

CTCP VINHOMES

[Việt Nam / Bất động sản]

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

MUA

Báo cáo cập nhật

Giá mục tiêu (12 tháng) VND 139,500

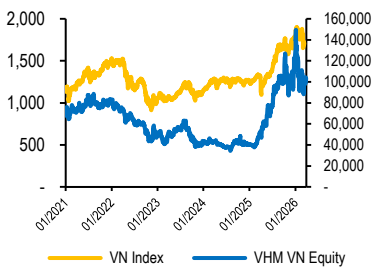
Giá hiện tại (07/04/25) VND 115,000

Suất sinh lời **21.3%**

VNINDEX	1,675
P/E thị trường (25F, x)	12.0
Vốn hóa (tỷ VND)	476,049
SLCP đang lưu hành (triệu)	4,107
SLCP tự do giao dịch (triệu)	1,088
52 tuần cao/thấp (VND)	150,900/45,600
KLGD bình quân 90 ngày (triệu CP)	6.8
GTGD bình quân 90 ngày (tỷ VND)	820
Sở hữu nước ngoài (%)	7.6

Cổ đông lớn (%)	Vingroup	73.51
	Chính phủ Singapore	4.99
	Viking Asia Holdings	4.60

Biến động giá	3T	6T	12T
Tuyệt đối (%)	-11.1	8.9	107.9
Tg đối với VN-Index (%)	-7.0	6.1	78.0



Nguồn: Bloomberg

Kiên Trần

(84-28) 6299-8017
kien.tt@shinhan.com

Ly Bùi – Giám đốc Phân tích

(84-28) 6299-8029
ly.btt@shinhan.com



Quét mã QR hoặc click để theo dõi

Động lực từ các dự án trọng điểm

Cập nhật khuyến nghị MUA - giá mục tiêu 139,500 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. Năm 2025, Vinhomes đã nắm bắt tốt nhịp hồi phục thị trường với doanh thu và lợi nhuận sau thuế (LNST) lần lượt tăng trưởng 51% và 20% YoY, đạt mốc cao kỷ lục trong lịch sử hoạt động. Nhờ tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận vững chắc được đảm bảo năng lực bán hàng mạnh mẽ và năng lực triển khai thần tốc các đại dự án trong 2026 như: Vinhomes Green Paradise, Green City, Hải Vân Bay, IUT, ... Chúng tôi tiếp tục khuyến nghị MUA cổ phiếu VHM với mức giá mục tiêu 139,500 VND/cổ phiếu, được định giá dựa trên phương pháp RNAV.

Cập nhật kết quả kinh doanh 2025

- Doanh số ký bán đạt 205.3 nghìn tỷ VND (+98% YoY) chủ yếu nhờ mở bán dự án Vinhomes Green Paradise (bán lô lớn, chiếm hơn 50% doanh số), Wonder City, Golden City, Green City và tiếp tục bán các dự án cũ gồm Ocean Park 2, Royal Island, ...

- Doanh thu chưa bàn giao cuối năm 2025 đạt 186.4 nghìn tỷ VND (+98% YoY), trong đó dự án Wonder City, Royal Island, Ocean Park 2 tiếp tục đóng góp tỷ trọng cao nhất, lên đến hơn 50%.

- Doanh thu thuần và LNST chạm mốc kỷ lục lần lượt đạt 154,102 tỷ VND (+51% YoY) và 42,111 tỷ VND (+20% YoY) đóng góp lớn nhất bởi bán lô lớn dự án Green Paradise và các dự án đã mở bán trước đó.

Chiến lược bán hàng linh hoạt giúp VHM vượt qua giai đoạn kiểm soát tín dụng BĐS

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 BĐS trong giai đoạn 2026-2027. Tuy nhiên, tác động tới VHM là không đáng kể nhờ chính sách hỗ trợ lãi suất linh hoạt giúp kích thích doanh số bán hàng. Đồng thời hàng loạt dự án lớn tại các vị trí đặc địa với khả năng tạo dòng tiền cho thuê giúp đảm bảo tỷ lệ hấp thụ tốt củng cố triển vọng tăng trưởng của VHM. Chúng tôi dự phóng doanh số bán hàng 2026-2027 của VHM lần lượt đạt 245 nghìn tỷ đồng/260 nghìn tỷ đồng (+19.5% YoY/+6.1% YoY) nhờ năng lực bán hàng mạnh mẽ, khả năng triển khai dự án thần tốc và chất lượng sản phẩm hoàn thiện tích hợp hệ sinh thái của khu đô thị toàn năng.

Chúng tôi dự phóng doanh thu 2026-2027 VHM lần lượt đạt 215,766 tỷ đồng/231,222 tỷ đồng (+40.0% YoY/+7.2% YoY), LNST lần lượt đạt 48,041 tỷ đồng/51,572 tỷ đồng (+14.1% YoY/+7.4% YoY).

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	154,102	215,766	231,222
LN HKKD (tỷ VND)	27,951	24,583	37,742	48,617	54,641
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	33,533	35,073	42,111	48,041	51,572
EPS (đồng)	7,664	7,742	10,008	11,417	12,257
BPS (đồng)	41,943	53,743	60,356	68,782	71,255
Biên LN gộp (%)	34.5	32.2	29.5	29.5	30.7
Biên LNST (%)	32.4	34.3	27.3	22.3	22.3
ROE (%)	20.3	17.4	18.0	18.1	17.9
PER (x)	5.5	13.8	9.9	9.0	8.4
PBR (x)	1.0	2.2	1.7	1.5	1.4

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.

