

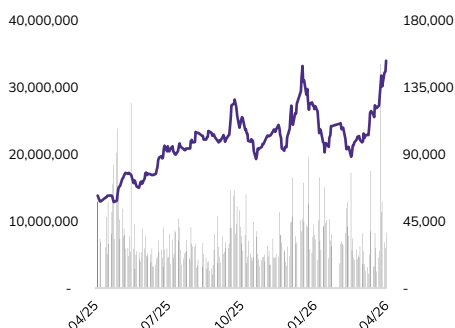
Phạm Hồng Trường

Email: truong.phamhong@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Bất động sản
Ngày báo cáo	: 24/04/2026
Giá hiện tại (VND/CP)	: 141.200
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 592.704
SLCPLH (CP)	: 4.107.412.004

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2024	2025
Tăng trưởng DTT (%)	-1,2%	49,8%
Tăng trưởng LNST (%)	-5%	31,7%
Biên LNG (%)	32,2%	30,2%
Biên LNST (%)	31,1%	27,3%
ROA (%)	6,3%	6,2%
ROE (%)	16,7%	19,0%
Nợ vay/VCSH (lần)	0,37	0,59
EPS (VND/CP)	7.742	10.200
BVPS (VND/CP)	49.334	57.963

Nguồn: VHM, ABS Research

Mục tiêu lãi kỷ lục, trả cổ tức bằng cả tiền mặt và cổ phiếu

Điểm chính của ĐHCĐ ngày 21/04/2026

- Kết quả kinh doanh năm 2025:** doanh thu thuần của Vinhomes đạt 153 nghìn tỷ đồng (+50% svck), theo đó tổng doanh thu hoạt động cốt lõi (bao gồm hợp đồng hợp tác kinh doanh và các giao dịch bán lẻ lớn được ghi nhận vào doanh thu tài chính) đạt 184 nghìn tỷ đồng (+30% svck). LNST của cổ đông Công ty mẹ đạt 42 nghìn tỷ đồng (+32% svck), vượt 5% kế hoạch cả năm. Giá trị hợp đồng bán hàng năm 2025 của VHM tăng 98% svck lên mức 205,3 nghìn tỷ đồng (57% đến từ hoạt động bán lẻ lớn), chủ yếu đến từ các dự án Green Paradise (~31%), Wonder City (~18%), Royal Island (~14%) và Ocean Park 2 (~12%). Giá trị hợp đồng bán hàng chưa ghi nhận tại cuối năm 2025 ở mức 186,4 nghìn tỷ đồng (+98% svck và -17% QoQ).
- Kế hoạch kinh doanh năm 2026:** Cổ đông đã thông qua kế hoạch doanh thu 285 nghìn tỷ đồng (+14% so với KH ban đầu; +86% svck) và LNST 60 nghìn tỷ đồng (+20% so với KH ban đầu; +39% svck). Trong giai đoạn 2022 đến 2025, VHM hoàn thành 97%/112%/100%/103% kế hoạch lợi nhuận đề ra cả năm. Ban lãnh đạo công ty cho biết việc điều chỉnh tăng kế hoạch kinh doanh cho năm 2026 nhờ những tiến triển tích cực trong việc thực hiện thủ tục pháp lý dự án và bàn giao các dự án hiện hữu.
- Doanh thu năm 2026 sẽ được hỗ trợ bởi doanh số đã bán nhưng chưa ghi nhận bên cạnh doanh số bán các dự án BĐS mới.** Ban lãnh đạo VHM cho biết khoảng 30-40% doanh thu sẽ đến từ việc ghi nhận các khoản doanh số đã bán nhưng chưa ghi nhận tại thời điểm cuối năm 2025 (186,4 nghìn tỷ đồng), từ các dự án như Wonder City, Golden City, Ocean Park 2&3 và Royal Island. Phần doanh thu còn lại chủ yếu đến từ (i) doanh số bán mới tại Green Paradise, Green City, Ocean Park 2&3, và (ii) các giao dịch bán lẻ lớn đang trong quá trình thương thảo tại các dự án sắp mở bán.
- Mục tiêu doanh số bán BĐS năm 2026 ở mức cao kỷ lục.** VHM đặt mục tiêu doanh số năm 2026 đạt khoảng 300-350 nghìn tỷ đồng (tăng 46%-70% svck). Hoạt động bán hàng sẽ tập trung tại các dự án hiện hữu như Green Paradise, Green City, Golden City, Ocean Park 2&3 bên cạnh các dự án mở bán mới như Hải Vân Bay (Đà Nẵng), Global Gate Hạ Long (Quảng Ninh), Khu đô thị Đại học Quốc tế (TP.HCM). Ban lãnh đạo Vinhomes cho biết doanh số bán BĐS dự kiến trong Q1/2026 đạt 70-80 nghìn tỷ đồng (tăng 64%-87% QoQ và tăng 100-129% svck). Dự án Hải Vân Bay đã được mở bán lẻ đạt đầu tiên từ cuối tháng 3, đầu tháng 4/2026.
- Kế hoạch trả cổ tức.** Cổ đông đã thông qua kế hoạch trả cổ tức cho năm tài chính 2025, dự kiến triển khai trong năm 2026. **Cổ tức tiền mặt** ở mức 60% vốn điều lệ, tương đương 24,6 nghìn tỷ đồng, tương ứng 6.000 đồng/cổ phiếu tại số lượng cổ phiếu đang lưu hành hiện tại. **Cổ tức bằng cổ phiếu** tỷ lệ 100% (mỗi cổ đông sở hữu 1 cổ phiếu sẽ được nhận thêm 1 cổ phiếu mới).

