

CTCP Vinhomes

[Việt Nam / Bất động sản]

Bloomberg Code (VHM VN) | Reuters Code (VHM.HM)

MUA

BC cập nhật

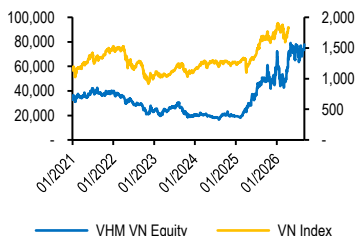
Giá mục tiêu (12 tháng) VND 99,800

Giá hiện tại (07/09/26) VND 74,500

Suất sinh lời **33.9%**

VNINDEX	1,821
P/E thị trường	12.9
Vốn hóa (tỷ VND)	614,469
SLCP đang lưu hành (triệu)	8,215
SLCP tự do giao dịch (triệu)	2,325
52 tuần cao/thấp (VND)	86,650/43,450
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	9.89
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	6412
Số hữu nước ngoài (%)	7.6
Vingroup	73.5

Cổ đông lớn (%)	GIC			4.99
Biến động giá	3T	6T	12T	
Tuyệt đối (%)	-0.3	60.0	46.2	
Tỷ đối với VN-Index (%)	-1.2	58.3	37.2	



Nguồn: Bloomberg

Nam Hoang, CFA

☎ (84-28) 5808-7603

✉ nam.h@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Giữ vững vị thế với chiến lược bán lô lớn

Cập nhật khuyến nghị MUA- giá mục tiêu 99,800 VND/cổ phiếu

CTCP Vinhomes (HOSE: VHM) là doanh nghiệp bất động sản hàng đầu Việt Nam, sở hữu nhiều lợi thế áp đảo như: (1) Quỹ đất lớn và tại các vị trí chiến lược, (2) Năng lực triển khai dự án mạnh mẽ đã được chứng minh và (3) Giá trị thương hiệu và uy tín cao được thị trường tin cậy. Nhờ tiềm năng tăng trưởng vững chắc, được đảm bảo bởi năng lực bán hàng mạnh mẽ và khả năng triển khai thần tốc các đại dự án trong 2026. Chúng tôi khuyến nghị MUA với mức giá mục tiêu 99,800 VND/cổ phiếu, được định giá dựa trên phương pháp RNAV.

Cập nhật kết quả kinh doanh 1H2026

_ Trong 1H2026: Tổng doanh thu thuần đạt 117,220 tỷ đồng (+245% YoY), chủ yếu do ghi nhận doanh thu tại Green Paradise, Ocean Park 2&3. Doanh thu quy đổi (bao gồm các hợp đồng hợp tác kinh doanh và bán lô lớn qua chuyển nhượng cổ phần) đạt 134,205 tỷ đồng (+203% YoY); **LNST cty mẹ đạt 48,235 tỷ đồng trong 1H2026, +373% YoY, hoàn thành gần 87% kế hoạch cả năm**. Động lực tăng trưởng chính: Hoạt động bàn giao tại các dự án trọng điểm như Ocean Park 2&3 và Green Paradise là nhân tố chính đóng góp vào doanh thu. **Doanh số bán hàng đạt 148.1 nghìn tỷ đồng (+119% YoY)**, từ các dự án như Green Paradise (~39%), Saigon Park (~21%), Global Gate Hạ Long (18%). **Doanh thu chưa ghi nhận đạt mức kỳ lục 196.8 nghìn tỷ đồng tại cuối Q2/2026 (+42% YoY)**, đảm bảo vững chắc cho doanh thu các quý tới, từ các dự án: Saigon Park (~19%), Wonder Park (16%), Global Gate Hạ Long (~14%).

Triển vọng 2026F-2027F:

_ Chúng tôi đánh giá giai đoạn kiểm soát tín dụng vào lĩnh vực bất động sản sẽ phần nào gây ảnh hưởng đến các DN BDS trong giai đoạn 2026-2027. Tuy nhiên, VHM sẽ ít bị ảnh hưởng hơn nhờ chiến lược bán lô lớn giúp nhanh chóng thu hồi dòng tiền. **Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán hàng 2026F và 2027F lần lượt đạt 311 nghìn tỷ đồng (+51% YoY) và 353 nghìn tỷ đồng (+24% YoY)**, đến từ các đại dự án của công ty đang triển khai, có thể kể đến như: Green Paradise, Global Gate Hạ Long, Saigon Park, Hải Vân Bay và Global Sportia.

Kế hoạch phát triển và hạ tầng chiến lược: Vinhomes đang chuyển mình mạnh mẽ từ một nhà phát triển bất động sản thuần túy sang mô hình kiến tạo đô thị gắn liền với hạ tầng kết nối (TOD).

_ Trực tiếp tham gia các dự án hạ tầng trọng điểm thông qua hình thức BOO, BT và EPC: Đường sắt tốc độ cao Hà Nội – Quảng Ninh (kết nối với Global Gate Hạ Long), Metro Bến Thành – Cần Giò (kết nối với Green Paradise), đường vượt biển Cần Giò – Vũng Tàu và 5 tuyến metro tại Hà Nội. Chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận ở mức khoảng 5% như các hợp đồng EPC mà VHM đã thực hiện trước đây, tuy nhiên các dự án kết nối như Green Paradise và Global Gate Hạ Long sẽ trực tiếp được hưởng lợi khi giá trị dài hạn của các khu đô thị này được gia tăng nhanh chóng.

Rủi ro: (1) Lãi suất cho vay mua nhà tăng; (2) Siết tín dụng vào lĩnh vực bất động sản nhà ở.

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (tỷ VND)	103,557	102,323	153,271	230,155	279,760
LN HKD (tỷ VND)	44,045	40,943	52,438	100,499	135,192
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	33,371	31,801	41,895	76,874	107,131
EPS (đồng)	7,664	7,348	10,200	9,358	13,041
BPS (đồng)	41,177	49,334	57,963	43,340	56,381
Biên LN gộp (%)	42.5	40.0	34.2	43.7	48.3
Biên LNST (%)	32.4	34.3	28.3	35.7	40.2
ROE (%)	18.6	14.9	17.6	21.6	23.1
PER (x)	5.6	5.4	12.2	10.7	7.7
PBR (x)	1.0	0.8	2.1	2.3	1.8

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. Analysts employed by Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd., or a non-US affiliate thereof, are not registered/qualified as research analysts with FINRA, may not be associated persons of the member and may not be subject to FINRA restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. For analyst certification and important disclosures, refer to the Compliance & Disclosure Notice at the end of this report.