MỤC LỤC

- 3 **Cập nhật kết quả kinh doanh 2025**
- 4 **Dự phóng kết quả kinh doanh 2026 - 2027**
- 6 **Định giá và khuyến nghị**
- 8 **Tổng quan doanh nghiệp**
- 15 **Phụ lục: Báo cáo tài chính**

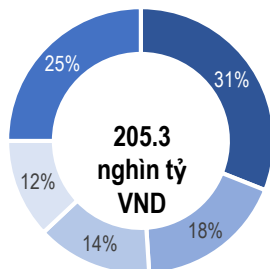
Cập nhật kết quả kinh doanh 2025

Khoản mục (Tỷ VND)	Q4/2025	YoY	2025	YoY	
Doanh thu thuần	103,010	217.8%	154,102	50.6%	Doanh thu Q4/2025 của VHM ghi nhận tích cực đạt 103,010 tỷ đồng (+217.8% YoY) trong đó mảng bàn giao BĐS đóng góp hơn 85%. Doanh thu được ghi nhận chủ yếu từ bán buôn dự án Vinhomes Green Paradise (chiếm gần 60% tổng doanh thu) và dự án Oceanan Park 2&3.
<i>Doanh thu bàn giao bất động sản</i>	87,503	258.8%	108,312	48.0%	Trong năm 2025, doanh thu BĐS cốt lõi và từ BCC (hợp đồng hợp tác kinh doanh) đạt 138,132 tỷ (+23.0% YoY) bao gồm doanh thu từ bàn giao dự án Ocean Park 2&3, Royal Island (+22.0 nghìn tỷ đồng) và doanh thu từ bán lô lớn dự án Green Paradise (58.3 nghìn tỷ đồng), Ocean Park 2 (24 nghìn tỷ đồng) và Ocean Park 3 (18.2 nghìn tỷ đồng).
<i>Doanh thu cho thuê và các dịch vụ khác</i>	15,407	91.9%	45,790	57.2%	Chủ yếu được đóng góp từ mảng xây dựng đạt 23,635 tỷ đồng (+43.0% YoY).
Lợi nhuận gộp	33,622	163.6%	45,432	37.8%	
<i>Biên lợi nhuận gộp</i>	32.6%		29.5%		
Doanh thu tài chính	7,587	-32.9%	29,397	9.5%	Lợi nhuận được chia theo hình thức hợp tác kinh doanh BCC dự án Vinhomes Royal Island.
Chi phí tài chính	-5,838	16.5%	-16,588	58.2%	Nợ vay của VHM tăng lên 146,256 tỷ đồng (+80.0% YoY) gồm 39% vay ngân hàng và 61% kênh trái phiếu. Chi phí lãi vay 2025 tăng lên 11,582 tỷ đồng (+52.6% YoY).
Lợi nhuận trước thuế	32,986	103.0%	51,279	25.5%	
LNST công ty mẹ	26,726	119.8%	41,107	29.3%	
LNST	26,798	85.2%	42,111	20.1%	

Trọng điểm kinh doanh năm 2025 của Vinhomes là bán lô lớn dự án Vinhomes Green Paradise vào quý 3/2025 và ghi nhận doanh thu trong quý 4/2025, đây là dự án đóng góp hơn một nửa doanh thu bất động sản của Vinhomes trong 2025. Bên cạnh đó, Vinhomes tiếp tục bán các phân khu còn lại thuộc các đại đô thị Vinhomes Ocean Park 2-3 giúp Vinhomes đạt mức doanh thu kỷ lục **154,102 tỷ đồng** (+50.6% YoY) và lợi nhuận sau thuế đồng thời đạt mức kỷ lục **42,111 tỷ đồng** (+20.1% YoY).

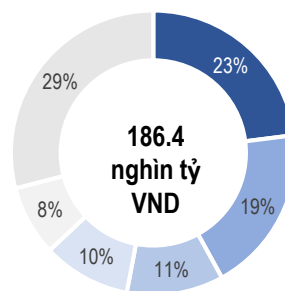
Tính tới thời điểm cuối năm 2025, doanh thu chưa ghi nhận của Vinhomes chạm mức cao kỷ lục đạt mức **186.4 nghìn tỷ đồng (+98% YoY)** với đóng góp chủ yếu từ dự án Wonder City, Royal Island, Ocean Park 2, Golden City, Green City và dự án khác.

Doanh thu mở bán VHM năm 2025 (+98% YoY)



- Green Paradise
- Wonder City
- Royal Island
- Ocean Park 2
- Khác

Doanh thu chưa ghi nhận VHM thời điểm cuối năm 2025 (+ 98% YoY)



- Wonder City
- Royal Island
- Ocean Park 2
- Golden City
- Green City
- Khác

Nguồn: VHM, Shinhan Securities Vietnam

Nguồn: VHM, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng kết quả kinh doanh 2026-2027

Hàng loạt đại dự án với quy mô lớn lên tới 1,000ha cho đến hơn 10,000ha tọa lạc tại các vị trí đặc địa tại các thành phố lớn được phát triển trong giai đoạn tới sẽ củng cố tiềm năng tăng trưởng dài hạn và vị thế của VHM. Trong đó các dự án trọng điểm trong giai đoạn 2026-2027 đang được đẩy mạnh triển khai mang lại nguồn thu lớn bao gồm: Vinhomes Green Paradise, Vinhomes Green City, UIT, Phước Vinh Tây, Vinhomes vịnh Cam Ranh, Vinhomes Cam Lâm, Global Gate Hạ Long (Hạ Long Xanh). Đồng thời VHM tiếp tục mở bán các dự án hiện hữu bao gồm Vinhomes Ocean Park 2&3, Royal Island, Wonder City, Golden City ... nhờ đó sẽ duy trì triển vọng tăng trưởng vững mạnh của VHM trong giai đoạn tới.

