

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:

105.211 VND

% tăng giá:

10,7%

Cập nhật:

06/03/2026

VHM

CTCP Vinhomes

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Doanh số mở bán hàng các dự án tăng trưởng tốt; (2) Hưởng lợi từ chính sách - pháp lý mới.

Rủi ro: (1) Rủi ro ảnh hưởng dòng tiền từ các hợp đồng BCC với các công ty trong cùng hệ sinh thái; (2) Tốc độ mở bán chậm hơn dự kiến; (3) Sức mua giảm do thắt chặt tín dụng.

Đơn vị: tỷ VND	Q3/24	Q4/25	2025	2026F
DTT	33.323	103.010	154.102	139.194
% YoY	2%	218%	51%	-10%
LNST	10.837	32.986	41.107	36.438
% YoY	-24%	103%	26%	-11%

Tổng quan doanh nghiệp

VHM (Vinhomes) hoạt động chính trong lĩnh vực phát triển Bất động sản dân dụng, với thế mạnh trong việc phát triển các đô thị tích hợp, VHM sở hữu quỹ đất lớn nhất Việt Nam với gần 19.500 ha. VHM cũng chiếm thị phần lớn nhất trong hầu hết các phân khúc, với 25% thị phần trong phân khúc căn hộ và 42% thị phần trong phân khúc nhà đất.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Bất động sản
Giá hiện tại:	95.000 VND
Vốn hóa:	439.493 tỷ VND
Số lượng CPLH:	4.107 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	10.008 VND
P/B:	1,86 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

KHUYẾN NGHỊ

Năm 2025, DTT của VHM đạt mức hơn 154 nghìn tỷ VND (+51% YoY), nếu tính thêm lợi nhuận từ bán sỉ thông qua chuyển nhượng cổ phần và lợi nhuận từ các hợp đồng BCC thì doanh thu thuần hợp nhất đạt mức gần 184 nghìn tỷ VND (+30% YoY), LNST đạt mức hơn 41 nghìn tỷ VND (+26% YoY), lần lượt hoàn thành 102% và 98% kế hoạch doanh thu và LNST đề ra.

Sang năm 2026-2027, chúng tôi kỳ vọng doanh thu của VHM sẽ tăng trưởng chậm lại. Doanh số của VHM dự kiến sẽ đến từ các đợt mở bán các dự án mới tại TP. HCM, Đà Nẵng và Quảng Ninh, tùy thuộc vào điều kiện thị trường.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị THEO DÕI với mức giá mục tiêu 105.211 VND, tương đương mức tăng giá 10,7% so với mức giá đóng cửa ngày 6/3/2026.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Quan điểm ngành: Áp lực tín dụng và nguồn cung dồi dào

Theo báo cáo từ Knight Frank, nguồn cung mới tại Hà Nội và TP.HCM ghi nhận lần lượt gần 25 nghìn và 10 nghìn căn hộ trong năm 2025. Mức giá chào bán sơ cấp đều ghi nhận mức tăng đáng kể, chủ yếu được thúc đẩy bởi phân khúc hạng sang chiếm ưu thế trong cơ cấu nguồn cung mới. Trong giai đoạn 2026-2027, dự kiến nguồn cung khá dồi dào với 39.915 căn tại Hà Nội và 35.500 căn tại TP.HCM. Về chính sách, thị trường bất động sản dân dụng năm 2026 đối mặt với áp lực khi tăng trưởng tín dụng bị siết chặt theo chỉ thị từ SBV, gây áp lực lên cả phía người mua và doanh nghiệp phát triển BĐS.

Chúng tôi nhận định rằng thanh khoản thị trường BĐS trong năm 2026 sẽ giảm dần với nguồn cung tăng nhưng tín dụng bị giới hạn.

