

Báo cáo cập nhật KQKD Quý II/2026 – VHM

HOSE · VHM · Công ty CP Vinhomes (Vinhomes)



DOANH THU THUẦN · Q2

52.722

tỷ đồng · +188% YoY

LNST CỔ ĐÔNG MẸ · Q2

22.583

tỷ đồng · +201% YoY

DOANH SỐ BÁN HÀNG · Q2

66,4

nghìn tỷ · +104% YoY

ROE · TRƯỢT 12 THÁNG

33,8%

P/E 7,2 · P/B 2,2 lần

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Quý của tăng trưởng bùng nổ: LNST cổ đông mẹ 22.583 tỷ (+201% YoY), biên gộp 65,9% nhờ ghi nhận loạt đại dự án (Ocean Park 2 & 3, Green Paradise); 6T lãi 52,1 nghìn tỷ (+379%), đạt 87% kế hoạch năm. Chúng tôi đánh giá kết quả Quý 2 là tích cực trong bối cảnh khó khăn chung của ngành, tiềm năng còn lớn nhờ các đại dự án đang triển khai và backlog 196,8 nghìn tỷ chưa ghi nhận; lưu ý lợi nhuận dồn vào nửa đầu năm và tỷ trọng bán buôn cao. Cổ phiếu ở P/E ~7,2 lần (đã gồm Quý 2) – quanh bình quân 5 năm của chính cổ phiếu.

Lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ theo quý · nghìn tỷ đồng



% HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH NĂM

Doanh thu ĐC · 134,2 / 285 nghìn tỷ 47,1%

LNST · 52,1 / 60 nghìn tỷ 86,8%

VỐN CHỦ SỞ HỮU

274,0 nghìn tỷ đồng · P/B 2,2 lần

TỔNG NỢ VAY

215,5 nghìn tỷ · nợ ròng/VCSH 57,1%

ĐIỂM NHẤN

+379%

YOY · 6T

Lợi nhuận bùng nổ

6T lãi 52,1 nghìn tỷ · hoàn thành 87% kế hoạch năm · biên gộp Q2 65,9%

148,1

NGHÌN TỶ

Bán hàng bùng nổ, backlog kỷ lục

doanh số 6T +119% · 73.100 căn · tồn kho doanh số 196,8 nghìn tỷ

398

TRIỆU M²

Quý đất hậu thuẫn dài hạn

đại dự án Green Paradise, Global Gate, Golden City dẫn đất 2026+

CẦN THEO DÕI

87%

KH / 6T

Lịch ghi nhận dồn đầu năm

6T đã đạt 87% kế hoạch lợi nhuận · không nên nhân đôi kết quả nửa đầu năm

Bán buôn

& HTKD

Cấu phần lợi nhuận cần lọc

ĐT điều chỉnh 134,2 vs thuần 116,6 nghìn tỷ · một phần lãi ghi qua tài chính

57,1%

NỢ RÒNG/VCSH

Đòn bẩy tăng nhanh

từ 35,9% cuối 2025 · tổng vay 215,5 nghìn tỷ tài trợ tiền đất & xây dựng

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI 2026

Lũy kế 6 tháng đã hoàn thành 87% kế hoạch lợi nhuận — hàm ý nửa cuối đóng góp nhỏ hơn, không nên nhân đôi kết quả 6 tháng. Động lực nửa cuối: backlog kỷ lục 196,8 nghìn tỷ chưa ghi nhận cùng các dự án mở bán mới (Green Paradise, Global Gate Hạ Long, Hải Vân Bay). TCBS dự phóng LNST cổ đông mẹ 2026 ~68,1 nghìn tỷ (+63% so 2025, vượt kế hoạch ĐHĐCĐ, P/E dự phóng 8,4 lần); cần theo dõi tỷ trọng bán buôn và đòn bẩy tăng khi tài trợ tiền sử dụng đất, xây dựng.

