

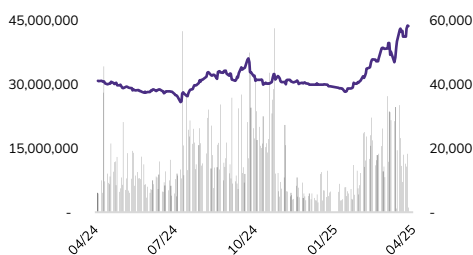
Phạm Hồng Trường

Email: truong.phamhong@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Bất động sản
Ngày báo cáo	: 24/04/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 61.200
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 251.374
SLCPLH (CP)	: 4.107.412.004

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2023	2024
Tăng trưởng DTT (%)	66,0%	-1,2%
Tăng trưởng LNST (%)	15,7%	-4,7%
Biên LNG (%)	34,5%	32,2%
Biên LNST (%)	32,2%	31,1%
ROA (%)	8,3%	6,3%
ROE (%)	20,6%	16,7%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,31	0,37
EPS (VND/CP)	7.240	7.742
BVPS (VND/CP)	41.177	49.334

Nguồn: VHM, ABS Research

Quỹ đất sạch lớn là ưu thế cho tăng trưởng

Điểm chính của ĐHCĐ ngày 23/04/2025

- Kết quả kinh doanh năm 2024:** doanh thu thuần của Vinhomes đạt 102,3 nghìn tỷ đồng (-1% svck), theo đó tổng doanh thu hoạt động cốt lõi (bao gồm doanh thu từ các hoạt động của Vinhomes, các hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC) và chuyển nhượng BĐS được ghi nhận vào doanh thu tài chính) đạt 141,6 nghìn tỷ đồng (+12% svck) và vượt kế hoạch đề ra. LNST đạt 35 nghìn tỷ đồng (+5% svck), hoàn thành kế hoạch cả năm. Hoạt động kinh doanh BĐS vẫn là mảng cốt lõi của doanh nghiệp, doanh thu đạt 73,1 nghìn tỷ đồng, nhờ vào việc bàn giao đúng tiến độ tại các đại dự án Ocean Park 2&3, Ocean Park 1 và Grand Park. Giá trị hợp đồng ký mới trong năm 2024 đạt 103,9 nghìn tỷ đồng và doanh số chưa bàn giao là 94,2 nghìn tỷ đồng nhờ sự đóng góp lớn của Royal Island.
- Tình hình triển khai dự án trong 2024.** Dự án Royal Island (Vũ Yên, Hải Phòng) ra mắt ấn tượng trong năm 2024 với quy mô 877 ha, tổng mức đầu tư 2,4 tỷ USD ghi nhận doanh số bán hàng tích cực. Bên cạnh đó, dự án Global Gate (Đông Anh, Hà Nội) – hợp tác đầu tư cùng CTCP Trung tâm Hội chợ Triển lãm Việt Nam (VEF) cũng nhận được sự quan tâm tích cực của thị trường nhờ vị trí chiến lược ở cửa ngõ phía Đông Bắc Thủ đô.
- Về kế hoạch kinh doanh năm 2025:** Cổ đông đã thông qua kế hoạch tương đối tham vọng với doanh thu hoạt động cốt lõi 180 nghìn tỷ đồng (+27% svck) và LNST 42 nghìn tỷ đồng (+20% svck). Trong giai đoạn 2022 – 2024, VHM hoàn thành 97%/112%/100% kế hoạch lợi nhuận đề ra cả năm.