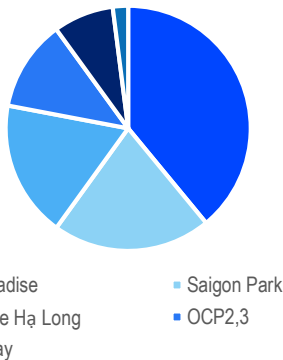
Cập nhật kết quả kinh doanh 1H2026

Khoản mục (Tỷ VND)	Q2/2026	YoY	1H2026	YoY	
Doanh thu thuần	52,720	188%	117,220	245%	Chủ yếu do mảng bán giao bất động sản tăng trưởng mạnh mẽ và chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu
Doanh thu bán giao bất động sản	39,548	328%	94,320	474%	Doanh thu 1H2026 chủ yếu đến từ bán lô lớn được ghi nhận tại Ocean Park 2,3 đạt 39,000 tỷ đồng, và Green paradise đạt 46,200 tỷ đồng
Dịch vụ tổng thầu xây dựng	8,704	113%	14,912	134%	
Tư vấn, bán hàng, môi giới, Quản lý BDS và khác	4,468	-10%	7,988	-29%	
Lợi nhuận gộp	34,732	730%	65,948	607%	Do đóng góp chủ yếu của giao dịch bán lô lớn khoảng 70% với biên lợi nhuận cao
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	<i>65.9%</i>		<i>56.3%</i>		
Doanh thu tài chính	4,813	-48%	9,323	-33%	_ Trong đó, lợi nhuận đến từ hợp tác đầu tư (BCC) phân bổ cho VHM đạt 4,155 tỷ đồng chủ yếu từ Royal Island và Wonder City. _ Do VHM gia tăng vay nợ để tiếp tục thực hiện các dự án lớn trong 2026 như Green Paradise, Saigon Park, Global Gate Hạ Long
Chi phí tài chính	-5,293	54%	-9,085	24%	
LNST công ty mẹ	22,583	201%	48,235	373%	

Doanh số mở bán mới trong Q2/2026 đạt 66,401 tỷ đồng (+104% YoY) chủ yếu đến từ hai dự án mới là Saigon Park và Global Gate Hạ Long. Trong 1H2026, doanh số mở bán mới đạt 148,100 tỷ đồng (+119% YoY) chủ yếu đến từ dự án Green Paradise đạt khoảng 57,800 tỷ đồng, Saigon Park 31,000 tỷ đồng và Global Gate hạ Long 26,700 tỷ đồng; trong đó chủ yếu là bán lô lớn.

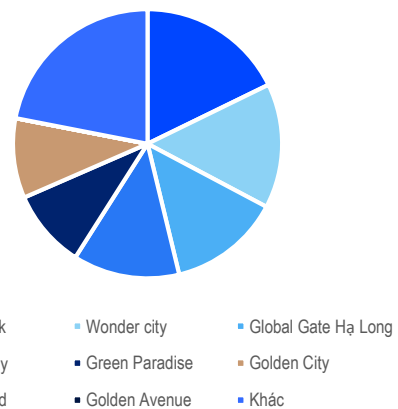
Tính tới thời điểm Q2/2026, doanh thu chưa ghi nhận của Vinhomes chạm mức cao kỷ lục đạt mức **196,800 tỷ đồng** với đóng góp chủ yếu từ dự án như Saigon Park, Wonder Park, Global Gate Hạ Long và Hải Vân Bay. Mức doanh thu chưa ghi nhận này gần bằng doanh thu ghi nhận một năm của VHM, là cơ sở mạnh mẽ hỗ trợ cho việc duy trì ghi nhận KQKD trong 1H2026 và 2027.

Doanh số mở bán mới 1H2026 đạt 148,100 tỷ đồng (+119% YoY)



Nguồn: VHM, Shinhan Securities Vietnam

Doanh thu chưa ghi nhận VHM 1H2026 đạt 196,800 tỷ đồng



Nguồn: VHM, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng kết quả kinh doanh 2026-2027

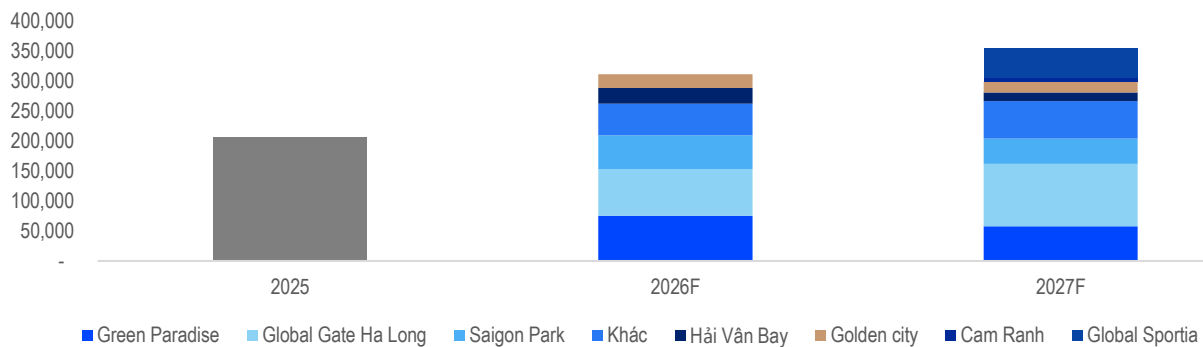
Tiếp tục triển khai hàng loạt đại dự án đi kèm với chiến lược bán lẻ lớn

Dựa vào kế hoạch, tình hình triển khai thực tế tại các dự án và trao đổi với đại diện của VHM, chúng tôi dự phóng doanh số ký bán, doanh thu bàn giao của VHM trong giai đoạn 2026-2027 như sau:

_ **Doanh số ký bán 2026 của VHM ước đạt gần 311 nghìn tỷ đồng (+52% YoY)** nhờ chiến lược bán lẻ lớn chiếm tỷ trọng cao hơn 70% trong 1H2026, các dự án có vị trí đặc địa và chiến lược bán hàng linh hoạt phù hợp với nhu cầu của khách hàng. Đóng góp chủ yếu đến từ các đại dự án như: Green Paradise, Saigon Park, Global Gate Hạ Long,... Trong 2027, **doanh số ký bán ước đạt khoảng 353 nghìn tỷ đồng (+14% YoY)** khi doanh số bán lẻ lớn chiếm tỷ trọng ít hơn, với đóng góp lần đầu từ các dự án mới như Global Sportia, Phước Vĩnh Tây và Cam Lâm.

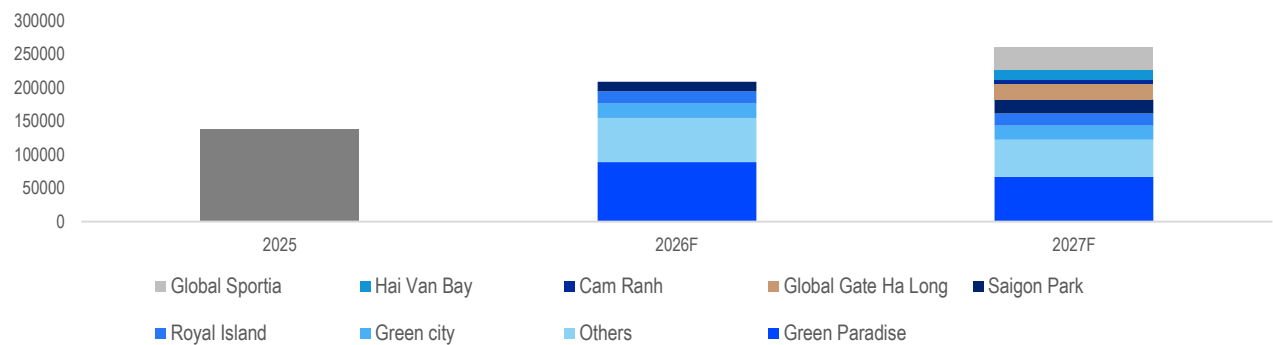
_ **Doanh thu quy đổi 2026-2027 lần lượt ước đạt 208 nghìn tỷ đồng (+51% YoY) và 259 nghìn tỷ đồng (+24% YoY).** Chủ yếu tiếp tục bàn giao các dự án trọng điểm như Green Paradise, Saigon Park,... Trong 2027, chúng tôi kỳ vọng VHM sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu với dự án Global Sportia, Hải Vân Bay,...