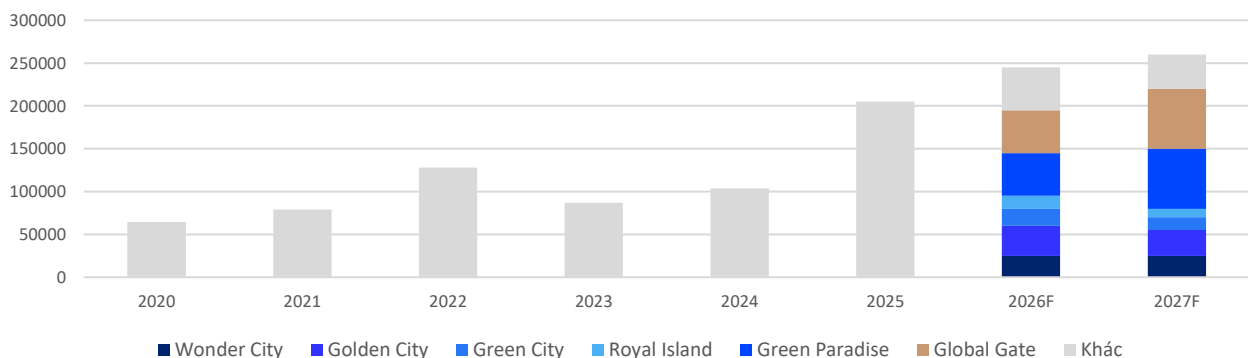
Bước thêm cho chu kỳ tăng trưởng với hàng loạt đại dự án được triển khai

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

Nối tiếp thành công năm 2025 với doanh số ký bán trong đạt mốc 205.3 nghìn tỷ đồng (+98.0% YoY), mức cao nhất trong lịch sử hoạt động của doanh nghiệp. Với năng lực triển khai dự án thần tốc, vị trí đặc địa của các đại dự án với khả năng tạo dòng tiền của các sản phẩm và chiến lược bán hàng linh hoạt kích thích được nhu cầu của khách hàng, chúng tôi dự phóng doanh số ký bán 2026 sẽ tiếp nối đà tăng trưởng đạt 245 nghìn tỷ đồng (+19.5% YoY) và không chịu ảnh hưởng đáng kể của thị trường trong giai đoạn kiểm soát tín dụng. Chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi vay sẽ hạ nhiệt trong năm 2027 nhờ đó đóng góp thêm phần quan trọng đến tăng trưởng giá trị mở bán của VHM trong 2027 đạt 260 nghìn tỷ đồng (+6.1% YoY) từ mở bán mới và mở bán giai đoạn tiếp theo của hàng loạt dự án tại Hà Nội, TP.HCM, Tây Ninh, Đà Nẵng, Quảng Ninh, ...

Chúng tôi dự phóng doanh thu 2026-2027 tiếp tục duy trì tăng trưởng ấn tượng lần lượt đạt 215,766 tỷ đồng/231,222 tỷ đồng (+40.0% YoY)/(+7.2% YoY) và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 48,041 tỷ đồng/51,572 tỷ đồng (+14.1% YoY/+7.4% YoY) nhờ đẩy mạnh bán hàng các dự án hiện hữu, các dự án mới và ghi nhận phần doanh thu chưa thực hiện của VHM lên tới 186.4 tỷ đồng (+98.0% YoY) vào cuối 2025, đạt mức cao nhất trong lịch sử hoạt động, nhờ đó giúp VHM tiếp tục duy trì vị thế dòng tiền vững mạnh. Đồng thời, 85% các khoản vay của VHM được cố định lãi suất với chi phí lãi vay trung bình 10.1%/năm là điều kiện tốt để VHM đưa ra các chính sách bán nhà linh hoạt cho khách hàng nhờ đó tăng tỷ lệ hấp thụ của các dự án.

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



Nguồn: VHM, Shinhan Securities Vietnam

Dự phóng tiến độ xây dựng và bàn giao dự án của VHM

Dự án	Vị trí	Lợi ích kinh tế	Diện tích (ha)	Pháp lý cao nhất	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Ocean Park 2&3	Hưng Yên	100%	752	GPXD												
Wonder City	Hà Nội	100%	133	GPXD												
Royal Island	Hải Phòng	95%	877	GPXD												
Green City	Tây Ninh	93%	197	GPXD												
Golden City	Hải Phòng	67%	241	GPXD												
Green Paradise	TP.HCM	99%	2,870	GPXD												
Global Gate	Quảng Ninh	70%	4,109	GPXD												
Hải Vân Bay	Đà Nẵng	100%	512	GPXD												
Mỹ Lâm	Tuyên Quang	66%	455	QH 1/500												
Phước Vĩnh Tây	Tây Ninh	100%	1,090	Bàn giao MB												
IUT	TP.HCM	97%	924	Bàn giao MB												
Cam Lâm	Khánh Hòa	35%	10,356	QH 1/500												
Tân Mỹ	Tây Ninh	76%	931	Bàn giao MB												
Cam Ranh	Khánh Hòa	100%	1,254	Bàn giao MB												

Nguồn: VHM, Shinhan Securities Vietnam

Định giá và khuyến nghị

Khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 139,500 VND

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA cổ phiếu VHM với mức giá mục tiêu ở là 139,500 VND tương ứng với mức tăng giá 21.3% (so với giá đóng cửa ngày 7/04/2026 là 115,000 VND) nhờ tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận các năm tới được đảm bảo bởi kế hoạch triển khai hàng loạt đại dự án tại các vị trí đặc địa đáp ứng nhu cầu thực ở với khả năng tạo dòng tiền tốt.

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 BĐS khu công nghiệp được áp dụng DCF để định giá.