KH DOANH THU ĐC 2026

285

nghìn tỷ · +56% vs 2025

KH LNST 2026 · ĐHĐCĐ

60

nghìn tỷ · +38% vs 2025

LNST 2026F CỔ ĐÔNG MẸ · TCBS

~68,1

nghìn tỷ · EPS 16.591đ

P/E DỰ PHÓNG 2026F

8,4

lần · P/B 2,2x · ROE 27%

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ · tại ngày 30/07/2026

GIÁ · ĐỒNG

140.000

VỐN HÓA · TỶ Đ

575.038

P/E · LẦN

7,2

P/B · LẦN

2,2

SH NƯỚC NGOÀI

7,5%

SLCP · TRIỆU

4.107

1. Đánh giá của TCBS

Quy mô và tính bền vững của lợi nhuận Quý 2, tiến độ kế hoạch năm và dự phóng kết quả kinh doanh 2026

Kết quả Quý 2/2026 của Vinhomes được TCBS đánh giá **rất mạnh về quy mô tăng trưởng**. LNST cổ đông mẹ đạt **22.583 tỷ đồng (+201% YoY)**, lợi nhuận trước thuế **32.841 tỷ (+264% YoY)** trên nền doanh thu thuần **52.722 tỷ đồng (+188% YoY)**; biên lãi gộp mở rộng lên **65,9%** nhờ cơ cấu bàn giao nghiêng về các đại dự án biên cao. Động lực chính là việc **ghi nhận doanh thu từ loạt dự án lớn** – Vinhomes Ocean Park 2 và 3, Vinhomes Green Paradise – cùng đóng góp từ các thương vụ bán buôn (bán sỉ) và hợp tác kinh doanh (BCC, chủ yếu Vinhomes Royal Island). Lũy kế 6 tháng, LNST đạt **52,1 nghìn tỷ (+379% YoY)**, hoàn thành **87% kế hoạch lợi nhuận** và 47% kế hoạch doanh thu điều chỉnh cả năm (ĐHĐCĐ: doanh thu điều chỉnh 285 nghìn tỷ, LNST 60 nghìn tỷ).

Điểm cần đọc kỹ là **tính bền vững và cơ cấu** của mức lợi nhuận này. Thứ nhất, **lich ghi nhận dồn về nửa đầu năm**: 6 tháng đã đạt 87% kế hoạch lợi nhuận cả năm, hàm ý phần còn lại của năm sẽ nhỏ hơn đáng kể – không nên nhân đôi kết quả 6 tháng để suy ra cả năm. Thứ hai, một phần đáng kể kết quả đến từ **bán buôn và hợp tác kinh doanh**: doanh thu điều chỉnh (gồm các thương vụ này) đạt 134,2 nghìn tỷ so với doanh thu thuần 116,6 nghìn tỷ – phần chênh ~17,6 nghìn tỷ hạch toán qua doanh thu tài chính/phương pháp vốn chủ, tính lặp lại thấp hơn dòng bàn giao bán lẻ. Bù lại, **tầm nhìn phía trước rất vững**: doanh số bán hàng 6 tháng bùng nổ **148,1 nghìn tỷ (+119%, 73.100 căn)** và tồn kho doanh số (backlog) kỷ lục **196,8 nghìn tỷ** bảo chứng doanh thu các quý tới. Về tài chính, tổng tài sản tăng vọt lên **1.110,7 nghìn tỷ** để tài trợ tiền sử dụng đất và xây dựng đại dự án, đưa nợ ròng/vốn chủ lên **57,1%** (từ 35,9%) song hệ số chi trả lãi vay cải thiện lên **11,3 lần**. Về định giá, cổ phiếu đã tăng **~43% trong 12 tháng** về quanh **140.000 đồng** – chỉ thấp hơn ~11% so đỉnh; **P/E trượt 12 tháng ~7,2 lần** (đã gồm Quý 2/2026), P/B ~2,2 lần, ROE ~33,8% – quanh vùng bình quân 5 năm của chính cổ phiếu (~7,3 lần); phần lớn động lượng tăng trưởng đã phản ánh vào giá. **TCBS Research dự phóng LNST cổ đông mẹ 2026 ~68,1 nghìn tỷ** (EPS 16.591 đồng, +63% so 2025 – vượt kế hoạch ĐHĐCĐ nhờ 6 tháng bứt tốc), tương ứng P/E dự phóng 8,4 lần và P/B 2,2 lần.