Dự phóng doanh số mở bán Vinhomes giai đoạn 2026-2027 (Tỷ VND)



Nguồn: VHM, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng doanh thu Vinhomes giai đoạn 2026-2027 (Tỷ VND)



Nguồn: VHM, Shinhan Securities Vietnam

Bảng: Ước tính tiến độ triển khai các dự án từ khởi công cho đến khi bàn giao

Dự án	Vị trí	Lợi ích VHM	Diện tích (ha)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ocean Park 2&3	Hưng Yên	100.0%	752												
Wonder City	Hà Nội	99.0%	133.4												
Royal Island	Hải Phòng	95.0%	877												
Green City	Tây Ninh	99.6%	197.2												
Golden City	Hải Phòng	100.0%	241												
Hải Vân Bay	Đà Nẵng	100.0%	512												
Phước Vĩnh Tây	Long An	100.0%	1,090												
Green Paradise	Cần Giẻ	100.0%	2,870												
Mỹ Lâm	Tuyên Quang	66.2%	455.4												
Global Gate	Quảng Ninh	70.0%*	4,120												
Saigon Park	TP.HCM	98.2%	880												
Cam Lâm	Khánh Hòa	100.0%	10,356												
Tân Mỹ	Tây Ninh	66.2%	930												
Cam Ranh	Khánh Hòa	100.0%	1,254												
Global Sportia	Hà Nội	35.0%	9,200												

Nguồn: VHM, Shinhan Securities Vietnam; * 70% Hạ Long, 90% Quảng Yên

Định giá và khuyến nghị

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 99,800 VND

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cổ phiếu VHM với mức giá mục tiêu ở là 99,800 VND tương ứng với mức tăng giá 33.9% (so với giá đóng cửa ngày 07/09/2026 là 74,500 VND) nhờ: 1) Tốc độ triển khai các đại dự án, bán hàng và bàn giao ở mức cao trong 1H2026; được kỳ vọng sẽ tiếp tục trong nửa cuối năm và 2027; 2) Chiến lược bán lỗ lớn giúp thu hồi dòng tiền nhanh chóng, 3) Chiến lược TOD góp phần giúp tăng giá trị dài hạn tại các dự án.

Phương pháp định giá

Chúng tôi áp dụng phương pháp RNAV để định giá VHM. Trong đó, các dự án có kế hoạch cụ thể, chúng tôi sử dụng phương pháp DCF; các dự án chưa triển khai và đang hoàn thiện pháp lý, chúng tôi dùng phương pháp giá trị sổ sách (BV); mảng tổng thầu xây dựng, quản lý vận hành, cho thuê thương mại và BDS khu công nghiệp được áp dụng DCF để định giá.

Chúng tôi áp dụng giả định WACC là 15.1%, với lãi suất phi rủi ro (rf) là 4.4% (lợi suất trái phiếu 10 năm của Chính phủ Việt Nam) và phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu là 8.46%. Chi tiết về mô hình định giá được trình bày dưới bảng sau:

Mô hình định giá cổ phiếu VHM		
	Giá trị (Tỷ VND)	Phương pháp
1. Các dự án bất động sản nhà ở đang triển khai	1,131,514	RNAV
Green Paradise	194,800	
Global Gate Hạ Long	257,165	
Mỹ Lâm	17,872	
Cam Ranh	63,925	
Hải Vân Bay	28,866	
Tân Mỹ	26,681	
Golden city	29,569	
Cam Lâm	106,067	
Phước Vĩnh Tây	56,109	
Green city	25,658	
Saigon Park	89,875	
Wonder City	17,389	
Global Sportia	190,756	
Royal Island	26,783	
2. Bất động sản Khu công nghiệp	19,684	DCF
3. Khác (Xây dựng, cho thuê thương mại, quản lý vận hành)	38,473	DCF
Tổng giá trị (1+2+3)	1,189,670	
(+) Tiền và đầu tư ngắn hạn	53,179	
(+) Đầu tư tài chính ngắn hạn và dài hạn	5,795	
(-) Nợ vay	(215,453)	
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	(213,570)	
RNAV	819,621	

Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	8,214
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu) (làm tròn)*	99,800
Giá hiện tại (VND/cổ phiếu)*	74,500
Tiềm năng tăng giá	33.9%

**Giá sau khi chia tách 1:1 với ngày 07/08/2026 là ngày DKCC.*

Tổng quan doanh nghiệp

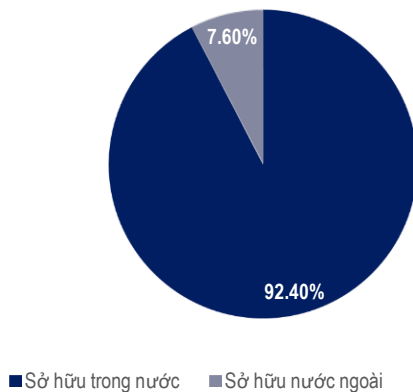
1. Lịch sử hình thành và phát triển

Công ty Cổ phần Vinhomes (HOSE: VHM) có tiền thân là Công ty Cổ phần Đô thị BIDV-PP được thành lập năm 2008. Sau đó vào năm 2018, nhằm thực hiện mục tiêu tái cơ cấu chung của Vingroup, công ty đã được sát nhập cùng với 2 công ty khác trực thuộc tập đoàn để tập trung phụ trách mảng hoạt động đầu tư và kinh doanh bất động sản. Cũng trong năm này, vào ngày 17/05/2018, cổ phiếu của Vinhomes – VHM chính thức được niêm yết và giao dịch trên sàn HOSE; VHM đã đóng cửa phiên giao dịch đầu tiên tại mức giá kịch trần 110,500 VND/cổ phiếu, từ đó đưa Vinhomes trở thành doanh nghiệp có vốn hóa lớn thứ 2 trên thị trường chứng khoán Việt Nam – chỉ xếp sau công ty mẹ Vingroup tại thời điểm đấy.

Với lĩnh vực kinh doanh cốt lõi là phát triển và kinh doanh bất động sản nhà ở, từ năm 2010 đến thời điểm ngày 31/12/2024, Vinhomes đã bán lũy kế 252 nghìn sản phẩm căn hộ/biệt thự/nhà phố với doanh số bán hàng lên đến 808 nghìn tỷ VND, từ đó đưa vào vận hành 30 khu đô thị, là nơi an cư cho hơn 493,000 cư dân Vinhomes.