Chúng tôi áp dụng giả định WACC là 12.6%, với lãi suất phi rủi ro (rf) là 4.3% (lãi suất trái phiếu 10 năm của Chính phủ Việt Nam) và phần bù rủi ro vốn chủ sở hữu là 8.13%. 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	678,605	RNAV
Ocean Park 2&3	6,451	
Royal Island	18,769	
Green Paradise	142,842	
Green City	16,434	
Wonder City	17,765	
Global Gate Hạ Long	149,473	
Golden City (Quảng Ninh)	12,918	
Phước Vĩnh Tây (Tây Ninh)	49,557	
IUT	31,437	
Hải Vân Bay (Đà Nẵng)	21,120	
Tân Mỹ (Tây Ninh)	33,589	
Mỹ Lâm (Tuyên Quang)	7,815	
Cam Ranh	38,041	
Cam Lâm	75,979	
Khác	56,415	
2. Bất động sản Khu công nghiệp	15,819	DCF
3. Khác (Xây dựng, cho thuê thương mại, quản lý vận hành)	42,472	DCF
Tổng giá trị (1+2+3)	730,445	
(+) Tiền và đầu tư ngắn hạn	49,949	
(+) Đầu tư tài chính ngắn hạn và dài hạn	14,481	
(-) Nợ vay	(146,256)	
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số	(11,702)	
RNAV	636,915	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cổ phiếu)	4,107	
Chiều khấu RNAV*	10%	
Giá mục tiêu (VND/cổ phiếu)	139,500	
Giá hiện tại (VND/cổ phiếu)	115,000	
Tiềm năng tăng giá	21.3%	

(*) Chúng tôi áp dụng mức chiết khấu RNAV 10% để phản ánh những khó khăn thị trường chung cho các doanh nghiệp phát triển BĐS bao gồm sự tăng lên của lãi suất và nguồn cung toàn thị trường tăng mạnh có thể dẫn đến tỷ lệ hấp thụ chậm hơn.

Tổng quan doanh nghiệp

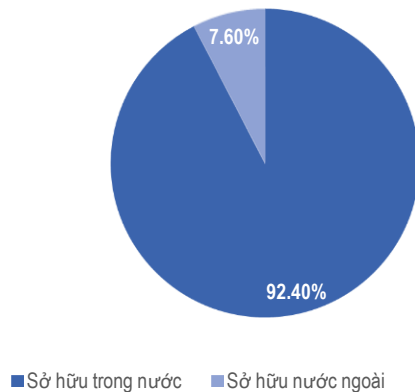
1. Lịch sử hình thành và phát triển

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.

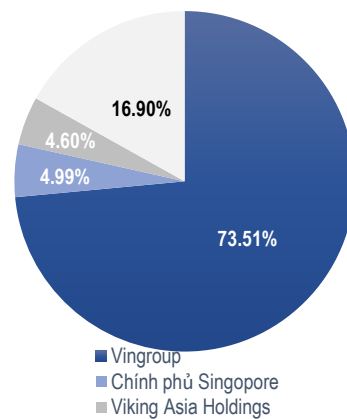
2. Cơ cấu cổ đông

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



Nguồn: Finpro, Shinhan Securities Vietnam

Cổ đông lớn VHM (03/2026)



Nguồn: Finpro, Shinhan Securities Vietnam

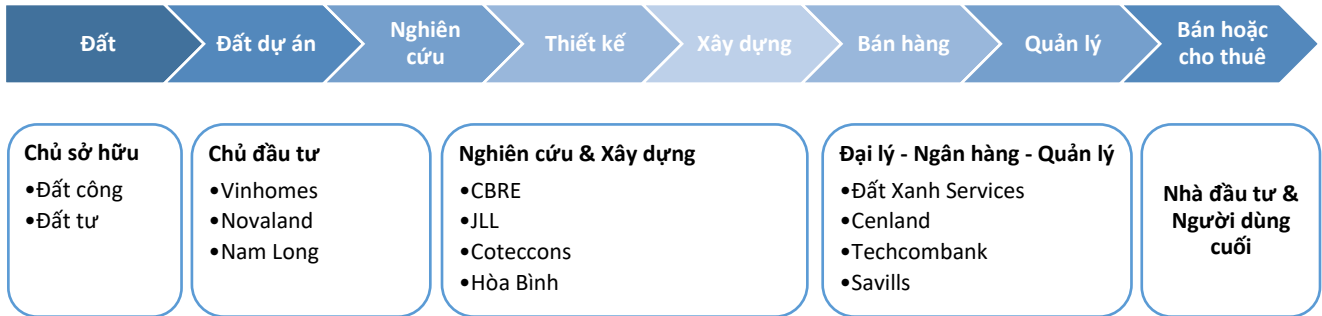
Cơ cấu sở hữu của Vinhomes tương đối tập trung, với cổ đông lớn duy nhất là công ty mẹ - Vingroup, hiện nắm giữ 73.51% cổ phần. Cơ cấu cổ phần cô đặc, với một cổ đông lớn nắm giữ lượng cổ phần kiểm soát - lớn hơn 65%, có thể khiến Vinhomes chịu sự chi phối, phụ thuộc nhiều vào chiến lược Vingroup.