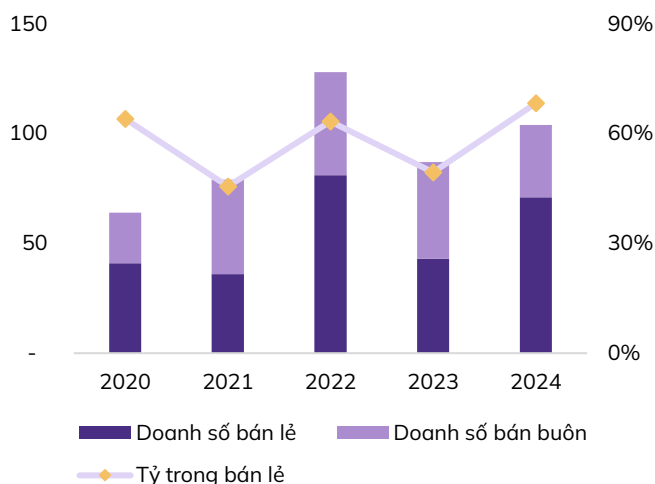
KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2025 CỦA VHM

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Năm 2024	Năm 2025 (KH)	%YoY
Doanh thu cốt lõi	141.644	180.000	27,1%
Lợi nhuận sau thuế	35.052	42.000	19,8%

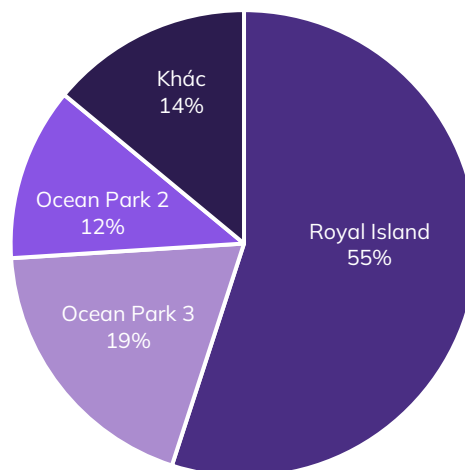
Nguồn: VHM, ABS Research

- Doanh số đã bán đóng góp quan trọng trong kế hoạch lợi nhuận 2025.** Theo ban lãnh đạo công ty, các yếu tố chính sẽ đóng góp vào mục tiêu lợi nhuận tham vọng của năm 2025 là: (i) Đóng góp 40-45% từ việc ghi nhận lợi nhuận bàn giao từ doanh số bán hàng hơn 94 nghìn tỷ đồng còn đến cuối năm 2024; (ii) Đóng góp 45-50% từ việc ghi nhận doanh số bán hàng tại các dự án mới, gồm nhiều giao dịch bán lẻ lớn trong năm 2025; (iii) Đóng góp từ các dịch vụ khác bao gồm cả hoạt động tổng thầu xây dựng.
- Tiếp tục kế hoạch bán hàng tham vọng.** VHM đặt mục doanh số bán hàng trong năm 2025 đạt khoảng 150-200 nghìn tỷ đồng (+44%-92% svck), phụ thuộc vào tình hình thị trường và tình hình vĩ mô.

Doanh số bán BĐS giai đoạn 2020 – 2024 (nghìn tỷ VND)