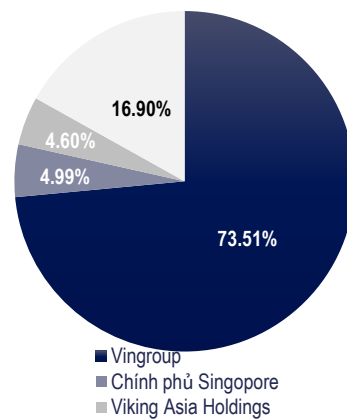
2. Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu sở hữu VHM theo nhà đầu tư trong và ngoài nước (03/2026)



Nguồn: Fipro, Shinhan Securities Vietnam

Cổ đông lớn VHM (03/2026)



Nguồn: Fipro, Shinhan Securities Vietnam

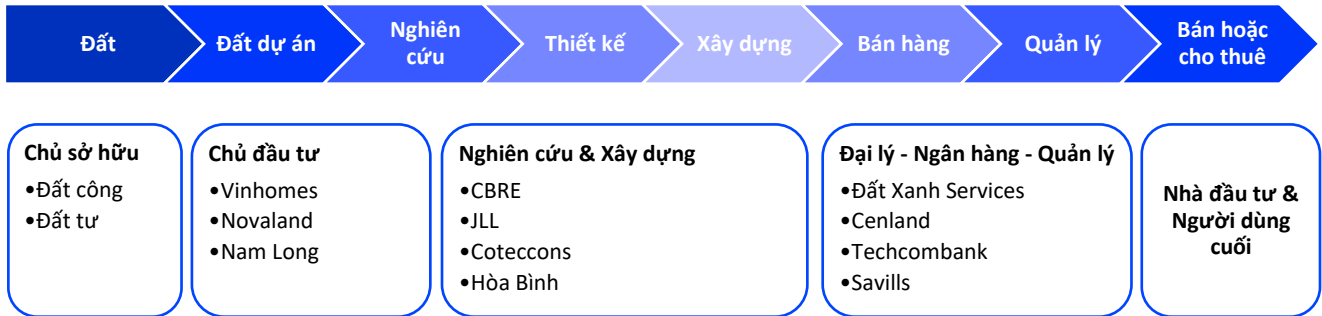
Cơ cấu sở hữu của Vinhomes tương đối tập trung, với cổ đông lớn duy nhất là công ty mẹ - Vingroup, hiện nắm giữ 73.51% cổ phần. Cơ cấu cổ phần cô đặc, với một cổ đông lớn nắm giữ lượng cổ phần kiểm soát - lớn hơn 65%, có thể khiến Vinhomes chịu sự chi phối, phụ thuộc nhiều vào chiến lược Vingroup.

Bên cạnh việc có giá trị vốn hóa thuộc TOP 10 doanh nghiệp lớn nhất thị trường chứng khoán, Vinhomes còn là doanh nghiệp dẫn đầu trong ngành Bất động sản và còn rất nhiều tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn, vì thế cổ phiếu VHM không những được nắm giữ bởi các quỹ đầu tư thụ động, mô phỏng chỉ số ETF mà còn là cổ phiếu yêu thích – chiếm tỷ trọng cao trong danh mục của các quỹ đầu tư chủ động trong và ngoài nước.

3. Hoạt động kinh doanh

Vinhomes trong chuỗi giá trị ngành Bất động sản Việt Nam

Trong ngành Bất động sản, Vinhomes tham gia với vai trò chính là chủ đầu tư – đơn vị phát triển bất động sản. Bên cạnh chủ đầu tư, còn nhiều chủ thể khác tham gia vào các giai đoạn từ trước khi dự án được đầu tư, triển khai và cả sau khi dự án được hoàn thiện, bàn giao; từ đó tạo nên chuỗi giá trị ngành Bất động sản Việt Nam. Chi tiết các đối tượng tham gia ở mỗi giai đoạn của chuỗi giá trị như sau:



Nguồn: Shinhan Securities Vietnam

Về mô hình phát triển bất động sản, hầu như các chủ đầu tư – đơn vị phát triển dự án đều tương đối giống nhau, bao gồm cả Vinhomes. Sự khác biệt chủ yếu đến từ khả năng phát triển dự án hiệu quả từ việc nghiên cứu – lựa chọn dự án tiềm năng, đến hồ sơ năng lực tốt giúp rút ngắn quy trình pháp lý... Chi tiết mô hình phát triển bất động sản Vinhomes:

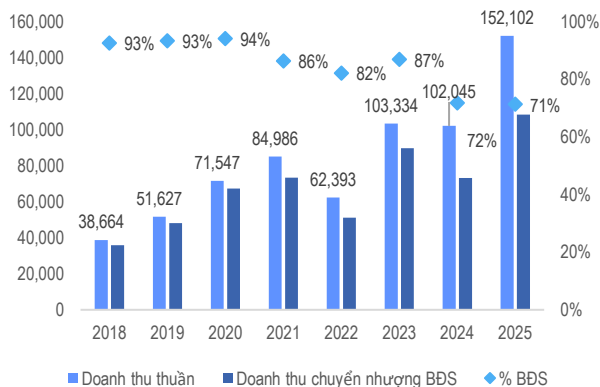


Nguồn: VHM, Shinhan Securities Vietnam

Phát triển và kinh doanh bất động sản nhà ở là mảng kinh doanh cốt lõi của Vinhomes

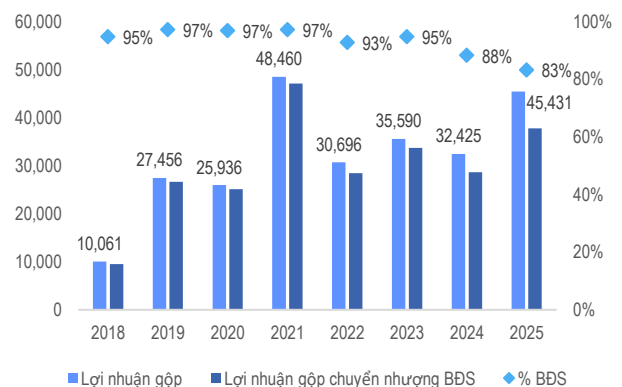
Xuyên suốt quá trình từ lúc mới thành lập, qua giai đoạn tái cơ cấu và cho tới thời điểm hiện tại, Vinhomes vẫn luôn tập trung vào mảng kinh doanh cốt lõi là phát triển và kinh doanh bất động sản nhà ở, bên cạnh đó công ty cũng tham gia các lĩnh vực liên quan, phụ trợ như: Dịch vụ tổng thầu, tư vấn thiết kế; dịch vụ quản lý bất động sản, dịch vụ cho thuê bất động sản... để hỗ trợ cho hoạt động đầu tư – phát triển dự án.

Chuyển nhượng BĐS luôn chiếm tỷ trọng lớn tổng DT VHM (Tỷ VND)



Nguồn: VHM, Shinhan Securities Vietnam

Lợi nhuận gộp VHM cũng phần lớn đến từ chuyển nhượng BĐS (Tỷ VND)



Nguồn: VHM, Shinhan Securities Vietnam

Có thể thấy, mảng phát triển và kinh doanh bất động sản luôn duy trì tỷ trọng cao trong cơ cấu doanh thu và lợi nhuận của Vinhomes.