KẾ HOẠCH 2026 (ĐHĐCĐ) & TIẾN ĐỘ 6 THÁNG

KH DOANH THU ĐC 2026	KH LNST 2026	DT ĐC 6T · HOÀN THÀNH	LNST 6T · HOÀN THÀNH	DOANH SỐ BÁN 6T	BACKLOG CUỐI 6T
285 nghìn tỷ · +56%	60 nghìn tỷ · +38%	47% 134,2 / 285 nghìn tỷ	87% 52,1 / 60 nghìn tỷ	148,1 nghìn tỷ · +119%	196,8 nghìn tỷ · +42%

- ĐIỂM CHÍNH
- 01

Lợi nhuận và doanh số cùng bùng nổ – LNST cổ đông mẹ Quý 2 đạt 22.583 tỷ (+201%), biên gộp 65,9%; lũy kế 6T lãi 52,1 nghìn tỷ (+379%), hoàn thành 87% kế hoạch năm nhờ ghi nhận các đại dự án Ocean Park 2/3 và Green Paradise. Doanh số bán hàng 6T 148,1 nghìn tỷ (+119%), backlog kỷ lục 196,8 nghìn tỷ.
- 02

Bảng cân đối mở rộng nhanh để tài trợ tăng trưởng – tổng tài sản vọt lên 1.110,7 nghìn tỷ (+41%/6T), hàng tồn kho 206,7 nghìn tỷ theo guồng xây dựng; nợ ròng/vốn chủ tăng lên 57,1% song hệ số chi trả lãi vay cải thiện lên 11,3 lần, tổng nợ vay/tổng tài sản vẫn ở mức vừa phải 19,4%.
- 03

Kết quả mạnh song cần đọc đúng bối cảnh – 6T đã đạt 87% kế hoạch lợi nhuận (lich ghi nhận dồn đầu năm) và một phần lãi đến từ bán buôn/hợp tác kinh doanh; cổ phiếu đã tăng ~43%/năm, P/E trượt ~7,2 lần (quanh bình quân 5 năm), P/B ~2,2 lần – phần lớn đà tăng trưởng đã phản ánh vào giá.

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

Tổng quan Quý 2 và phân tích theo đặc thù nhà phát triển bất động sản: doanh số bán hàng – backlog, cơ cấu & chất lượng lợi nhuận, bảng cân đối – đòn bẩy – quỹ đất

2.1. Tổng quan kết quả Quý 2/2026

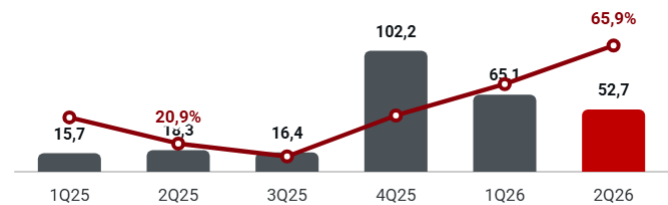
Quý 2/2026 ghi nhận kết quả kỷ lục nhờ bàn giao và ghi nhận doanh thu các đại dự án: doanh thu thuần đạt **52.722 tỷ đồng (+188% YoY)**, LNST cổ đông mẹ **22.583 tỷ (+201% YoY)**. Biên lãi gộp mở rộng mạnh lên **65,9%** (từ ~21% cùng kỳ) do cơ cấu doanh thu nghiêng về bán bất động sản biên cao – riêng mảng bán bất động sản đạt biên tới ~80%. So với Quý 1 liền trước, doanh thu giảm 19% và LNST cổ đông mẹ giảm 11,6% – phản ánh đặc thù ghi nhận không đều giữa các quý của ngành phát triển dự án, song cả hai quý đều ở vùng rất cao.