Doanh số bán theo dự án giai đoạn 2020 –2024

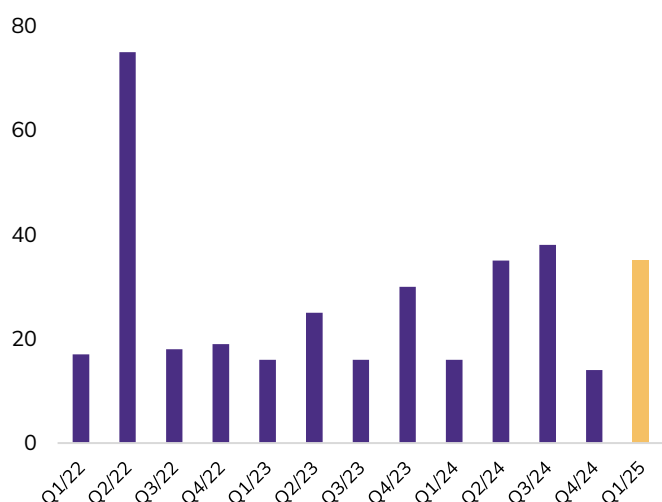


Nguồn: VHM, ABS Research

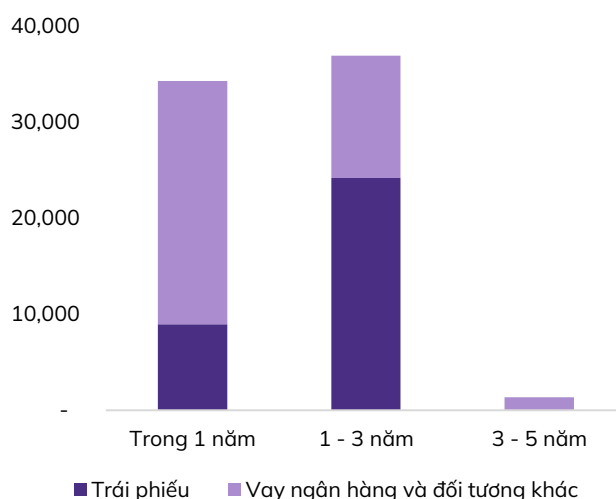
Doanh số bán hàng năm 2025 của VHM sẽ được đóng góp bởi loạt dự án mới triển khai như: Wonder City (Đan Phượng, Hà Nội); Green City (Hậu Nghĩa, Long An), Golden City (Hải Phòng, Dương Kinh) và Green Paradise (TP.HCM, Cần Giẽ), bên cạnh các dự án hiện hữu như Royal Island (Hải Phòng), Ocean Park 2&3 (Hà Nội). Ngoài ra, dự án Green Paradise Cần Giẽ mới khởi công trong tháng 4/2025 sẽ là động lực tăng trưởng quan trọng của VHM trong 3 năm tới đây.

- **Tiếp tục huy động vốn trong nước để phát triển dự án.** Ban lãnh đạo công ty cho biết sẽ không tiếp tục phát hành trái phiếu quốc tế trong năm 2025 (trước đó đã được thông qua vào tháng 11/2024 về việc phát hành tối đa 500 triệu USD; kỳ hạn tối đa 5 năm; không chuyển đổi và không có tài sản bảo đảm). VHM sẽ tập trung huy động vốn từ thị trường trong nước qua kênh trái phiếu doanh nghiệp, doanh nghiệp đang lên kế hoạch phát hành trái phiếu ra công chúng nhưng chưa công bố thông tin chi tiết. Trong năm 2024, VHM đã phát hành tổng cộng 27 nghìn tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp trong nước thông qua phát hành riêng lẻ.
- **Về kế hoạch phân phối lợi nhuận:** (i) trích 5 tỷ đồng vào Quỹ dự trữ; (ii) toàn bộ phần còn lại dùng để đầu tư vào hoạt động sản xuất kinh doanh.
- **KQKD Q1/2025:** sơ bộ doanh số bán hàng trong Q1/2025 tương đối khả quan, dự kiến đạt 35 nghìn tỷ đồng, hoàn thành khoảng 20% kế hoạch cả năm nhờ sự đóng góp tích cực của dự án Wonder City (Đan Phượng, Hà Nội).

Doanh số bán hàng theo quý của VHM (nghìn tỷ VND)



Cơ cấu nợ đáo hạn cuối năm 2024 của VHM (tỷ VND)



Nguồn: VHM, ABS Research

- **Kế hoạch phát triển nhà ở xã hội.** Vinhomes tiếp tục giữ mục tiêu phát triển 500.000 căn nhà ở xã hội trên cả nước. Hiện tại, doanh nghiệp đang triển khai các dự án nhà ở xã hội tại nhiều địa phương, bao gồm Thanh Hóa, Quảng Trị, Hải Phòng (Nam Tràng Cát), và Khánh Hòa (Cam Ranh). Riêng tại Hà Nội, VHM đang tiến hành các thủ tục để xin đầu tư một số dự án, và kỳ vọng trong thời gian tới sẽ sớm có thể triển khai trên thực tế.
- **Tác động từ thuế đối ứng của Mỹ và triển vọng thị trường BĐS.** Ban lãnh đạo VHM đánh giá tác động trực tiếp từ việc Mỹ áp dụng thuế đối ứng Việt Nam với doanh nghiệp là không đáng kể, KCN đóng góp tỷ trọng rất nhỏ trong hoạt động sản xuất kinh doanh của Vinhomes (doanh nghiệp có 1 KCN đang hoạt động bình thường). Tuy nhiên, VHM có thể chịu ảnh hưởng gián tiếp từ tác động tới nền kinh tế Việt Nam. Ngoài ra, đánh giá về thị trường BĐS, ban lãnh đạo công ty cho rằng xu hướng đô thị hóa, phát triển hạ tầng sẽ thúc đẩy thị trường giai đoạn mới. Nguồn cung có sự phục hồi, lãi suất cho vay ổn định cùng chính sách hỗ trợ người trẻ mua nhà sẽ giúp tỷ lệ hấp thụ và giá BĐS sẽ tích cực trong năm 2025.