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

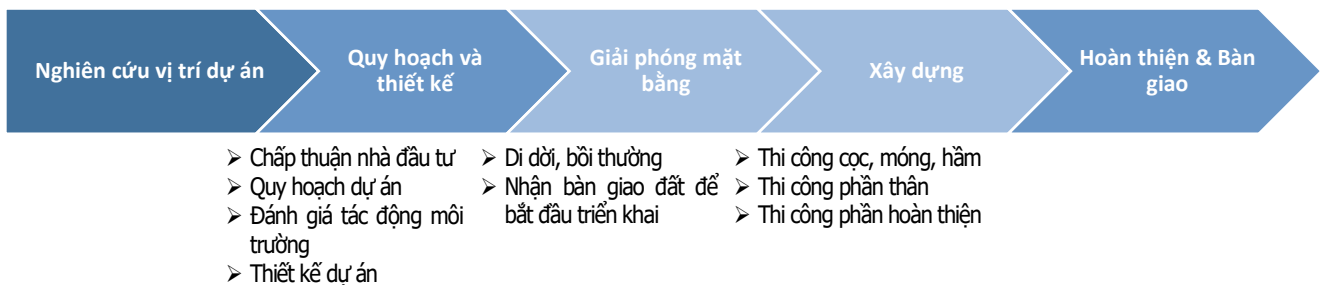
Vinhomes trong chuỗi giá trị ngành Bất động sản Việt Nam

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:

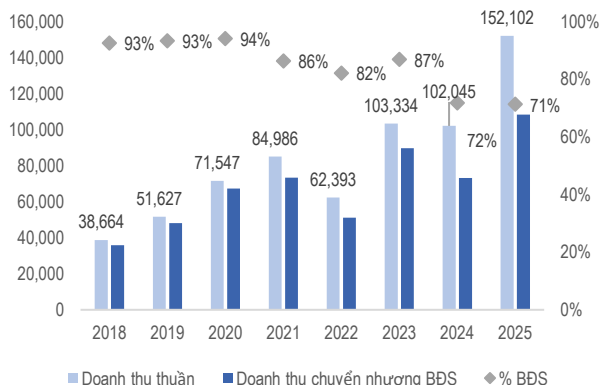


Nguồn: VHM, Shinhan Securities Vietnam

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

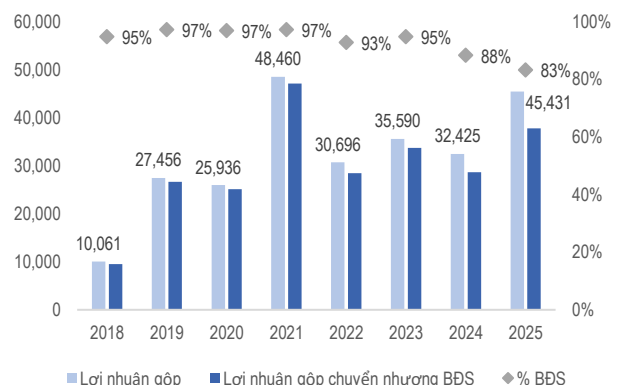
Xuyên suốt quá trình từ lúc mới thành lập, qua giai đoạn tái cơ cấu và cho tới thời điểm hiện tại, Vinhomes vẫn luôn tập trung vào mảng kinh doanh cốt lõi là phát triển và kinh doanh bất động sản nhà ở, bên cạnh đó công ty cũng tham gia các lĩnh vực liên quan, phụ trợ như: Dịch vụ tổng thầu, tư vấn thiết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

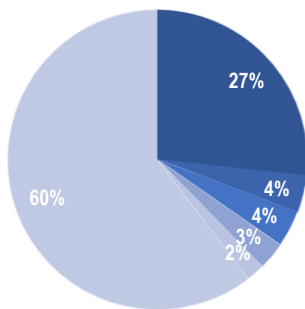
Nguồn: VHM, CBRE, Shinhan Securities Vietnam

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

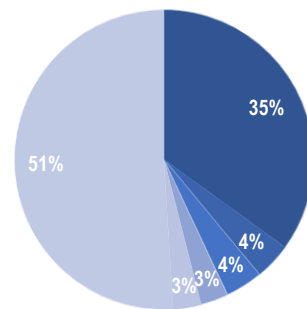
■ VHM ■ Vị trí thứ 2 ■ Vị trí thứ 3 ■ Vị trí thứ 4 ■ Vị trí thứ 5 ■ Khác



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

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

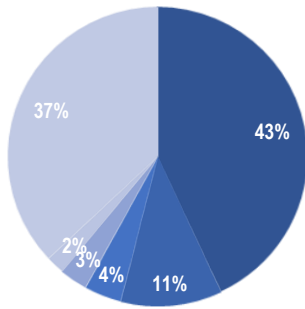
■ VHM ■ Vị trí thứ 2 ■ Vị trí thứ 3 ■ Vị trí thứ 4 ■ Vị trí thứ 5 ■ Khác



Nguồn: CBRE, Shinhan Securities Vietnam

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

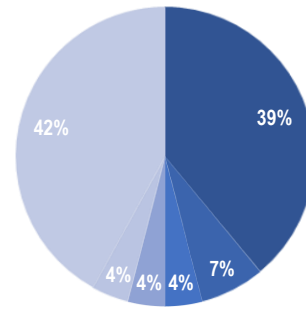
■ VHM ■ Vị trí thứ 2 ■ Vị trí thứ 3 ■ Vị trí thứ 4 ■ Vị trí thứ 5 ■ Khác



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.