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2025 CỦA VHM

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Năm 2025	Năm 2026 (KH)	%YoY
Tổng doanh thu	153.271	285.000	86%
Lợi nhuận sau thuế	43.335	60.000	38%

Nguồn: VHM, ABS Research

- Kế hoạch chi trả cổ tức không ảnh hưởng đến nguồn vốn phát triển dự án & trả cổ tức bằng cổ phiếu giúp tăng quy mô vốn và tăng thanh khoản cho cổ phiếu.** Ban lãnh đạo VHM cho biết, cổ tức bằng tiền mặt sẽ được chi trả từ nguồn LNST chưa phân phối lũy kế cuối năm 2025 (202 nghìn tỷ đồng), chiếm khoảng hơn 10% lợi nhuận chưa phân phối. Trong khi đó, các dự án mới được tài trợ chủ yếu từ các dòng tiền bán hàng pre-sales bao gồm cả bán lẻ và bán buôn. Đối với việc chi trả cổ tức bằng cổ phiếu, đây là hoạt động tái cấu trúc vốn chủ, giúp tăng quy mô vốn điều lệ cũng như cải thiện thanh khoản cho cổ phiếu VHM – mở rộng khả năng tiếp cận cho các nhà đầu tư. Ban lãnh đạo cũng lưu ý rằng công ty không áp dụng một chính sách cổ tức cố định; các kế hoạch chi trả cổ tức trong tương lai sẽ được quyết định dựa trên việc cân bằng giữa lợi ích của cổ đông và các kế hoạch phát triển dài hạn của công ty.
- Ban lãnh đạo kỳ vọng KQKD ít chịu ảnh hưởng của việc tăng lãi suất.** Ban lãnh đạo VHM công ty cho biết mặt bằng lãi suất đã ghi nhận đà tăng trong các tháng đầu năm cả ở lãi suất huy động và lãi suất cho vay trong bối cảnh tốc độ tăng trưởng huy động vốn tạm thời không theo kịp đà bùng nổ của tăng trưởng tín dụng. Ban lãnh đạo cho rằng áp lực này chỉ mang tính thời điểm, mặt bằng lãi suất được kỳ vọng sẽ giữ ổn định thời gian tới nhờ các chính sách của Chính phủ và NHNN. Tác động của việc tăng lãi suất với thị trường BĐS tập trung chính ở nhóm khách hàng đầu cơ ngắn hạn với đòn bẩy cao. Lãi suất cao hơn có thể làm chậm lại quyết định mua nhà, chứ sẽ không triệt tiêu nhu cầu, đặc biệt là đối với nhóm khách hàng mua để ở. VHM cũng đã chủ động đưa ra các chương trình hỗ trợ tài chính và chia sẻ chi phí lãi vay với người mua nhà nhằm giảm bớt các áp lực này.
- Dự án Khu đô thị Olympic (Hà Nội):** dự án có quy mô 9.200 ha, VHM nắm giữ 35% tỷ lệ sở hữu – liên danh với các đối tác là những đối tác chiến lược lâu năm của doanh nghiệp, có uy tín và năng lực tài chính mạnh. Dự án đang được triển khai GPMB tích cực. Ngoài ra, hệ thống hạ tầng giao thông cũng được kỳ vọng hỗ trợ mạnh cho dự án như: (i) Kế hoạch mở rộng Quốc lộ 1A lên quy mô 16 làn xe (8 làn đi, 8 làn về); (ii) Các tuyến Metro đường sắt đô thị chạy xuyên qua khu đô thị.