Sản phẩm đa dạng loại hình và đầy đủ phân khúc

Vinhomes là một trong số ít chủ đầu tư bất động sản tham gia cung cấp đa dạng loại hình sản phẩm và đầy đủ phân khúc trên thị trường. Về loại hình, Vinhomes thực hiện đầu tư chung cư và bất động sản liên thổ: biệt thự/shophouse; trong đó, đối với loại hình chung cư, Vinhomes có 4 dòng thương hiệu bao gồm: Happy Home, Sapphire, Ruby, Diamond lần lượt tương ứng với các phân khúc: Bình dân – nhà ở xã hội, Trung cấp, Cao cấp, Hạng sang.

Các thương hiệu căn hộ của Vinhomes				
Đặc điểm	Happy Home	Sapphire	Ruby	Diamond
Khoảng giá (Triệu VND/m ²)	<30	30-35	40-50	>60
Phân khúc	Bình dân – Nhà ở xã hội	Trung cấp	Cao cấp	Hạng sang
Tỷ trọng nhu cầu đối với phân khúc	74.9%	19.4%	4.4%	1.3%
Diện tích căn hộ (m ²)	12-50	28-75	30-140	50-180
Chiều cao trần (m)	N/a	3.2	3.4	3.4
Hành lang (m)	N/a	1.6	1.8	1.8

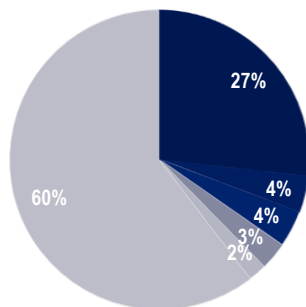
Nguồn: VHM, CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Dẫn đầu về thị phần toàn thị trường bất động sản nhà ở và tất cả các loại hình tham gia

Trong giai đoạn 2016-2023 Vinhomes chiếm đến 27% thị phần toàn thị trường bất động sản nhà ở - là chủ đầu tư có thị phần cao nhất, bỏ xa vị trí thứ 2 chỉ chiếm 4% và bằng 3 lần tổng thị phần của 4 chủ đầu tư xếp sau. Đồng thời, nhờ hiểu rõ và đáp ứng được nhu cầu của các đối tượng khách hàng khác nhau, nên Vinhomes vẫn duy trì vị thế đứng đầu về thị phần ở tất cả các phân khúc, loại hình sản phẩm mà Vinhomes tham gia.

Vinhomes đứng đầu thị phần toàn thị trường bất động sản nhà ở

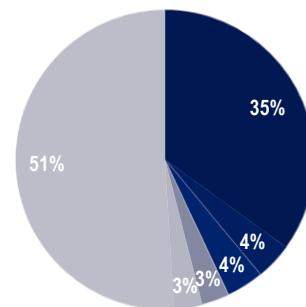
■ VHM ■ Vị trí thứ 2 ■ Vị trí thứ 3 ■ Vị trí thứ 4 ■ Vị trí thứ 5 ■ Khác



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Xét riêng loại hình nhà liên thổ, Vinhomes vẫn dẫn đầu về thị phần

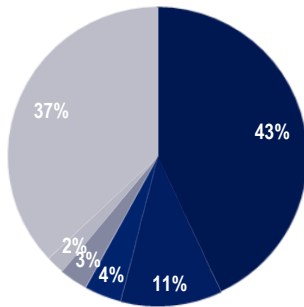
■ VHM ■ Vị trí thứ 2 ■ Vị trí thứ 3 ■ Vị trí thứ 4 ■ Vị trí thứ 5 ■ Khác



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Vinhomes chiếm đến 44% thị phần căn hộ phân khúc cao cấp

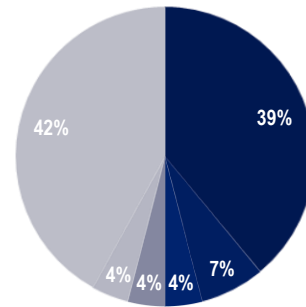
■ VHM ■ Vị trí thứ 2 ■ Vị trí thứ 3 ■ Vị trí thứ 4 ■ Vị trí thứ 5 ■ Khác



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

và 43% thị phần căn hộ phân khúc trung cấp

■ VHM ■ Vị trí thứ 2 ■ Vị trí thứ 3 ■ Vị trí thứ 4 ■ Vị trí thứ 5 ■ Khác



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

Chủ đầu tư uy tín hàng đầu thị trường

Uy tín của Vinhomes dưới tư cách là một doanh nghiệp phát triển bất động sản đã được công nhận rộng rãi, đặc biệt bởi các tổ chức đánh giá – bình chọn có phương pháp, chuyên môn cao. Vinhomes đã đạt được các giải thưởng như: Top 1 chủ đầu tư bất động sản Việt Nam 2019-2023, Huy chương vàng - Công ty bất động sản tốt nhất Việt Nam bởi Finance Asia Awards 2023, Top 10 chủ đầu tư bất động sản hàng đầu Việt Nam bởi BCI Asia Award 2022 và rất nhiều giải thưởng khác.

Giá trị thương hiệu của Vinhomes được định giá ở mức 1.74 tỷ USD bởi Brand Finance 2023-2024, từ đó giúp Vinhomes là doanh nghiệp BĐS Việt Nam đầu tiên lọt vào TOP 20 thương hiệu bất động sản giá trị nhất thế giới.

Bên cạnh đó, các dự án bất động sản Vinhomes phát triển cũng đạt được nhiều giải thưởng như:

- Vinhomes Riverside: Bất động sản tốt nhất thế giới.
- Vinhomes Central Park: Dự án phức hợp tốt nhất Châu Á – Thái Bình Dương.
- Vinhomes Grand Park: Dự án nhà ở cao tầng tốt nhất Việt Nam.
- Vinhomes Ocean Park: Dự án phức hợp tốt nhất Việt Nam.
- Vinhomes Smart City: Nhà phát triển đô thị tốt nhất.

Hiện tại, Vinhomes đang triển khai hàng loạt đại dự án lớn trong đó nổi bật là dự án: Vinhomes Green Paradise, Vinhomes Global Gate Hạ Long, và hàng loạt dự án khu đô thị lớn khác đang được thần tốc triển khai.

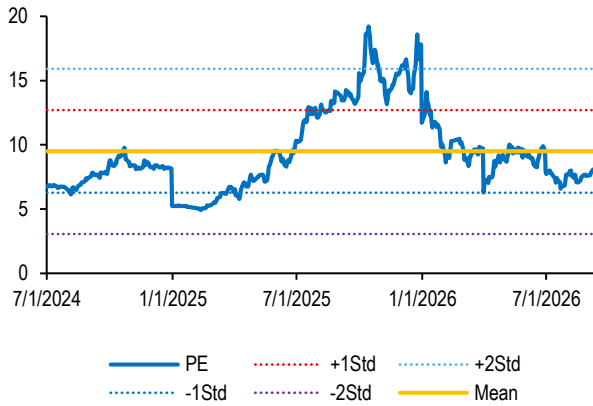


Dự án Vinhomes Paradise quy mô lên tới 2,870ha sẽ là tâm điểm khu vực TP.HCM với tốc độ triển khai thần tốc đang được mở bán