Triển vọng tăng trưởng từ doanh số chưa ghi nhận và doanh số bán hàng khổng lồ

Năm 2025, doanh số bán hàng của VHM đạt kỷ lục hơn 205 nghìn tỷ VND (+98% YoY), trong đó đóng góp lớn nhất đến từ Vinhomes Green Paradise (31%), đáng chú ý là giao dịch bán buôn các lô lớn chiếm gần 57% tổng doanh số. Doanh thu chưa ghi nhận cũng tăng mạnh lên hơn 186 nghìn tỷ VND (+98% YoY), chủ yếu đến từ các dự án như Wonder City, Royal Island, OCP2, trong đó tỷ trọng các giao dịch bán buôn chiếm khoảng 46%. Với số lượng dự án đang phát triển lớn và khả năng hấp thụ cao, chúng tôi dự phóng doanh số và doanh thu ghi nhận từ mảng bất động sản dân dụng của VHM sẽ vẫn duy trì ổn định trong 2026 và 2027.

QUAN ĐIỂM NGÀNH:

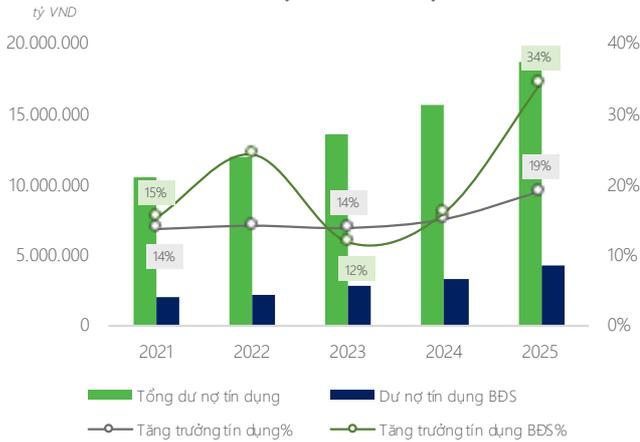
Áp lực tín dụng và cú hích từ chính sách

VHM

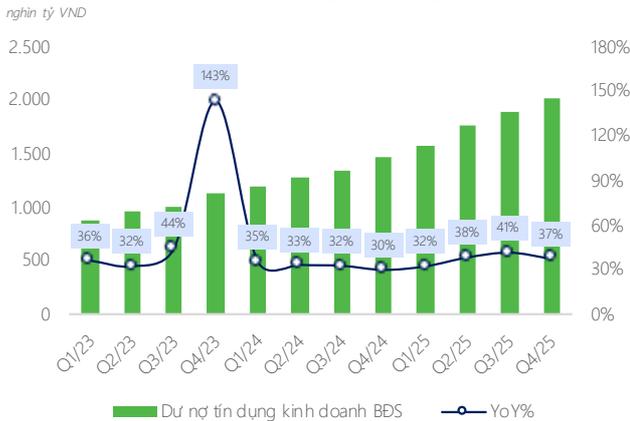
CTCP Vinhomes

DSC

TỔNG TÍN DỤNG & TÍN DỤNG BĐS

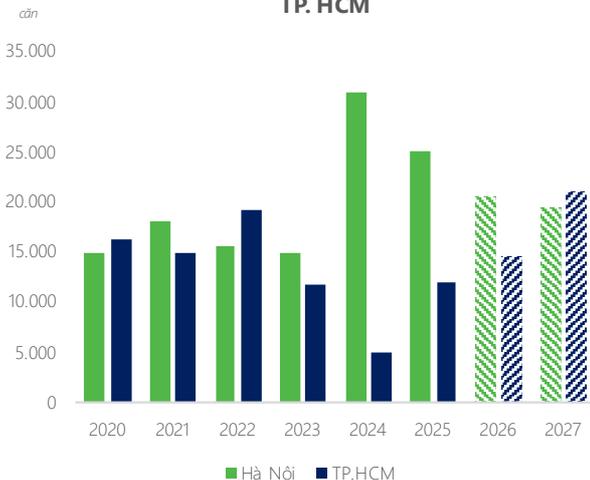


DƯ NỢ VÀ TĂNG TRƯỞNG TÍN DỤNG CHO KINH DOANH BĐS



Nguồn: SBV, MOC, DSC ước tính

NGUỒN CUNG CĂN HỘ MỚI HÀ NỘI VÀ TP. HCM



Nguồn: Knight Frank Research, DSC tổng hợp

Tăng trưởng tín dụng bị hạn chế

Theo SBV, tổng dư nợ tín dụng trong năm 2025 đạt mức hơn 18,5 triệu tỷ VND (+19% YoY). Trong đó, khoảng hơn 4 triệu tỷ VND (+34% YoY) chảy vào lĩnh vực BĐS, chiếm khoảng 23% tổng dư nợ.