DOANH THU THUẦN 52.722 tỷ đồng · +188% YoY	LỢI NHUẬN GỘP 34.732 tỷ đồng · +809% YoY	BIÊN LÃI GỘP 65,9% +45,0 điểm % YoY · rất cao
LN TRƯỚC THUẾ 32.841 tỷ đồng · +264% YoY	LNST CỔ ĐÔNG MẸ 22.583 tỷ đồng · +201% YoY	DOANH SỐ BÁN HÀNG 66,4 nghìn tỷ · +104% YoY

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q2/2025	%YoY	Q1/2026	%QoQ
Doanh thu thuần	52.722	18.316	+188	65.114	-19,0
– trong đó: bán bất động sản	39.548	9.904	+299	54.783	-27,8
Lợi nhuận gộp	34.732	3.822	+809	31.370	+10,7
Biên lợi nhuận gộp (%)	65,9	20,9	+45,0 đ%	48,2	+17,7 đ%
Lợi nhuận trước thuế	32.841	9.033	+264	30.727	+6,9
Lợi nhuận sau thuế	26.467	8.225	+222	25.625	+3,3
LNST cổ đông mẹ	22.583	7.508	+201	25.552	-11,6
Doanh số bán hàng (nghìn tỷ)	66,4	32,5	+104	81,7	-18,7

■ Doanh thu thuần & biên lãi gộp

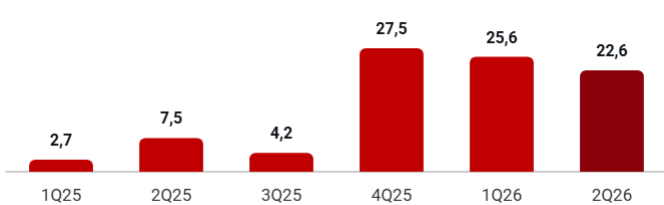
Cột = doanh thu (nghìn tỷ) · đường = biên gộp (%), trục phải



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất & Báo cáo công ty Vinhomes

■ Lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ theo quý

Nghìn tỷ đồng · bùng nổ từ Quý 4/2025



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất & Báo cáo công ty Vinhomes

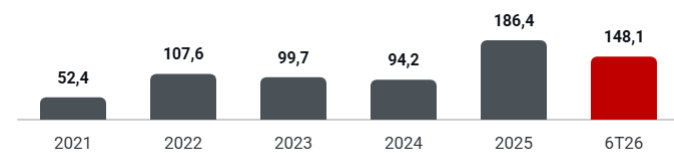
2.2. Bán hàng & doanh thu chưa ghi nhận (backlog)

Với nhà phát triển bất động sản, chỉ báo quan trọng nhất về triển vọng không phải doanh thu kế toán (ghi nhận trễ khi bàn giao) mà là **doanh số bán hàng đã ký hợp đồng** và **tồn kho doanh số chưa ghi nhận (backlog)**. Trên cả hai, Vinhomes đều lập kỷ lục: doanh số bán hàng 6 tháng đạt **148,1 nghìn tỷ (+119% YoY)** với **73.100 căn** đã bán (+1.333%), và backlog cuối kỳ đạt **196,8 nghìn tỷ (+42%)** — tương đương hơn một năm doanh thu, tạo tầm nhìn lợi nhuận rõ cho 2026–2027.

- **Doanh số bùng nổ nhờ mở bán đại dự án** — các dự án mới (Green Paradise, Golden City, Wonder Park, Saigon Park...) cùng những thương vụ bán buôn đưa doanh số 6T lên 148,1 nghìn tỷ — cao hơn cả doanh số cả năm 2024 (94,2 nghìn tỷ); riêng Quý 2 đạt 66,4 nghìn tỷ (+104% YoY).
- **Backlog bảo chứng tăng trưởng** — tồn kho doanh số 196,8 nghìn tỷ tập trung ở Green Paradise, Saigon Park, Global Gate Hạ Long và Ocean Park 2/3; đây là phần đã bán nhưng chưa bàn giao, sẽ dần chuyển thành doanh thu — giảm rủi ro về cầu cho các quý tới.
- **Đánh giá:** động lực đến từ cả bán lẻ và bán buôn, cùng chương trình hỗ trợ lãi suất. Cần theo dõi tỷ trọng bán buôn (bán sỉ cho nhà đầu tư tổ chức) — giúp thu tiền nhanh nhưng biên và tính lặp lại khác bán lẻ trực tiếp.