Đánh giá của ABS Research

- Theo kế hoạch kinh doanh 2025 của VHM, doanh thu cốt lõi năm 2025 là 180.000 tỷ đồng, LNST là 42.000 tỷ đồng. Theo đó, chúng tôi ước tính EPS của công ty trong năm 2025F là 9.272 đồng/cổ phiếu, P/E 2024F ở mức 6,3x lần.
- **Chúng tôi đánh giá triển vọng năm 2025 sẽ tiếp tục tích cực, dựa trên các yếu tố:**
 - Duy trì doanh số bán hàng tích cực với sự đóng góp của các dự án mới như Wonder City (Đan Phượng, Hà Nội), Apollo City (Hạ Long, Quảng Ninh), Phước Vĩnh Tây (Long An) bên cạnh các dự án cũ vẫn ghi nhận doanh số khả quan như Royal Island hay Ocean Park 2&3.
 - Thị trường BĐS đã ghi nhận sự hồi phục từ giữa năm 2024 cả ở thị trường khu vực phía Bắc và phía Nam với nguồn cung cũng như số lượng giao dịch gia tăng, nhu cầu đầu tư BĐS lớn sẽ giúp cải thiện doanh số bán hàng cho doanh nghiệp.
 - Ngoài ra, trong bối cảnh 3 bộ luật quan trọng của ngành BĐS có hiệu lực từ giữa năm 2024, việc áp dụng bảng giá đất theo nguyên tắc thị trường sẽ khiến chi phí GPMB và tiền sử dụng đất gia tăng. Vinhomes với vị thế là chủ đầu tư phát triển BĐS lớn nhất tại Việt Nam với quỹ đất sạch lớn trải dài trên cả nước, các dự án được phát triển liên tục cùng loạt đại đô thị mới như Wonder City (133 ha), Apollo City (5.540 ha), Green Paradise (2.870 ha), ... và tiềm lực tài chính mạnh sẽ là động lực phát triển trong dài hạn cho nghiệp.

PHỤ LỤC: KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA VHM

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	84.986	62.393	103.557	102.323
Giá vốn hàng bán	(36.526)	(31.696)	(67.850)	(69.356)
Lợi nhuận gộp	48.460	30.696	35.707	32.967
Doanh thu tài chính	7.995	16.690	19.954	26.844
Chi phí tài chính	(2.786)	(4.394)	(3.870)	(10.487)
Chi phí bán hàng	(2.289)	(2.432)	(3.663)	(3.791)
Chi phí QLDN	(3.769)	(2.644)	(4.093)	(4.593)
Lợi nhuận từ HĐKD	47.665	37.973	44.045	40.943
Lãi/lỗ khác	518	669.6	(735.1)	(95.0)
Lợi nhuận trước thuế	48.183	38.643	43.310	40.848
Lợi nhuận sau thuế	38.948	29.162	33.533	35.073
LNST cổ đông Công ty mẹ	38.825	28.831	33.371	31.801

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
LCT thuần từ HĐKD	17.074	31.520	1.517	(22.400)
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(21.996)	(26.829)	(18.632)	25.385
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	(4.165)	1.500	20.401	11.692
LCT thuần trong kỳ	(9.088)	6.191	3.286	14.677
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	13.714	4.626	10.817	14.103
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	4.626	10.817	14.103	28.780