Theo công bố từ BXD, tính đến hết quý 4 năm 2025, dư nợ tín dụng kinh doanh bất động sản đã vượt mốc 2 triệu tỷ VND (+28% YoY). Cụ thể, dư nợ cho vay các dự án đầu tư xây dựng khu đô thị và phát triển nhà ở tiếp tục chiếm tỷ lệ lớn, với dư nợ hơn 628.654 tỷ VND trong quý IV/2025. Nhóm tín dụng với các hoạt động đầu tư và kinh doanh bất động sản khác chiếm quy mô lớn nhất, với 673.424 tỷ VND.

Bước sang năm 2026, SBV đã đặt mục tiêu tăng trưởng tín dụng cho cả hệ thống chậm lại ở mức 15% cho cả năm và từng ngân hàng cũng có mức tăng trưởng tín dụng mục tiêu riêng. Đặc biệt, SBV đã đặt ra mức giới hạn tín dụng cho lĩnh vực bất động sản khi tăng trưởng tín dụng cho lĩnh vực này không được vượt quá mức tăng trưởng chung, tương đương mức tăng trưởng tín dụng cho BĐS không vượt quá 9-12% cho hầu hết các ngân hàng.

Chúng tôi cho rằng chính sách siết chặt tín dụng của SBV và xu hướng tăng của lãi suất cho vay sẽ gây áp lực lên cả hai phía là người mua và các doanh nghiệp phát triển, đầu tư BĐS.

Nguồn cung được cải thiện

Tại khu vực Hà Nội, tổng nguồn cung mới đạt 24.944 căn, thanh khoản được duy trì ở mức cao với tỷ lệ hấp thụ đạt hơn 91%. Bên cạnh đó, tại khu vực TP.HCM nguồn cung mới ước tính đạt hơn 12 nghìn căn, với tỷ lệ hấp thụ là 71%. Giá chào bán sơ cấp tại cả hai khu vực đều ghi nhận mức tăng đáng kể, cụ thể giá chào bán sơ cấp trung bình tại Hà Nội đạt mức 3,877 USD/ m² (+31,4% YoY) và tại TP.HCM 3.940 USD/m² (+8,8% YoY). Chủ yếu giá bán được thúc đẩy bởi gia tăng nguồn cung của phân khúc hạng sang, cao cấp. Sang 2026-2027, Knight Frank dự báo nguồn cung khá dồi dào, tại Hà Nội đạt 39.915 căn và tại TP.HCM là 35.500 căn.

LUẬN ĐIỂM:

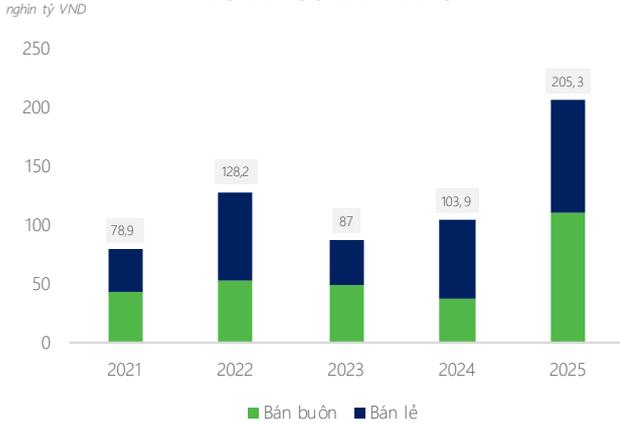
Triển vọng tăng trưởng từ doanh số chưa ghi nhận và doanh số bán hàng khổng lồ