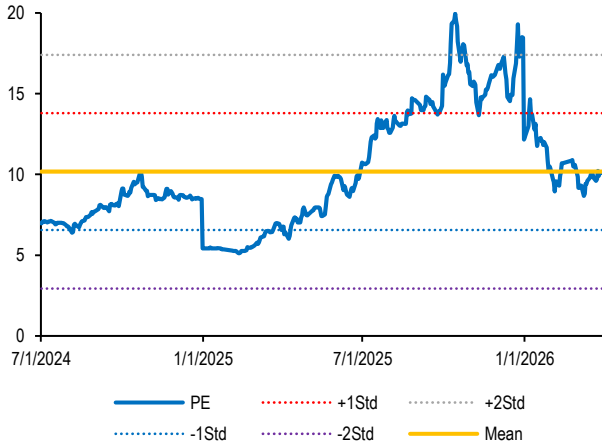


Dự án Vinhomes Paradise quy mô lên tới 2,870ha sẽ là tâm điểm khu vực TP.HCM với tốc độ triển khai thần tốc đang được mở bán



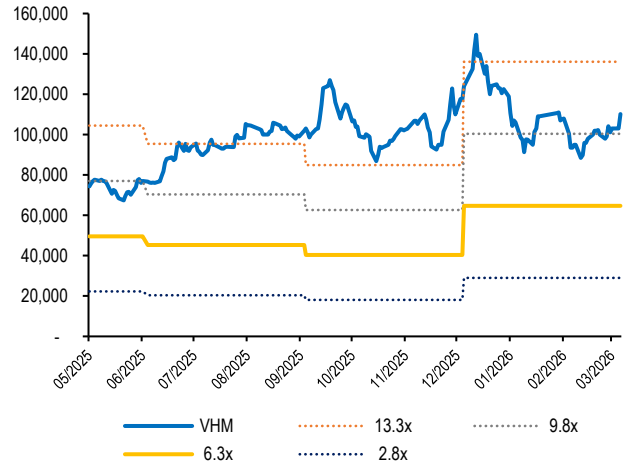
Dự án Vinhomes Global Gate Hạ Long quy mô lên tới hơn 4,100ha sẽ là tâm điểm thị trường khu vực phía Bắc trong giai đoạn hiện tại

PER của VHM



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

Biểu đồ PER của VHM



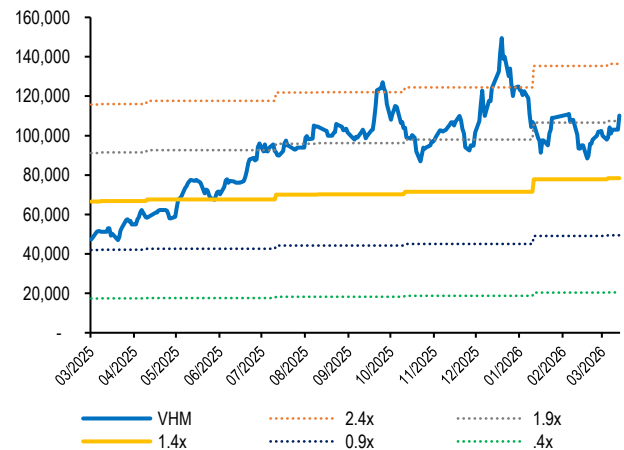
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

PBR của VHM



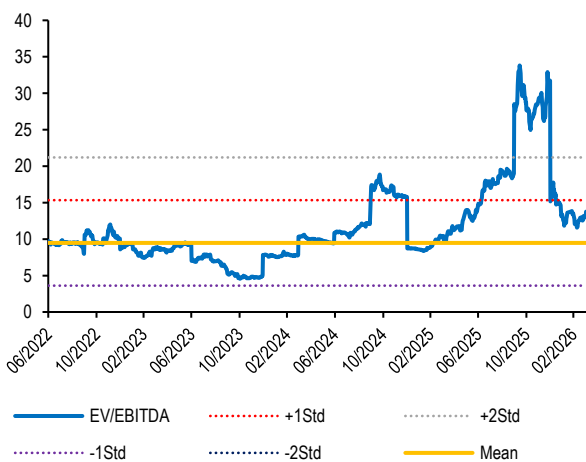
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

Biểu đồ PBR của VHM



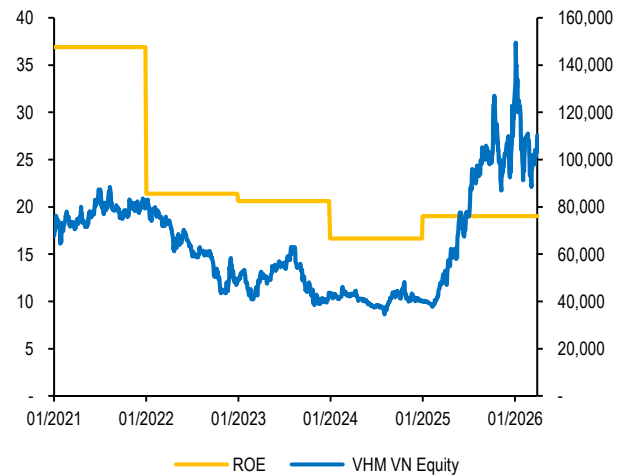
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

EV/EBITDA của VHM



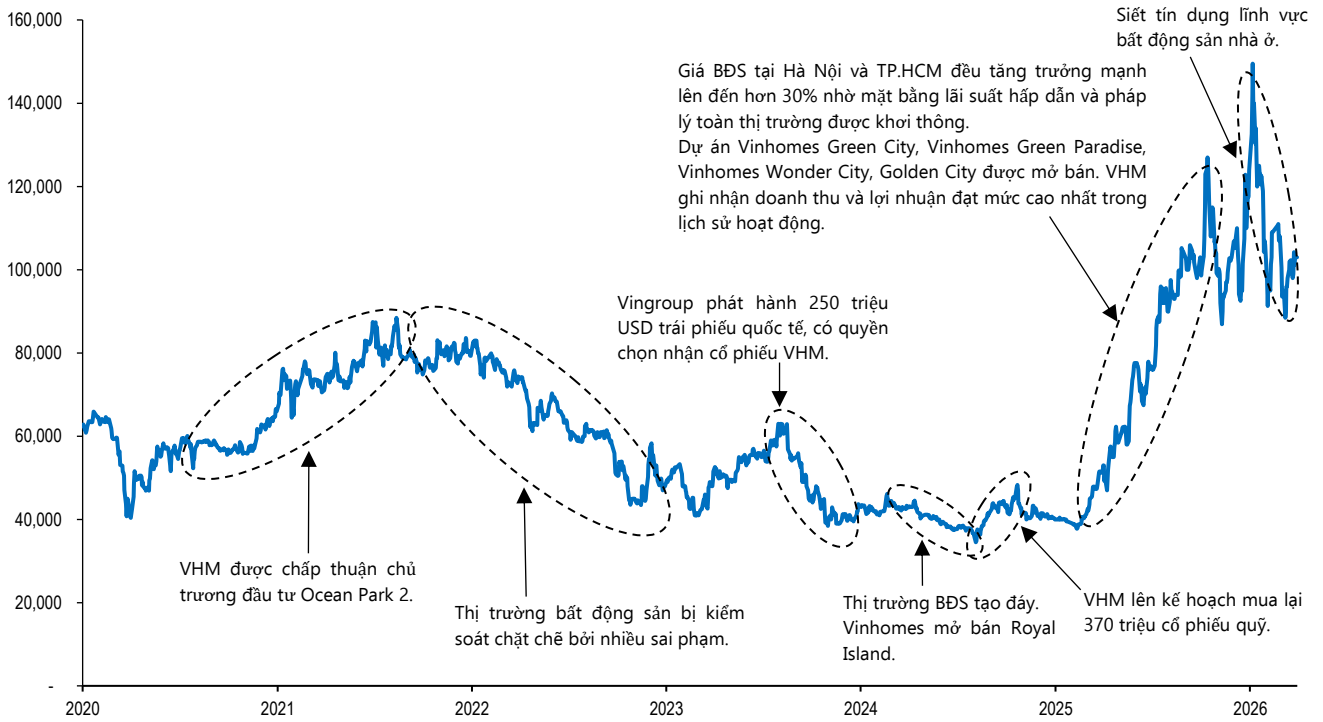
Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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	786,375	838,222	874,949
Tài sản ngắn hạn	242,341	285,479	500,835	549,493	619,944
Tiền và tương đương tiền	14,103	28,780	49,949	35,783	56,761
Đầu tư TC ngắn hạn	3,834	5,392	2,259	2,259	2,259
Các khoản phải thu	132,871	168,406	215,216	236,744	258,442
Hàng tồn kho	55,318	54,696	134,793	159,793	191,582
Tài sản ngắn hạn khác	36,215	28,205	98,618	114,913	110,900
Tài sản dài hạn	202,290	278,730	285,541	288,729	255,004
Tài sản cố định	11,671	14,622	22,056	21,664	14,028
Chi phí xây dựng cơ bản	60,790	81,990	93,392	105,794	95,215
Tài sản dài hạn khác	129,829	182,118	170,093	161,271	145,762
Tổng nợ	261,994	343,465	538,470	555,708	582,275
Nợ ngắn hạn	211,073	278,532	345,174	365,999	384,622
Khoản phải trả	20,452	19,960	20,237	28,333	29,826
Người mua trả tiền trước	35,137	40,286	89,157	106,651	131,453
Vay và nợ thuế tài chính ngắn hạn	18,290	34,276	43,377	42,298	40,447
Khác	137,194	184,009	192,403	188,717	182,895
Nợ dài hạn	50,921	64,933	193,295	189,709	197,653
Vay và nợ thuế tài chính dài hạn	38,394	47,016	102,879	99,292	107,235
Khác	12,527	17,917	90,417	90,417	90,418
Vốn chủ sở hữu	182,636	220,744	247,906	282,514	292,674
Vốn góp chủ sở hữu	43,544	41,074	41,074	41,074	41,074
Thặng dư vốn	1,260	(6,756)	(6,756)	(6,756)	(6,756)
Vốn khác	4,441	19,220	12,818	12,818	12,818
Lợi nhuận giữ lại	133,392	167,206	200,769	235,378	245,537
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-	-
*Nợ vay	56,684	81,292	146,256	141,590	147,682
*Nợ ròng (tiền)	38,746	47,120	94,048	103,548	88,663

Lưu chuyển tiền tệ

Năm (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026F	2027F
Tiền từ HĐKD	1,517	(22,400)	40,674	(28,714)	41,634
Lợi nhuận trước thuế	43,310	40,848	51,279	58,586	62,893
Khấu hao TSCĐ	1,436	1,800	2,317	2,846	3,203
(Lãi) từ HĐ đầu tư	(17,006)	(24,574)	(27,656)	(25,721)	(35,000)
Thay đổi vốn lưu động	(29,586)	(48,515)	3,383	(68,805)	(1,782)
Thay đổi khác	3,363	8,041	11,352	4,381	12,319
Tiền từ HĐ đầu tư	(18,632)	25,385	(82,767)	19,215	(26,748)
Thay đổi tài sản cố định	(9,988)	(10,645)	(17,830)	(13,888)	(31,702)
Thay đổi tài sản đầu tư	(46,176)	(38,423)	(127,753)	(31,821)	(17,501)
Khác	37,532	74,452	62,816	64,924	22,454
Tiền từ HĐ tài chính	20,401	11,692	63,261	(4,666)	6,092
Thay đổi vốn cổ phần	6	22	4	-	-
Tiền đi vay/(trả) nợ	20,396	12,275	64,387	(4,666)	6,092
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CSH	-	(605)	(1,130)	-	-
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	3,286	14,677	21,168	(14,165)	20,978
Tổng tiền đầu năm	10,817	14,103	28,780	49,949	35,783
Thay đổi trong kỳ giá	-	-	-	-	-
Tổng tiền cuối năm	14,103	28,780	49,949	35,784	56,760