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	0,99	1,25	1,05	1,15
Khả năng thanh toán nhanh	0,47	0,59	0,58	0,70
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,14	0,09	0,07	0,07
Khả năng thanh toán lãi vay	7,02	18,06	12,34	9,16
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,41	0,57	0,41	0,41
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,59	0,43	0,59	0,59
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,28	0,15	0,24	0,31
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	49,70	55,67	88,61	60,90
Số ngày phải trả	69,94	119,46	158,56	95,44
Số ngày tồn kho	413,44	358,08	535,82	322,19
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	36,3%	57,0%	49,2%	34,5%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	52,1%	56,1%	60,9%	42,5%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	38,2%	45,7%	46,2%	32,2%
ROE	38,6%	36,9%	21,4%	20,6%
ROA	13,3%	17,4%	9,7%	8,3%
ROIC	5,4%	6,6%	3,9%	3,2%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	4.626	10.817	14.103	28.780
+ Đầu tư ngắn hạn	4.979	6.297	3.834	5.392
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	37.750	96.209	132.871	168.406
+ Hàng tồn kho	28.578.8	64.362.4	55.317.7	54.696.0
+ Tài sản ngắn hạn khác	18.503	18.851	36.215	28.205
Tài sản ngắn hạn	94.437	196.535	242.341	285.479
+ Các khoản phải thu dài hạn	14.955	22.797	33.800	107.670
+ Tài sản cố định	7.498	9.340	11.671	14.622
+ Bất động sản đầu tư	12.079	15.524	17.037	16.916
+ Tài sản dở dang dài hạn	45.033	50.683	60.790	81.990
+ Đầu tư dài hạn	10.940	7.491	7.760	12.519
+ Tài sản dài hạn khác	45.574	59.442	71.231	45.012
Tài sản dài hạn	136.079	165.277	202.290	278.730

Tổng Tài sản	230.516	361.813	444.631	564.209
+ Vay ngắn hạn	251	15.330	18.290	34.276
+ Phải trả người bán	12.507	15.031	20.452	19.960
+ Nợ ngắn hạn khác	62.643	157.401	172.331	224.296
Nợ ngắn hạn	75.401	187.762	211.073	278.532
+ Vay dài hạn	19.668	20.876	38.394	47.016
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	4.040	4.652	12.527	17.917
Nợ dài hạn	23.708	25.528	50.921	64.933
Tổng nợ phải trả	99.109	213.291	261.994	343.465
+ Vốn cổ phần	43.544	43.544	43.544	41.074
+ Thặng dư vốn cổ phần	1.260	1.260	1.260	(6.756)
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	79.413	99.934	133.392	167.206
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	131.407	148.522	182.636	220.744
Tổng cộng nguồn vốn	230.516	361.813	444.631	564.209

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023	2024
Tăng trưởng doanh thu	18.8%	-26.6%	66.0%	-1.2%
Tăng trưởng LNST	31.9%	-19.8%	12.1%	-5.7%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	86.8%	-36.7%	16.3%	-7.7%
Tăng trưởng EPS	9.2%	-25.7%	9.4%	6.9%
Tăng trưởng VCSH	47.4%	13.0%	23.0%	20.9%
Tăng trưởng Tổng tài sản	7.1%	57.0%	22.9%	26.9%

Định giá (lần)	2021	2022	2023	2024
P/E	5.83	6.34	5.46	7.39
P/B	1.82	1.26	0.96	1.16
EV/EBITDA	5.71	7.88	8.69	11.58
EV/Sales	2.92	3.39	2.14	2.99
EPS (đồng/cp)	8.916	6.621	7.240	7.742
BVPS (đồng/cp)	28.647	33.349	41.177	49.334

Nguồn: VHM, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). 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.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, 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. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, 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 ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA

Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên

KHẢ QUAN

Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%

TRUNG LẬP

Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%

KÉM KHẢ QUAN

Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%

BÁN

Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu – Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường – Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Tư hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIỆT NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây