

VHM - Giao dịch bán lô lớn thúc đẩy KQKD 6T 2026, với LNST sau lợi ích CĐTTS và doanh số bán BĐS hoàn thành lần lượt 88% và 52% dự báo cả năm - Báo cáo Gặp gỡ NĐT & KQKD

Doanh Nghiệp • 31/07/2026

- CTCP Vinhomes (VHM) ghi nhận LNST sau lợi ích CĐTTS quý 2/2026 đạt 22,6 nghìn tỷ đồng (-12% QoQ nhưng tăng gấp 3 lần YoY), chủ yếu được hỗ trợ bởi việc ghi nhận doanh thu bán lô lớn tại dự án Green Paradise, và bàn giao tại Ocean Park 3 và Green City. Doanh thu BĐS cốt lõi (bao gồm hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC) và các giao dịch bán lô lớn được ghi nhận vào doanh thu tài chính) trong quý 2/2026 đạt 50,8 nghìn tỷ đồng (-17% QoQ nhưng tăng gấp 3 lần YoY).
- Trong 6T 2026, LNST sau lợi ích CĐTTS tăng gấp 4,7 lần YoY đạt 48,1 nghìn tỷ đồng, với các giao dịch bán lô lớn đóng góp khoảng 70% lợi nhuận 6T 2026. Mặc dù kết quả này đã hoàn thành 88% dự báo năm 2026, chúng tôi dự kiến không có thay đổi đáng kể đối với dự báo lợi nhuận, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- Biên lợi nhuận gộp BĐS cốt lõi cải thiện lên mức 74,9% trong quý 2/2026 (so với mức 54,1% trong quý 1/2026 và 35,1% trong quý 2/2025), nhờ tỷ trọng đóng góp cao hơn từ các giao dịch bán lô lớn. Biên lợi nhuận gộp BĐS cốt lõi 6T 2026 đạt 63,5% (so với 35,7% trong 6T 2025).
- Doanh số bán BĐS quý 2/2026 đạt 66,4 nghìn tỷ đồng (-19% QoQ nhưng tăng gấp 2 lần YoY; trong đó các giao dịch bán lô lớn đóng góp khoảng 73%), chủ yếu đến từ Global Gate Hạ Long và Saigon Park. Cả hai dự án này cũng đã bắt đầu mở bán lẻ lần lượt trong tháng 5 và tháng 6/2026.
- Doanh số bán BĐS 6T 2026 tăng 119% YoY đạt 148 nghìn tỷ đồng, trong đó các giao dịch bán lô lớn đóng góp 81% tổng doanh số bán BĐS. Xét theo dự án, Green Paradise đóng góp khoảng 40%, Saigon Park đóng góp khoảng 25% và Global Gate Hạ Long đóng góp khoảng 18%.
- Do doanh số bán BĐS 6T 2026 đã hoàn thành 52% dự báo năm 2026, chúng tôi dự kiến không có thay đổi đáng kể đối với dự báo hiện tại, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
- Kế hoạch doanh số bán BĐS nửa cuối năm 2026: Ban lãnh đạo kỳ vọng doanh số bán BĐS nửa cuối năm 2026 sẽ được thúc đẩy bởi các giai đoạn mở bán tiếp theo tại Green Paradise, Global Gate Hạ Long, Saigon Park và Hải Vân Bay, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi và kế hoạch trước đó của công ty.
- Giá trị hợp đồng đã bán chưa ghi nhận của VHM vào cuối quý 2/2026 đạt 196,8 nghìn tỷ đồng (+42% YoY), trong đó các giao dịch bán lô lớn chiếm khoảng 42%.
- Tham gia các dự án hạ tầng: VHM dự kiến tham gia một số dự án hạ tầng chiến lược, thông qua dạng BOO và BT, cũng như EPC. Các dự án này bao gồm tuyến đường sắt tốc độ cao

Bến Thành–Cần Giờ và Hà Nội–Quảng Ninh, tuyến đường vượt biển Cần Giờ–Vũng Tàu, cùng năm tuyến metro tại Hà Nội. Ban lãnh đạo kỳ vọng các dự án này có thể cải thiện kết nối hạ tầng và hỗ trợ gia tăng giá trị dài hạn cho các khu đô thị của VHM (như Green Paradise, Global Gate Hạ Long và Global Sportia). Chúng tôi hiện chưa phản ánh tác động tiềm năng của việc tham gia các dự án hạ tầng này trong báo cáo VHM mới nhất.

Hình 1: KQKD quý 2/2026 và 6T 2026 của VHM

Tỷ đồng	6T 2025	6T 2026	YoY	Dự báo 2026	KQ 6T 2026 / dự báo 2026	Nhận định của Vietcap về KQKD 6T 2026
Doanh thu thuần	34.673	116.565	236%	192.948	60%	
• Bán BĐS	17.104	94.331	452%	146.352	64%	* Doanh thu BĐS cốt lõi 6T 2026 của VHM tăng gấp 4,0 lần YoY đạt 112 nghìn tỷ đồng, chủ yếu nhờ ghi nhận giao dịch bán lô lớn tại dự án Green Paradise và Ocean Park 2&3.
• Cho thuê và các dịch vụ khác	17.569	22.235	27%	46.596	48%	* Chủ yếu là doanh thu từ mảng dịch vụ xây dựng.
Lợi nhuận gộp	9.344	65.948	606%	85.123	77%	

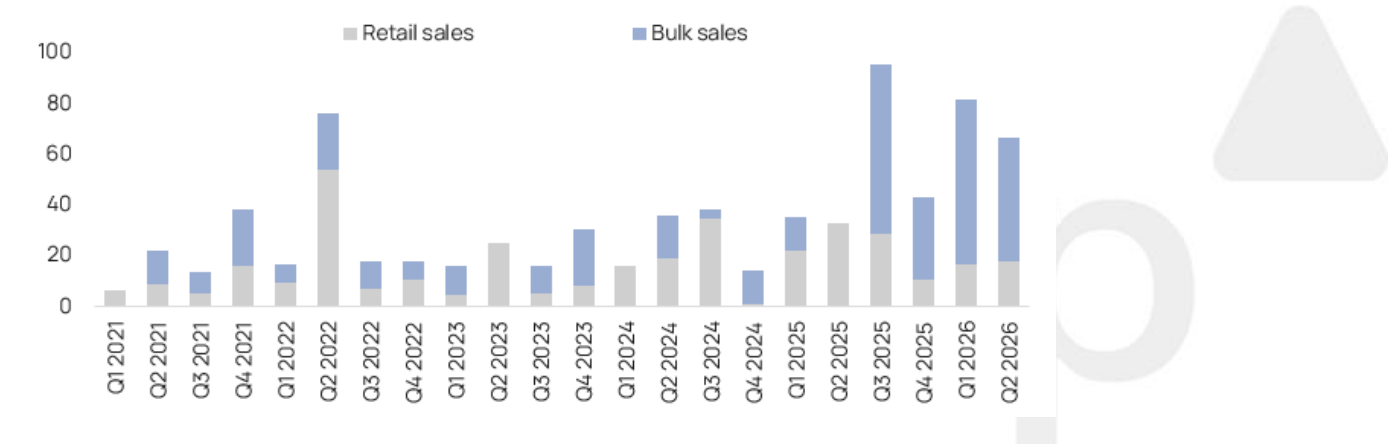
• Bán BĐS	5.105	61.529	1105%	77.550	79%	* Biên lợi nhuận gộp BĐS cốt lõi 6T 2026 tăng mạnh lên 63,5% (so với mức 35,7% trong 6T 2025), nhờ các giao dịch bán lô lớn có biên lợi nhuận cao.
• Cho thuê và các dịch vụ khác	4.239	4.419	4%	7.573	58%	
Chi phí SG&A	-3.271	-2.366	-28%	-16.701	14%	
LN từ HĐKD	6.073	63.583	947%	68.422	93%	
Thu nhập tài chính	13.911	9.323	-33%	29.052	32%	
• Thu nhập BCC (*)	4.229	4.155	-2%	17.923	23%	* Bao gồm các đợt bàn giao bán lẻ tại các dự án Royal Island và Wonder City.
• Thu nhập khác	9.682	5.168	-47%	11.129	46%	
Chi phí tài chính	-7.302	-9.085	24%	-22.835	40%	
Lãi/lỗ khác	189	-737	N.M.	0	N.M.	

LNTT	12.872	63.567	394%	74.638	85%	
LNST	10.877	52.092	379%	59.711	87%	
LNST sau lợi ích CĐT	10.197	48.135	372%	54.875	88%	* LNST sau lợi ích CĐT 6T 2026 tăng 372% YoY, được thúc đẩy bởi các giao dịch bán lớn, đóng góp khoảng 70% lợi nhuận. * Chúng tôi dự kiến không có thay đổi đáng kể đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐT năm 2026 hiện tại, dù cần thêm đánh giá chi tiết.
Biên lợi nhuận gộp %	26,9%	56,6%		44,1%		
Bán BĐS	29,8%	65,2%		53,0%		
Cho thuê và các dịch vụ khác	24,1%	19,9%		16,3%		
Chi phí SG&A /doanh thu	9,4%	2,0%		8,7%		
Biên LN từ HĐKD	17,5%	54,5%		35,5%		
Thuế suất thực tế %	15,5%	18,1%		20,0%		

Biên LNST sau lợi ích CĐT	29,4%	41,3%		28,4%		
---------------------------	-------	-------	--	-------	--	--

Nguồn: VHM, dự báo Vietcap (cập nhật ngày 29/05/2026). Lưu ý: (*) Vingroup ký hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC) với VHM nhằm chuyển nhượng lợi ích kinh tế từ các dự án BĐS không được đưa vào VHM do tính phức tạp của thủ tục pháp lý. Do đó, VHM ghi nhận tất cả các khoản lãi thông qua khoản mục thu nhập tài chính.

Hình 2: Kết quả doanh số bán BĐS theo quý của VHM (nghìn tỷ đồng)



Nguồn: VHM, Vietcap tổng hợp