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	154,102	215,766	231,222
Tăng trưởng (%)	66.0	(1.2)	50.6	40.0	7.2
Giá vốn hàng bán	(67,850)	(69,356)	(108,671)	(152,142)	(160,163)
Lợi nhuận gộp	35,707	32,967	45,432	63,624	71,059
Biên lợi nhuận gộp (%)	34.5	32.2	29.5	29.5	30.7
Chi phí bán hàng	(3,663)	(3,791)	(1,707)	(7,588)	(7,944)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(4,093)	(4,593)	(5,983)	(7,419)	(8,474)
LN từ HĐKD	27,951	24,583	37,742	48,617	54,641
Tăng trưởng (%)	9.1	(12.1)	53.5	28.8	12.4
Biên LN từ HĐKD (%)	27.0	24.0	24.5	22.5	23.6
LN khác	15,359	16,265	13,536	9,970	8,252
Thu nhập tài chính	19,954	26,844	29,398	26,810	24,563
Chi phí tài chính	(3,870)	(10,487)	(16,588)	(17,439)	(17,542)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(3,053)	(7,589)	(11,582)	(12,334)	(12,334)
Lợi nhuận ròng từ HĐKD khác	(724)	(92)	726	599	1,230
LNTT	43,310	40,848	51,279	58,586	62,893
Thuế TNDN	(9,777)	(5,775)	(9,168)	(10,546)	(11,321)
LNST	33,533	35,073	42,111	48,041	51,572
Tăng trưởng (%)	15.0	4.6	20.1	14.1	7.4
Biên lợi nhuận ròng (%)	32.4	34.3	27.3	22.3	22.3
LN ròng cổ đông công ty mẹ	33,371	31,801	41,107	46,895	50,343
Lợi ích CĐTTS	161	3,271	1,004	1,145	1,229
LN trước thuế và lãi vay	46,363	48,437	62,861	70,920	75,227
Tăng trưởng (%)	13.9	4.5	29.8	12.8	6.1
Biên LN (%)	44.8	47.3	40.8	32.9	32.5
LN trước thuế, lãi vay và khấu hao	47,799	50,238	65,177	73,766	78,430
Tăng trưởng (%)	14.0	5.1	29.7	13.2	6.3
Biên LN (%)	46.2	49.1	42.3	34.2	33.9

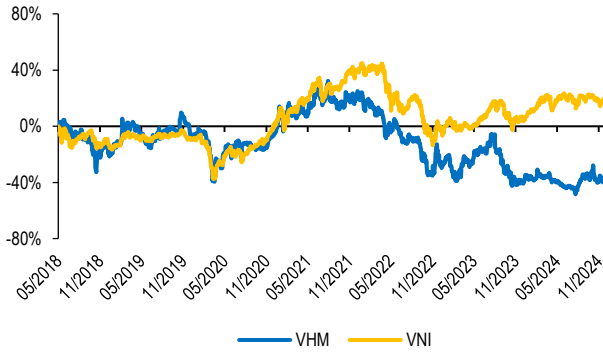
Chỉ số tài chính

Năm	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS (đồng)	7,664	7,742	10,008	11,417	12,257
BPS (đồng)	41,943	53,743	60,356	68,782	71,255
PER (x)	5.5	13.8	9.9	9.0	8.4
PBR (x)	1.0	2.2	1.7	1.5	1.4
Khả năng sinh lời					
Biên EBITDA (%)	46.2	49.1	42.3	34.2	33.9
Biên LN từ HĐKD (%)	27.0	24.0	24.5	22.5	23.6
Biên LNST (%)	32.4	34.3	27.3	22.3	22.3
ROA (%)	8.3	7.0	6.2	5.9	6.0
ROE (%)	20.3	17.4	18.0	18.1	17.9
Khả năng tài chính					
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	31.0	36.8	59.0	50.1	50.5
Nợ vay ròng/ EBITDA (%)	81.1	93.8	144.3	140.4	113.0
Tỷ suất thanh toán tiền mặt (%)	37.5	68.0	80.1	51.6	75.3
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	15.7	6.6	5.6	6.0	6.4
Hiệu quả hoạt động (%)					
Số ngày phải trả người bán (ngày)	95	106	68	58	66
Số ngày hàng tồn kho (ngày)	211	196	224	249	277
Số ngày khoản phải thu (ngày)	404	537	454	382	391

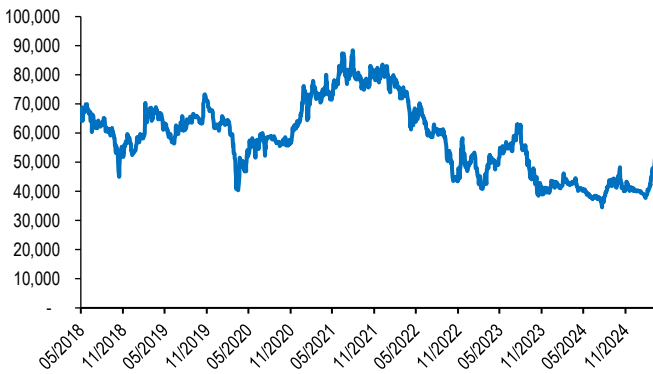
Nguồn: Dữ liệu công ty, Shinhan Securities Vietnam

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

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: Kien Tran

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, Yongsongpo-gu,
Seoul, Korea 150-712
Tel : (82-2) 3772-2700, 2702
Fax : (82-2) 6671-7573

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

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

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

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

Ho Chi Minh

Shinhan Securities Vietnam Co., Ltd.
22nd Floor, Centec Tower, 72-74 Nguyen Thi Minh Khai Street,
District 3, Ho Chi Minh City, Vietnam
Tel : (84-8) 6299-8000
Fax : (84-8) 6299-4232

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