Doanh số bán hàng theo năm

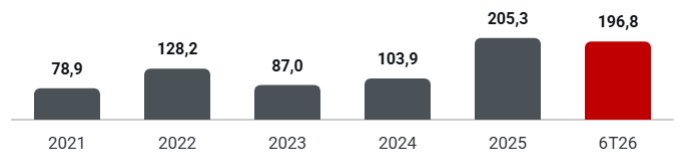
Nghìn tỷ đồng · gồm bán lẻ & bán buôn · 6T2026 = 148,1



Nguồn: TCBS, Báo cáo công ty Vinhomes

Doanh thu chưa ghi nhận (backlog)

Nghìn tỷ đồng · cuối kỳ · kỷ lục 196,8



Nguồn: TCBS, Báo cáo công ty Vinhomes

2.3. Cơ cấu & chất lượng lợi nhuận

Quy mô lợi nhuận 6 tháng rất lớn (LNTT **63.567 tỷ, +394%**), nhưng cần bóc tách nguồn để đánh giá tính bền vững. Lợi nhuận đến từ ba cấu phần: (i) lãi gộp bán bất động sản & cho thuê 65.948 tỷ (biên 57%); (ii) lãi chia từ hợp tác kinh doanh (BCC) 4.155 tỷ (chủ yếu Vinhomes Royal Island); và (iii) doanh thu tài chính khác 5.168 tỷ (+1.157%), phần lớn từ các thương vụ bán buôn.

- **Lãi bàn giao là động lực chính, biên rất cao** — riêng bán bất động sản 6T đạt 94,3 nghìn tỷ, dẫn dắt bởi Green Paradise (46,2 nghìn tỷ), Ocean Park 2 (24,7 nghìn tỷ) và Ocean Park 3 (14,3 nghìn tỷ); biên gộp Quý 2 tăng vọt lên 65,9% nhờ cơ cấu sản phẩm biên cao.
- **Cấu phần cần lọc: bán buôn & hợp tác kinh doanh** — chênh lệch giữa doanh thu điều chỉnh (134,2 nghìn tỷ) và doanh thu thuần (116,6 nghìn tỷ) ~17,6 nghìn tỷ đến từ bán sỉ và BCC, hạch toán qua doanh thu tài chính/vốn chủ; là lợi nhuận thực nhưng phụ thuộc thời điểm chốt giao dịch, tính lặp lại thấp hơn bàn giao bán lẻ.
- **Đánh giá:** chất lượng lợi nhuận lõi tốt (biên cao, dòng bàn giao thật), nhưng khi dự phóng cần thận trọng vì (a) lịch ghi nhận dồn nửa đầu năm và (b) tỷ trọng bán buôn/BCC cao trong 2026 — đây cũng là lý do dự phóng cả năm của TCBS và kế hoạch doanh nghiệp đều hàm ý nửa cuối năm nhỏ hơn nửa đầu.

Cấu thành lợi nhuận trước thuế — 6T/2026

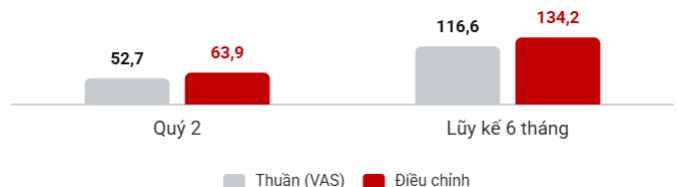
Nghìn tỷ đồng · chi phí thể hiện dưới dạng số âm



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất & Báo cáo công ty Vinhomes