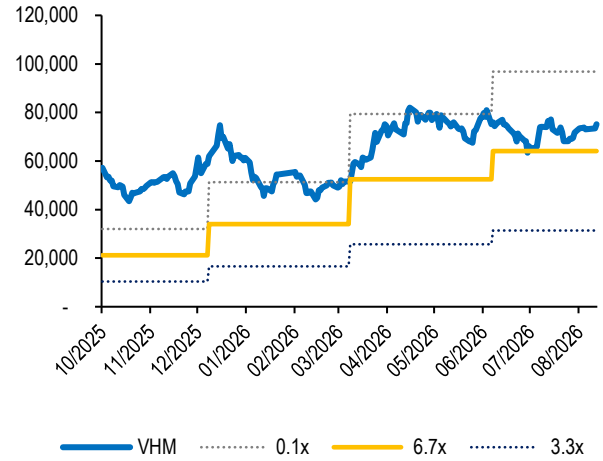
Dự án Vinhomes Global Gate Hà Long quy mô lên tới hơn 4,100ha sẽ là tâm điểm thị trường khu vực phía Bắc trong giai đoạn hiện tại

PER của VHM



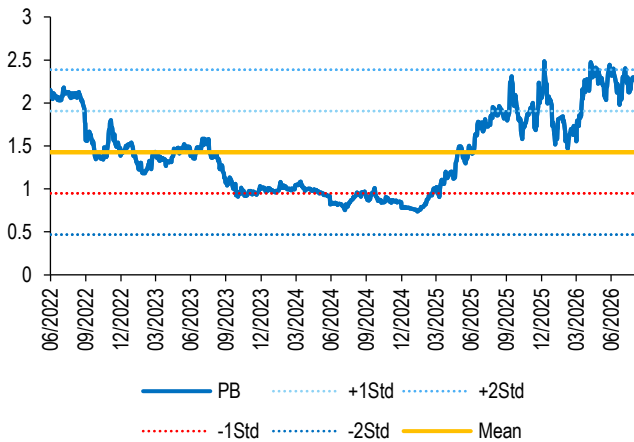
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PE band của VHM



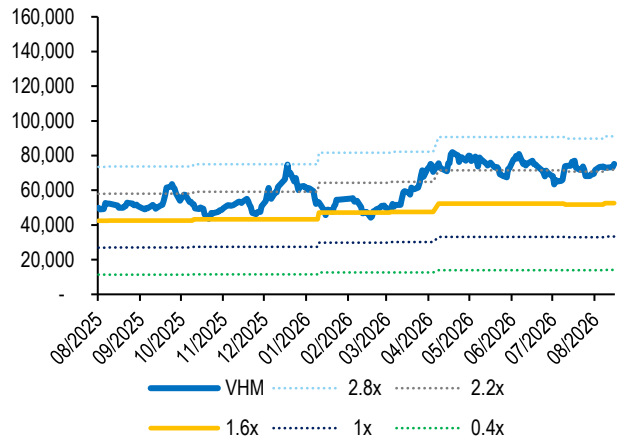
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của VHM



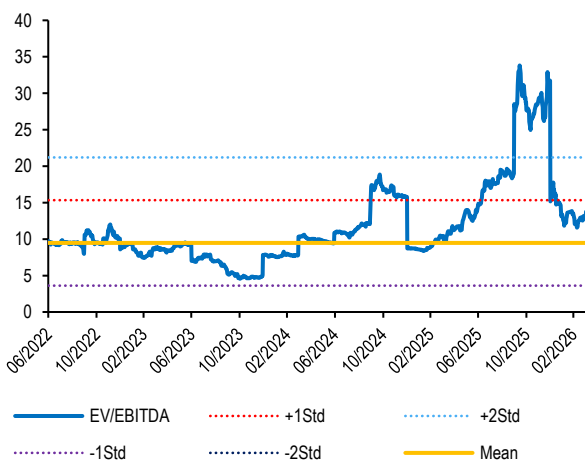
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PB band của VHM



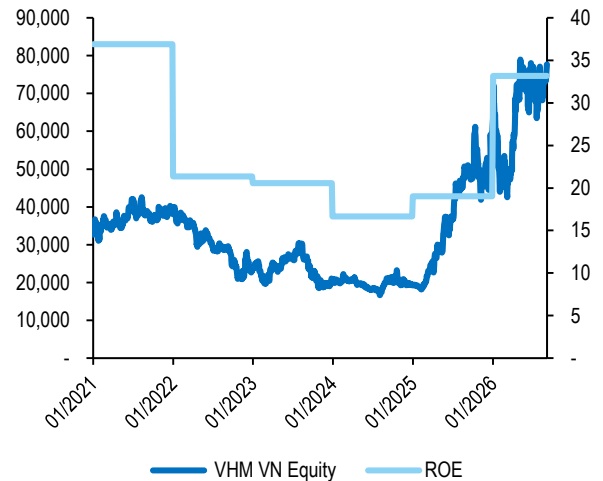
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của VHM



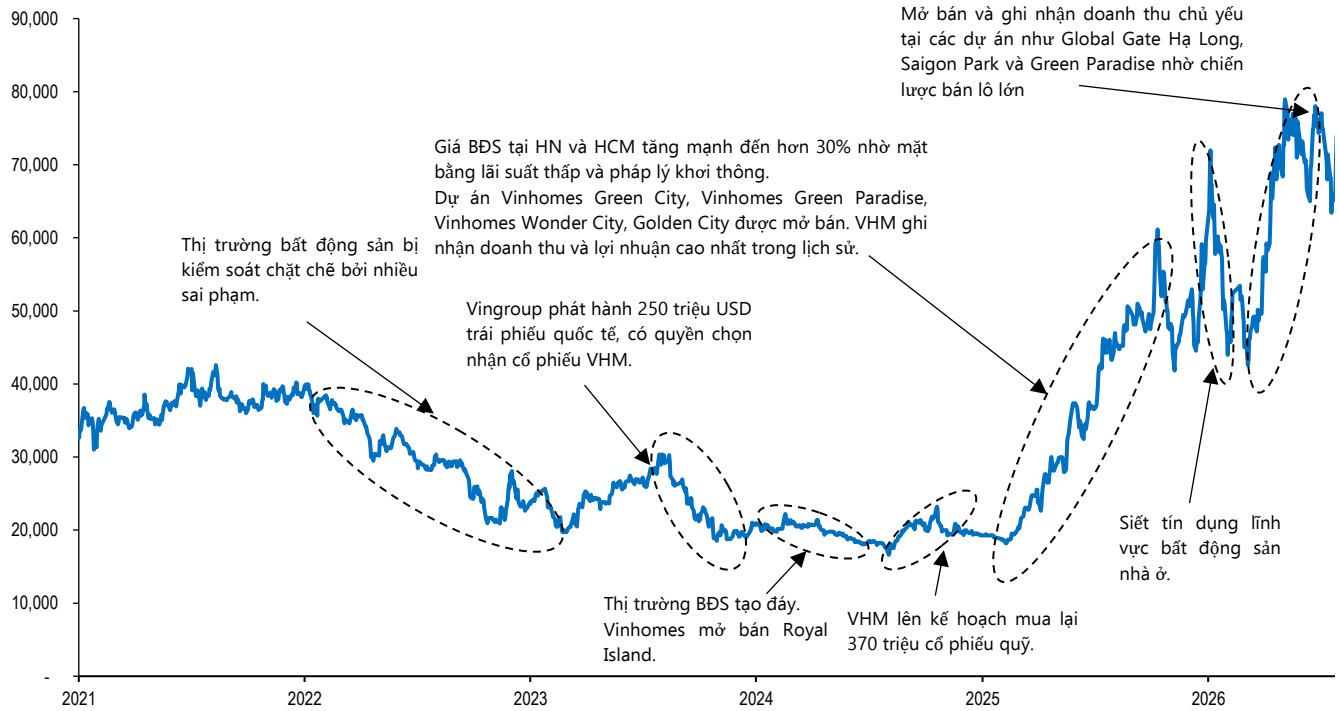
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Giá và ROE dự phóng của VHM