VHM

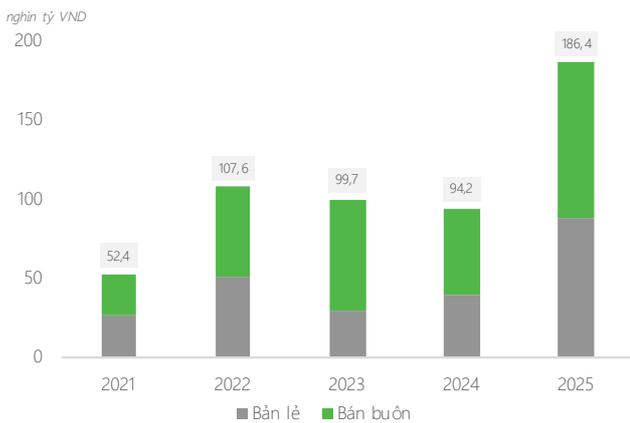
CTCP Vinhomes

DSC

DOANH SỐ BÁN HÀNG



DOANH THU CHƯA GHI NHẬN



Nguồn: VHM, DSC tổng hợp

Triển vọng tăng trưởng từ doanh số chưa ghi nhận kỳ lục và doanh số bán hàng từ các đại đô thị sắp mở bán

Doanh số bán hàng trong năm 2025 của VHM đạt mức kỷ lục hơn 205,3 nghìn tỷ VND (+98% YoY), đóng góp lớn nhất đến từ Vinhomes Green Paradise (31%), tiếp sau đó là Wonder City (18%), Royal Island (14%), OCP2 (12%), Golden City và một vài dự án khác. Trong đó, doanh số đến từ giao dịch bán buôn các lô lớn chiếm gần 57%.

Doanh thu chưa ghi nhận của VHM trong 2025 cán mốc hơn 186,4 nghìn tỷ VND (+98% YoY), chủ yếu đến từ các dự án được mở bán trong năm như Wonder City, Royal Island, OCP2,... Trong đó, doanh thu đến từ bán buôn chiếm khoảng 46%.

Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng các dự án đã bắt đầu mở bán từ 2025 như Wonder City, Golden City, Green City và Green Paradise sẽ được ghi nhận doanh thu. Ngoài ra, động lực tăng trưởng doanh số trong năm 2026 dự kiến đến từ các dự án được mở bán như Vinhomes Mỹ Lâm (540 ha), Làng Vân (512 ha), Appollo City (5,545 ha) và Phước Vĩnh Tây (1,089 ha). Năm 2027, chúng tôi dự kiến chỉ có một dự án được mở bán là Vinhomes Quang Hanh (167 ha) được mở bán.

Loại hình	Dự án	Địa điểm	Quy mô (ha)	Lợi ích kinh tế của VHM	Mở bán & Bàn giao (dự kiến)									
					2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030		
BDS Dân cư	Ocean Park 2 + 3	Hưng Yên	752	100%										
	Golden Avenue	Quảng Ninh	116	100%										
	Royal Island	Hải Phòng	877	95%										
	Golden City	Hải Phòng	241	100%										
	Wonder City	Hà Nội	133	100%										
	Green City	Long An	197	67%										
	Mỹ Lâm	Tuyên Quang	540	66%										
	Quang Hanh	Quảng Ninh	167	99%										
	Làng Vân	Đà Nẵng	512	100%										
	Green Paradise	Cần Giẽ, TP.HCM	2.870	100%										
	Apollo City	Hạ Long, Quảng Ninh	5.545	70%										
	Phước Vĩnh Tây	Long An	1.089	100%										
	Làng Đại Học Quốc tế	TP.HCM	880	100%										
	Cam Ranh	Khánh Hòa	1.151	100%										
	Olympic	Hà Nội	10.000	N/A										