Đánh giá của ABS Research

- Theo kế hoạch kinh doanh 2026 của VHM, tổng doanh thu là 285.000 tỷ đồng, LNST là 60.000 tỷ đồng. EPS & BVPS 2026F dự kiến đạt 14.608 đ/cp & 69.893 đ/cp, tương ứng P/E và P/B lần lượt đạt 10,2x lần và 2,1x lần tại mức giá hiện tại.
- Chúng tôi cho rằng kế hoạch kinh doanh năm 2026 của VHM là khả thi dựa trên yếu tố:**
 - Doanh số bán hàng vẫn ghi nhận sự tích cực ngay trong Q1/2026, dự kiến đạt từ 70-80 nghìn tỷ đồng (tương đương hoàn thành gần 25% kế hoạch doanh số bán cả năm). Doanh số bán các dự án BĐS mới tích cực cùng với giá trị backlog cũ đã ký ở mức cao kỷ lục cuối năm 2025 sẽ hỗ trợ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp.
 - Chiến lược kết hợp bán buôn và bán lẻ giúp tối ưu hóa dòng tiền. Vinhomes duy trì chiến lược bán buôn kết hợp bán lẻ khi phát triển các đại dự án và siêu đại dự án để tối ưu hóa chi phí vốn và đẩy nhanh chu kỳ phát triển dự án. Các nhà đầu tư mua buôn dự án của VHM được đảm bảo không chỉ từ các đối tác truyền thống mà có cả đối tác mới tại Đông Nam Á giúp đảm bảo khả năng hấp thụ và cung cấp nguồn vốn cho doanh nghiệp.
 - VHM duy trì vị thế là chủ đầu tư BĐS hàng đầu cả nước với loạt dự án mới, liên tục mở rộng quỹ đất sạch lớn tại các thị trường sôi động như Hà Nội, TP.HCM, Quảng Ninh, Đà Nẵng. Với các dự án nằm tại vị trí thuận cùng hệ thống hạ tầng được triển khai hỗ trợ trong trung dài hạn, chúng tôi kỳ vọng tiềm năng phát triển các dự án của VHM tiếp tục tích cực.
 - VHM có vị thế tương đối tốt để vượt qua những thách thức ngắn hạn (lãi suất cao hơn năm 2025) nhờ tiềm lực mạnh mẽ, chiến lược chủ động và các quan hệ đối tác chiến lược.

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

Báo cáo KQ HĐKD (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	62.393	103.557	102.323	153.271
Giá vốn hàng bán	(31.696)	(67.850)	(69.356)	(106.928)
Lợi nhuận gộp	30.696	35.707	32.967	46.343
Doanh thu tài chính	16.690	19.954	26.844	29.332
Chi phí tài chính	(4.394)	(3.870)	(10.487)	(15.151)
Chi phí bán hàng	(2.432)	(3.663)	(3.791)	(1.899)
Chi phí QLDN	(2.644)	(4.093)	(4.593)	(6.188)
Lợi nhuận từ HĐKD	37.973	44.045	40.943	52.438
Lãi/lỗ khác	670	(735.1)	(95.0)	372.4
Lợi nhuận trước thuế	38.643	43.310	40.848	52.810
Lợi nhuận sau thuế	29.162	33.533	35.073	43.335
LNST cổ đông Công ty mẹ	28.831	33.371	31.801	41.895