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Những sự kiện quan trọng của VHM



Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Phụ lục: Báo cáo tài chính

Bảng cân đối kế toán

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tổng tài sản	444,631	564,209	794,704	1,325,401	1,383,818
Tài sản ngắn hạn	242,341	285,479	498,687	808,262	885,151
Tiền và tương đương tiền	14,103	28,780	49,085	59,473	56,455
Đầu tư TC ngắn hạn	3,834	5,392	18,349	24,615	29,920
Các khoản phải thu	132,871	168,406	205,657	322,720	401,740
Hàng tồn kho	55,318	54,696	131,415	277,324	299,369
Tài sản ngắn hạn khác	36,215	28,205	94,181	124,130	97,667
Tài sản dài hạn	202,290	278,730	296,017	517,139	498,667
Tài sản cố định	10,619	13,573	12,964	22,228	21,557
Chi phí xây dựng cơ bản	60,790	81,990	95,922	148,349	160,139
Tài sản dài hạn khác	130,881	183,167	187,130	346,562	316,971
Tổng nợ	261,994	343,465	545,488	953,046	898,903
Nợ ngắn hạn	211,073	278,532	345,921	683,993	644,075
Khoản phải trả	20,452	19,960	19,961	40,109	46,587
Người mua trả tiền trước	35,137	40,286	87,603	204,847	117,908
Vay và nợ thuê tài chính ngắn hạn	18,290	34,276	43,377	86,754	87,621
Khác	137,194	184,009	194,980	352,284	391,958
Nợ dài hạn	50,921	64,933	199,567	269,053	254,828
Vay và nợ thuê tài chính dài hạn	38,394	47,016	102,946	172,770	158,376
Khác	12,527	17,917	96,621	96,282	96,452
Vốn chủ sở hữu	182,636	220,744	249,217	372,355	484,915
Vốn góp chủ sở hữu	43,544	41,074	41,074	82,148	82,148
Thặng dư vốn	1,260	-6,756	-6,756	-6,756	-6,756
Vốn khác	1,106	1,111	1,116	1,116	1,116
Lợi nhuận giữ lại	133,392	167,206	202,644	279,518	386,649
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	3,335	18,108	11,138	16,328	21,757
*Nợ vay	56,684	81,292	146,323	259,524	245,998
*Nợ ròng (tiền)	38,746	47,120	78,888	175,437	159,623

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tiền từ HĐKD	1,517	(22,400)	41,189	(99,532)	21,964
Lợi nhuận trước thuế	33,533	35,073	43,335	82,064	112,560
Khấu hao TSCĐ	1,436	1,800	2,298	2,978	2,973
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(17,006)	(24,574)	(28,112)	(11,953)	(15,242)
Thay đổi vốn lưu động	(39,920)	(23,632)	(4,342)	(172,621)	(78,327)
Thay đổi khác	23,474	(11,067)	28,010	-	-
Tiền từ HĐ đầu tư	(18,632)	25,385	(78,088)	(44,357)	(11,455)
Thay đổi tài sản cố định	3,417	2,938	9,996	1,216	14,447
Thay đổi tài sản đầu tư	2,692	3,198	22,399	6,855	(14,113)
Khác	(24,741)	19,249	(110,483)	(52,427)	(11,790)
Tiền từ HĐ tài chính	20,401	11,692	58,081	154,275	(13,526)
Thay đổi vốn cổ phần	6	22	-	41,074	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	20,396	12,275	59,211	113,201	(13,526)
Cổ tức, lợi nhuận trả cho CSH	-	(605)	(1,130)	-	-
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	3,286	14,677	21,182	10,387	(3,018)
Tổng tiền đầu năm	10,817	14,103	28,780	49,085	59,473
Thay đổi trong tỷ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	14,103	28,780	49,962	59,473	56,455

Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Kết quả hoạt động kinh doanh

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	103,557	102,323	153,271	230,155	279,760
Tăng trưởng (%)	66.0	-1.2	49.8	50.2	21.6
Giá vốn hàng bán	(67,850)	(69,356)	(106,928)	(116,005)	(141,052)
Lợi nhuận gộp	35,707	32,967	46,343	114,151	138,708
Biên lợi nhuận gộp (%)	34.5	32.2	30.2	49.6	49.6
Chi phí bán hàng và QLDN	(7,756)	(8,384)	(8,088)	(13,183)	(15,393)
LN từ HĐKD	27,951	24,583	38,255	100,967	123,315
Tăng trưởng (%)	16.0	(7.0)	28.1	91.7	34.5
Biên LN từ HĐKD (%)	27.0	24.0	25.0	43.9	44.1
LN khác	15,349	16,262	14,553	(624)	11,916
Thu nhập tài chính	19,954	26,844	29,332	23,708	37,271
Chi phí tài chính	(3,870)	(10,487)	(15,151)	(24,179)	(25,396)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(3,053)	(7,589)	(11,214)	(23,923)	(25,148)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	(735)	(95)	372	(153)	42
LNTT	43,310	40,848	52,810	100,346	135,234
Thuế TNDN	(9,777)	(5,775)	(9,475)	(18,282)	(22,674)
LNST	33,533	35,073	43,335	82,064	112,560
Tăng trưởng (%)	15.0	4.6	23.6	89.4	37.2
Biên lợi nhuận ròng (%)	32.4	34.3	28.3	35.7	40.2
LN ròng cổ đông công ty mẹ	33,371	31,801	41,895	76,874	107,131
Lợi ích CĐTĐ	161	3,271	1,440	5,190	5,429
LN trước thuế và lãi vay	46,363	48,437	64,024	124,269	160,381
Tăng trưởng (%)	13.9	4.5	32.2	94.1	29.1
Biên LN (%)	44.8	47.3	41.8	54.0	57.3
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	47,799	50,238	66,322	127,246	163,354
Tăng trưởng (%)	14.0	5.1	32.0	91.9	28.4
Biên LN (%)	46.2	49.1	43.3	55.3	58.4