Doanh thu: thuần (VAS) vs điều chỉnh

Nghìn tỷ đồng · phần chênh = bán buôn & BCC



Nguồn: TCBS, Báo cáo công ty Vinhomes

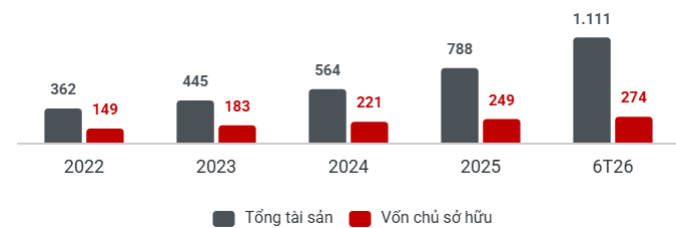
2.4. Bảng cân đối, đòn bẩy & quỹ đất

Guồng đầu tư mở rộng thể hiện rõ trên bảng cân đối: cuối Quý 2/2026 tổng tài sản đạt **1.110,7 nghìn tỷ đồng**, tăng 41% chỉ trong 6 tháng, chủ yếu do **hàng tồn kho bất động sản tăng lên 206,7 nghìn tỷ** (từ 131,4 nghìn tỷ) theo tiến độ xây dựng các đại dự án. Nguồn tài trợ đến từ cả vay nợ và tiền thu trước từ bán hàng: tổng vay tăng lên **215,5 nghìn tỷ**, đưa nợ ròng/vốn chủ lên **57,1%** (từ 35,9% cuối 2025).

- **Đòn bẩy tăng nhưng trong tầm kiểm soát** — tổng nợ vay/tổng tài sản chỉ 19,4%; nhờ lợi nhuận tăng mạnh, hệ số chi trả lãi vay cải thiện lên 11,3 lần (từ 7,0 lần cuối 2025). Kỳ hạn nợ bình quân 2,32 năm, lãi suất bình quân 10,76%, 48% dư nợ lãi suất cố định, cơ cấu chủ yếu bằng VND (99%).
- **Quỹ đất và backlog là bệ đỡ dài hạn** — quỹ đất 398 triệu m² trải khắp Hà Nội, TP.HCM, Quảng Ninh, Đà Nẵng...; cùng backlog 196,8 nghìn tỷ và dòng tiền thu trước từ bán hàng, doanh nghiệp có nguồn nội sinh lớn để giảm dần áp lực vay khi các dự án bàn giao.
- **Đánh giá:** bảng cân đối đang ở pha đầu tư nặng — tài sản và nợ vay cùng tăng nhanh để chuẩn bị cho các đại dự án. Rủi ro cần theo dõi là tiến độ bàn giao (Green Paradise dự kiến bàn giao đợt đầu từ 20/8/2026) và khả năng chuyển hàng tồn kho lớn thành dòng tiền đúng kế hoạch.

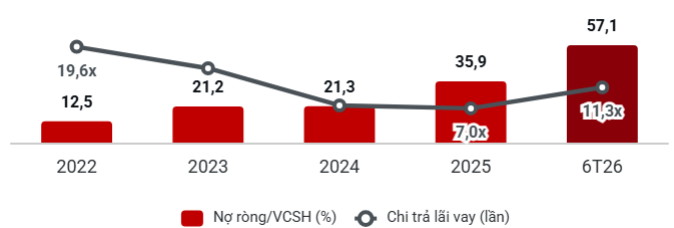
■ Tổng tài sản & vốn chủ sở hữu

Nhìn tỷ đồng · cuối kỳ



■ Nợ ròng/vốn chủ & hệ số chi trả lãi vay

% (trục trái) và số lần (trục phải)



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất & Báo cáo công ty Vinhomes

Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất & Báo cáo công ty Vinhomes

2.5. Định giá, kế hoạch 2026 & triển vọng

Khác với nhiều cổ phiếu bất động sản, VHM đã **tăng ~43% trong 12 tháng** và giao dịch quanh **140.000 đồng** — chỉ thấp hơn ~11% so đỉnh và cao hơn 67% so đáy 12 tháng. Định giá hiện ở **P/E trượt 12 tháng ~7,2 lần** (đã gồm KQKD Quý 2), P/B ~2,2 lần, ROE trượt ~33,8% — tương đương vùng bình quân 5 năm của chính cổ phiếu (~7,3 lần, dao động 5–12 lần). Lưu ý P/E trượt hiện thấp một phần do lợi nhuận 4 quý gần nhất ở nền cao bất thường; trên cơ sở dự phóng cả năm 2026 (lợi nhuận chuẩn hóa lại), định giá tương đương **P/E ~8,4 lần** — chỉ nhỉnh nhẹ so bình quân lịch sử (~7,3 lần).