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
LCT thuần từ HĐKD	31.520	1.517	(22.400)	41.189
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(26.829)	(18.632)	25.385	(78.088)
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	1.500	20.401	11.692	58.081
LCT thuần trong kỳ	6.191	3.286	14.677	21.182
Tiền & tương đương tiền đầu kỳ	4.626	10.817	14.103	28.780
Tiền & tương đương tiền cuối kỳ	10.817	14.103	28.780	49.962

Chỉ số tài chính	2022	2023	2024	2025
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,05	1,15	1,02	1,45
Khả năng thanh toán nhanh	0,58	0,70	0,72	0,79
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,07	0,07	0,12	0,15
Khả năng thanh toán lãi vay	12,34	9,16	3,24	3,41
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,41	0,41	0,39	0,32
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,59	0,59	0,61	0,68
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	0,24	0,31	0,37	0,59
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	88,61	60,90	69,24	50,96
Số ngày phải trả	158,56	95,44	106,34	68,14
Số ngày tồn kho	535,82	322,19	289,78	317,92
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	49,2%	34,5%	32,2%	30,2%
Tỷ suất lợi nhuận HĐKD	60,9%	42,5%	40,0%	34,2%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	46,2%	32,2%	31,1%	27,3%
ROE	21,4%	20,6%	16,7%	19,0%
ROA	9,7%	8,3%	6,3%	6,2%
ROIC	12,1%	10,8%	8,5%	10,1%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	10.817	14.103	28.780	49.962
+ Đầu tư ngắn hạn	6.297	3.834	5.392	2.259
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	96.209	132.871	168.406	219.950
+ Hàng tồn kho	64.362	55.318	54.696	131.415
+ Tài sản ngắn hạn khác	18.851	36.215	28.205	93.304
Tài sản ngắn hạn	196.535	242.341	285.479	496.890
+ Các khoản phải thu dài hạn	22.797	33.800	107.670	71.614
+ Tài sản cố định	9.340	11.671	14.622	22.356
+ Bất động sản đầu tư	15.524	17.037	16.916	15.919
+ Tài sản dở dang dài hạn	50.683	60.790	81.990	95.922
+ Đầu tư dài hạn	7.491	7.760	12.519	12.417
+ Tài sản dài hạn khác	59.442	71.231	45.012	72.738
Tài sản dài hạn	165.277	202.290	278.730	290.967

Tổng Tài sản	361.813	444.631	564.209	787.857
+ Vay ngắn hạn	15.330	18.290	34.276	43.377
+ Phải trả người bán	15.031	20.452	19.960	19.961
+ Nợ ngắn hạn khác	157.401	172.331	224.296	279.752
Nợ ngắn hạn	187.762	211.073	278.532	343.090
+ Vay dài hạn	20.876	38.394	47.016	102.946
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	4.652	12.527	17.917	92.605
Nợ dài hạn	25.528	50.921	64.933	195.550
Tổng nợ phải trả	213.291	261.994	343.465	538.641
+ Vốn cổ phần	43.544	43.544	41.074	41.074
+ Thặng dư vốn cổ phần	1.260	1.260	(6.756)	(6.756)
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	99.934	133.392	167.206	202.644
+ Quỹ khác	0	0	0	0
Vốn chủ sở hữu	148.522	182.636	220.744	249.217
Tổng cộng nguồn vốn	361.813	444.631	564.209	787.857

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2022	2023	2024	2025
Tăng trưởng doanh thu	-26,6%	66,0%	-1,2%	49,8%
Tăng trưởng LNNT	-19,8%	12,1%	-5,7%	29,3%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	-36,7%	16,3%	-7,7%	40,6%
Tăng trưởng EPS	-25,7%	9,4%	6,9%	31,7%
Tăng trưởng VCSH	13,0%	23,0%	20,9%	12,9%
Tăng trưởng Tổng tài sản	57,0%	22,9%	26,9%	39,6%

Định giá (lần)	2022	2023	2024	2025
P/E	6,34	5,46	13,82	13,30
P/B	1,26	0,96	2,17	2,34
EV/EBITDA	7,88	8,69	19,33	16,40
EV/Sales	3,39	2,14	4,99	4,34
EPS (đồng/cp)	6.621	7.240	7.742	10.200
BVPS (đồng/cp)	33.349	41.177	49.334	57.963

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 Huệ - 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



Từ hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET 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