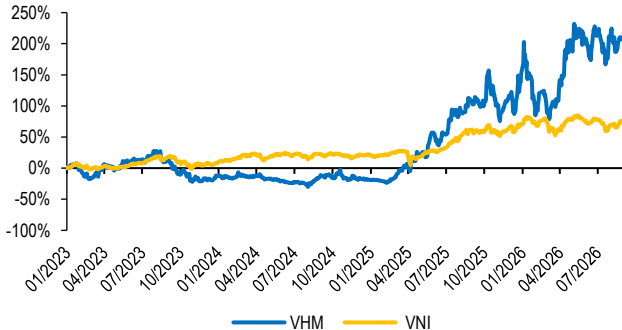
Chỉ số tài chính

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (đồng)	7,664	7,348	10,200	9,358	13,041
BPS (đồng)	41,177	49,334	57,963	43,340	56,381
PER (x)	5.6	5.4	12.2	10.7	7.7
PBR (x)	1.0	0.8	2.1	2.3	1.8
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	46.2	49.1	43.3	55.3	58.4
Biên LN từ HĐKD (%)	27.0	24.0	25.0	43.9	44.1
Biên LNST (%)	32.4	34.3	28.3	35.7	40.2
ROA (%)	7.5	6.2	5.5	6.2	8.1
ROE (%)	18.4	15.9	17.4	22.0	23.2
Khả năng tài chính					
Nợ vay /Vốn chủ sở hữu (%)	31.0	36.8	58.7	69.7	50.7
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	81.1	93.8	118.9	137.9	97.7
Tỷ suất thanh toán tiền mặt (%)	8.5	12.3	19.5	12.3	13.4
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	15.2	6.4	5.7	5.2	6.4
Hiệu quả hoạt động (x)					
Vòng quay phải trả người bán (x)	3.8	3.4	5.4	3.9	3.3
Vòng quay hàng tồn kho (x)	1.1	1.3	1.1	0.6	0.5
Vòng quay khoản phải thu (x)	0.9	0.7	0.8	0.9	0.8

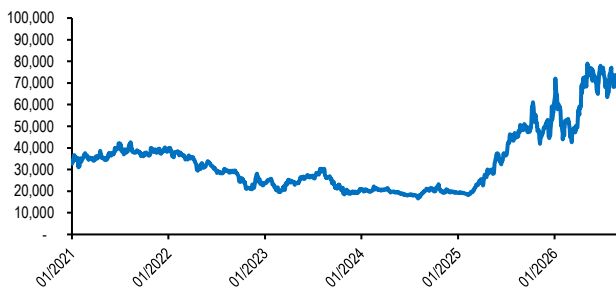
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

CTCP Vinhomes (VHM VN)

Giá cổ phiếu



Giá mục tiêu



Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu (VND)	Khoảng giá MT (%)	
			TB	Cao/Thấp
02/02/2024 (BC lần đầu)	MUA	77,000	49.5	16.3/109.5
25/03/2025 (BC cập nhật)	MUA	66,500	55.6	29.1/95.6
03/04/2026 (BC cập nhật)	MUA	139,500	38.4	21.5/65.2
07/09/2026 (BC cập nhật)	MUA	99,800	40.1	20.9/58.1

Lưu ý: Tính toán chênh lệch giá mục tiêu dựa trên 12 tháng qua

Shinhan Securities Vietnam

Cổ phiếu

- ♦ **MUA:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ 15% trở lên
- ♦ **GIỮ:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng từ -15% đến 15%
- ♦ **BÁN:** Khả năng sinh lời trong 12 tháng thấp hơn -15%

Ngành

- ♦ **TÍCH CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị MUA
- ♦ **TRUNG LẬP:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị GIỮ
- ♦ **TIÊU CỰC:** Cổ phiếu được theo dõi có vốn hóa lớn nhất trong ngành được khuyến nghị BÁN

Compliance & Disclosure Notice

Analyst Certification

- ♦ The following analysts hereby certify that their views about the companies and securities discussed in this report are accurately expressed and that they have not received and will not receive direct or indirect compensation in exchange for expressing specific recommendations or views in this report: Nam Hoang

Important Disclosures & Disclaimers

- ♦ As of the date of publication, Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. does not beneficially own 1% or more of any class of common equity securities of the following companies mentioned in this report: VHM VN
- ♦ Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or one of its affiliates, and/or their respective officers, directors, or employees may have interests, or long or short positions, and may at any time make purchases or sales as a principal or agent of the securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ As of the date of publication, research analysts responsible for this report and members of their households do not have any financial interest in the debt or equity securities of the companies mentioned in this report.
- ♦ Research analysts responsible for this report receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. including profits derived from investment banking. The analysts responsible for this report may also receive compensation based upon, among other factors, the overall profitability of sales and trading businesses relating to the class of securities or financial instruments for which such analysts are responsible.
- ♦ All opinions and estimates regarding the companies and their securities are accurate representations of the research analysts' judgments and may differ from actual results.
- ♦ This report is intended to provide information to assist investment decisions only, and should not be used or construed as an offer or a solicitation of an offer to buy or sell any securities. The information herein has been obtained from sources deemed reliable, but such information has not been independently verified and no guarantee, representation, or warranty, expressed or implied, is made as to its accuracy, completeness, or correctness. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. makes the best effort but does not guarantee the accuracy, completeness, or correctness of information and opinions translated into English from original Vietnamese language materials. Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. accepts no liability whatsoever for any direct, indirect, and/or consequential loss arising from any use of this material or its contents. Stock selection and final investment decisions should be made at the investor's own and sole discretion.
- ♦ This report is distributed to our customers only, and any unauthorized use, duplication, or redistribution of this report is strictly prohibited.
- ♦ Investing in any Vietnamese securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of Vietnamese issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the US Securities and Exchange Commission. Information on Vietnamese securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the US. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in currencies other than the Vietnamese won is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Distribution

- ♦ United States: This report is distributed in the US by Shinhan Investment America, Inc., a member of FINRA/SIPC, and is only intended for major US institutional investors as defined in Rule 15a-6(a)(2) of the US Securities Exchange Act of 1934. All US persons that receive this document by their acceptance thereof represent and warrant that they are major US institutional investors and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates. Pursuant to Rule 15a-6(a)(3), any US recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Shinhan Investment America, Inc., which accepts responsibility for the contents of this report in the US. The securities described herein may not have been registered under the US Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the US or to US persons unless they have been registered or are in compliance with an exemption from registration requirements.
- ♦ All Other Jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd. and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.



Shinhan Investment Network

SEOUL

Shinhan Securities Co., Ltd
Shinhan Investment Tower
70, Youido-dong, Yongdungpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

Shanghai

Shinhan Investment Corp.
Shanghai Representative Office
Room 104, Huaneng Union Mansion No.958,
Luijiazui Ring Road, PuDong, Shanghai, China
Tel : (86-21) 6888-9135/6
Fax : (86-21) 6888-9139

NEW YORK

Shinhan Investment America Inc.
1325 Avenue of the Americas Suite 702,
New York, NY 10019
Tel : (1-212) 397-4000
Fax : (1-212) 397-0032

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
18th Floor, The Mett Tower, 15 Tran Bach Dang, Thu Thiem Ward,
Thu Duc City, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

Hong Kong

Shinhan Investment Asia Ltd.
Unit 7705 A, Level 77
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon, Hong Kong
Tel : (852) 3713-5333
Fax : (852) 3713-5300

Ha Noi

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
Hanoi Branch
2nd Floor, Leadvisors Building, No. 41A Ly Thai To,
Ly Thai To Ward, Hoan Kiem District, Hanoi, Vietnam.
Tel : (84-8) 6299-8000

Indonesia

PT Shinhan Sekuritas Indonesia
30th Floor, IFC 2, Jl. Jend. Sudirman Kav.
22-23, Jakarta, Indonesia
Tel : (62-21) 5140-1133
Fax : (62-21) 5140-1599