụng ngân hàng và phát hành trái phiếu.

#### Quan điểm của VHM về chính sách tín dụng và môi trường lãi suất

NHNN áp dụng cách tiếp cận phân bổ tín dụng có chọn lọc thay vì siết chặt trên diện rộng, qua đó hỗ trợ các chủ đầu tư lớn sở hữu dự án pháp lý rõ ràng, phục vụ nhu cầu ở thực. Theo chia sẻ tại buổi gặp gỡ NĐT Q4/25, bất chấp lãi suất thị trường tăng, VHM kỳ vọng duy trì tỷ lệ hấp thụ ổn định tại các dự án nhờ các gói vay mua nhà lãi suất ưu đãi, được đảm bảo thông qua các thỏa thuận hợp tác chiến lược với ngân hàng.

| (Tỷ đồng)                  | Q4/25   | Q4/24  | %svck    | 2025    | 2024    | %svck   |
|----------------------------|---------|--------|----------|---------|---------|---------|
| Doanh thu                  | 103.010 | 32.413 | 218%     | 154.102 | 102.323 | 51%     |
| Kinh doanh bất động sản    | 24.385  | 25.727 | -5%      | 108.265 | 73.162  | 48%     |
| Khác                       | 78.625  | 6.686  | 1076%    | 45.837  | 29.162  | 57%     |
| LN gộp                     | 33.622  | 12.753 | 164%     | 45.432  | 32.967  | 38%     |
| % Biên LN gộp              | 33%     | 39%    | -6,7đ %  | 29%     | 32%     | -2,7đ % |
| Chi phí BH&QLDN            | 7.587   | 2.985  | 154%     | 7.690   | 8.384   | -8%     |
| LN từ hoạt động kinh doanh | 26.036  | 9.769  | 167%     | 37.742  | 24.583  | 54%     |
| Thu nhập tài chính ròng    | 7.587   | 11.309 | -33%     | 29.400  | 26.848  | 10%     |
| Chi phí tài chính          | 5.838   | 5.010  | 17%      | 16.588  | 10.487  | 58%     |
| LN trước thuế              | 32.986  | 16.252 | 103%     | 51.279  | 40.848  | 26%     |
| LN sau thuế                | 26.798  | 14.472 | 85%      | 42.111  | 35.073  | 20%     |
| LN sau thuế công ty mẹ     | 26.726  | 12.159 | 120%     | 41.107  | 31.801  | 29%     |
| % Biên LN ròng             | 26%     | 38%    | -11,6đ % | 27%     | 31%     | -4,4đ % |

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

### **Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư**

Email: [phuong.hoangviet@vndirect.com.vn](mailto:phuong.hoangviet@vndirect.com.vn)

### **Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng Bất động sản và Công nghiệp**

Email: [tuang.nguyenthanh@vndirect.com.vn](mailto:tuang.nguyenthanh@vndirect.com.vn)

### **Đỗ Thị Hương – Chuyên viên phân tích**

Email: [huong.do4@vndirect.com.vn](mailto:huong.do4@vndirect.com.vn)

### **Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>