- **Kế hoạch 2026 nhiều khả năng hoàn thành** — với 6T đã đạt 87% chỉ tiêu lợi nhuận (60 nghìn tỷ) và 47% doanh thu điều chỉnh (285 nghìn tỷ), cùng backlog 196,8 nghìn tỷ, mục tiêu cả năm trong tầm tay; mức vượt kế hoạch sẽ tùy thuộc tiến độ bàn giao và các thương vụ bán buôn nửa cuối năm.
- **Dự phóng & động lực tái định giá** — TCBS dự phóng LNST cổ đông mẹ 2026 ~68,1 nghìn tỷ (EPS 16.591 đồng, +63% so 2025), tương ứng P/E dự phóng 8,4 lần, P/B 2,2 lần, ROE 27%. Động lực hỗ trợ gồm nâng hạng thị trường của FTSE (dự kiến tháng 9/2026) và loạt hạ tầng kết nối (metro Hà Nội, đường sắt tốc độ cao) làm tăng giá trị quỹ đất.
- **Đánh giá:** VHM phù hợp luận điểm **doanh nghiệp đầu ngành, tăng trưởng cao, tầm nhìn bán hàng rõ**; điểm cần cân nhắc là giá đã tăng mạnh và động lượng lợi nhuận dồn nửa đầu năm. Rủi ro theo dõi: tiến độ bàn giao đại dự án, tỷ trọng bán buôn/BCC, đòn bẩy tăng và diễn biến lãi suất.

Phụ lục – Số liệu BCTC Quý 2/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất · 2026F: kế hoạch ĐHĐCĐ & dự phóng TCBS

Bảng cân đối kế toán (nghìn tỷ đồng) · cuối kỳ

Chỉ tiêu	2023	2024	2025	Q2/2026
Hàng tồn kho bất động sản	55,3	54,7	131,4	206,7
Tài sản khác (tiền, phải thu, TSCĐ...)	389,3	509,5	656,3	904,0
TỔNG TÀI SẢN	444,6	564,2	787,7	1.110,7
Tổng vay & trái phiếu	56,7	81,3	146,3	215,5
Tiền & tương đương (gồm DT ngắn hạn)	17,9	34,2	56,9	59,0
Nợ ròng / Vốn chủ sở hữu (%)	21,2	21,3	35,9	57,1
Tổng nợ phải trả	262,0	343,5	538,5	836,7
Tổng vốn chủ sở hữu	182,6	220,7	249,2	274,0

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	2026F/KH
Doanh thu thuần	18.316	16.420	102.178	65.114	52.722	285.000 ¹
Lợi nhuận gộp	3.822	2.466	34.533	31.370	34.732	—
Biên lợi nhuận gộp (%)	20,9	15,0	33,8	48,2	65,9	—
Lợi nhuận trước thuế	9.033	5.420	34.517	30.727	32.841	—
Lợi nhuận sau thuế	8.225	4.436	28.022	25.625	26.467	60.000 ¹
LNST cổ đông mẹ	7.508	4.184	27.514	25.552	22.583	~68.100 ²

Nguồn: BCTC hợp nhất & Báo cáo công bố KQKD Quý 2/2026 của Vinhomes; TCBS tổng hợp. ¹ Kế hoạch 2026 theo ĐHĐCĐ: doanh thu điều chỉnh 285 nghìn tỷ (gồm bán buôn & hợp tác kinh doanh, không so sánh trực tiếp với doanh thu thuần theo quý), LNST 60 nghìn tỷ. ² Dự phóng theo hệ thống TCBS: LNST cổ đông mẹ ~68,1 nghìn tỷ, EPS 16.591 đồng, ROE 27% (vượt kế hoạch ĐHĐCĐ). Doanh thu Quý 4/2025 cao đột biến do bàn giao lượng lớn; số liệu Quý 2/2025 theo công bố của doanh nghiệp.

Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, số ngày) · Cột 2026–2030 là số liệu dự phóng · Nguồn: Hệ thống phân tích TCBS (TCanalysis)

Chỉ tiêu	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Số lượng cổ phiếu (triệu)	4.354	4.354	4.354	4.107	4.107	4.107	4.107	4.107	4.107	4.107
P/E (lần)	8,1	6,6	5,1	5,0	11,7	9,2	9,3	8,7	7,2	5,8
EPS (đồng/cp)	9.452	7.019	8.125	7.742	10.200	16.592	16.374	17.579	21.276	26.355
P/B (lần)	2,5	1,3	1,0	0,8	2,1	2,4	2,1	1,9	1,7	1,6
BVPS (đồng/cp)	30.370	35.354	43.653	49.334	57.963	64.795	71.537	78.776	87.536	98.388
EV/EBITDA (lần)	7,0	9,3	7,5	12,3	18,0	8,1	7,7	6,7	5,4	4,3
ROE	31%	21%	21%	17%	19%	27%	24%	23%	26%	28%
Biên lợi nhuận gộp	57%	49%	34%	32%	30%	45%	38%	35%	35%	35%
Biên lợi nhuận hoạt động	50%	41%	27%	24%	25%	40%	33%	30%	30%	30%
Biên lợi nhuận ròng	46%	46%	32%	31%	27%	32%	25%	22%	21%	21%
Doanh thu / Tài sản	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
(Vay – Tiền) / Vốn CSH	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5
Vay ngắn hạn / Vay dài hạn	0,0	0,7	0,5	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
EBIT / Lãi vay (lần)	18,1	12,3	9,2	3,2	3,4	4,2	4,3	4,9	6,2	7,7
Vay / EBITDA (lần)	0,5	1,0	1,6	2,6	2,8	1,7	1,6	1,4	1,1	0,9
Số ngày phải thu	65	89	61	69	51	48	50	50	50	50
Số ngày tồn kho	286	535	322	289	318	428	383	395	404	404
Capex / Tài sản cố định	91%	82%	37%	35%	44%	45%	40%	36%	34%	33%
Doanh thu thuần	84.986	62.393	103.557	102.323	153.271	214.579	268.224	335.280	419.100	523.875
Tăng trưởng doanh thu		-27%	66%	-1%	50%	40%	25%	25%	25%	25%
EBITDA	43.490	26.837	29.387	26.383	40.553	88.379	92.290	105.899	132.962	166.795
Lợi nhuận sau thuế	38.825	28.831	33.371	31.801	41.895	68.149	67.254	72.205	87.389	108.251
Tăng trưởng lợi nhuận		-26%	16%	-5%	32%	63%	-1%	7%	21%	24%
Tiền & đầu tư ngắn hạn	9.605	17.114	17.937	34.172	52.221	66.241	42.739	13.336	-12.954	-44.394
Phải thu khách hàng	15.248	15.044	19.513	19.308	23.488	32.883	41.104	51.380	64.225	80.281
Hàng tồn kho	28.579	64.362	55.318	54.696	131.415	145.044	204.381	267.838	334.797	418.497
Tổng tài sản	230.516	361.813	444.631	564.209	787.857	959.209	1.127.442	1.326.139	1.572.057	1.880.393
Vay ngắn hạn	251	15.330	18.290	34.276	43.377	43.377	43.377	43.377	43.377	43.377
Vay dài hạn	19.668	20.876	38.394	47.016	102.946	102.946	102.946	102.946	102.946	102.946
Tổng vay	19.919	36.206	56.684	81.292	146.323	146.323	146.323	146.323	146.323	146.323
Tổng nợ	99.109	213.291	261.994	343.465	538.641	681.931	822.472	991.438	1.201.373	1.465.135
Vốn chủ sở hữu	131.407	148.522	182.636	220.744	249.217	277.278	304.970	334.701	370.685	415.258
Cân đối vốn dài hạn	19.036	8.773	31.267	6.947	153.800	200.503	237.847	280.498	333.187	399.127
Dòng tiền tự do (FCF)	10.824	23.854	5.473	3.153	59.929	35.915	2.758	-8.339	-5.881	-10.657

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.