DỰ PHÓNG KQKD

Tỷ VND	2025	2026	%YoY	2027	%YoY	Giá định 2026 & 2027
Doanh số	205.300	184.770	-10%	194.770	5,4%	
Bán buôn	110.862	85.647	-23%	92.738	8,3%	Doanh số năm 2026 và 2027 dự phóng đến từ các dự án dự kiến được mở bán trong năm như Vinhomes Mỹ Lâm, Làng Vân, Appolo City, Phước Vĩnh Tây, Quang Hanh và dự án cũ đã được mở bán từ trước như Green Paradise, Golden City.
Bán lẻ	94.438	99.123	5%	101.271	2,2%	
Doanh thu	154.102	139.194	-10%	146.382	5%	
Chuyển nhượng BĐS	108.312	108.562	0%	113.770	4,8%	<ul style="list-style-type: none"> Trong năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu ghi nhận của VHM sẽ đến từ các dự án mới được dự kiến bắt đầu bàn giao trong năm như Golden City, Wonder City, Green City. Ngoài ra còn có các dự án cũ như OCP2&3, Golden Avenue và Green Paradise. Sang năm 2027, doanh thu ghi nhận đến từ dự án mới bắt đầu được bàn giao như Làng Vân, Appolo City và Phước Vĩnh Tây.
Khác	45.790	30.632	-33%	32.612	6,5%	
LNG	45.432	44.960	-1%	48.452	7,8%	
Biên LNG (%)	30%	32%		33%		
Doanh thu tài chính	29.398	22.172	-25%	24.343	9,8%	
LN từ BCC	8.739	9.613	10%	10.382	8,0%	
LN từ lãi	20.659	12.559	-39%	13.961	11,2%	
Chi phí tài chính	11.582	13.666	18%	16.216	18,7%	
LNTT	51.279	46.505	-9%	49.259	5,9%	
Biên LNTT (%)	33,28%	33,41%		33,65%		
LNST sau CĐTS	41.107	36.438	-11%	38.903	6,8%	
Biên LN ròng (%)	26,68%	26,18%		26,58%		
EPS (VND/CP)	10.008	8.983	-10,2%	9.530	6,1%	

Phương pháp định giá

Chúng tôi kết hợp sử dụng 2 phương pháp định giá là SOTP cho các mảng kinh doanh chính của VHM kết hợp với P/B. Đối với SOTP, chúng tôi sử dụng phương pháp DCF cho các dự án BĐS với WACC = 12,8%, phương pháp tỷ suất vốn hóa cho mảng cho thuê văn phòng với mức cap rate = 8% và BV cho các tài sản khác. Đối với P/B, chúng tôi cho rằng mức P/B = 2,03 lần, cao hơn 1 độ lệch chuẩn so với trung vị 3 năm phù hợp với tiềm năng tăng trưởng của cổ phiếu.

Định giá P/B

P/B mục tiêu 2025	2,03
BVPS	60.335
Giá mục tiêu (VND)	122.480

Định giá SOTP (4/3/2026)

Mảng kinh doanh	Phương pháp	Tỷ lệ sở hữu	NAV (tỷ VND)
BDS dân dụng	DCF	35-100%	340.323
Cho thuê văn phòng	NOI/Cap rate	100%	10.274
Tài sản khác	BV	99-100%	169.508
Tổng NAV (tỷ VND)			520.105
Cộng: Tiền mặt			52.208
Trừ: Tổng nợ			146.256
Trừ: Lợi ích CĐTS			1.004
RNAV (tỷ VND)			425.053
Chiết khấu RNAV			10%
RNAV chiết khấu (tỷ VND)			382.547
Số lượng CPLH (tỷ)			4,35
Giá mục tiêu (VND)			87.942

Tổng hợp định giá (4/3/2026)

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
SOTP	87.942	50%	43.971
P/B	122.480	50%	61.240
Giá mục tiêu			105.211
Giá hiện tại			95.000
Upside			10,7%

P/B LTM



Nguồn: VHM, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

Cập nhật kết quả kinh doanh & Điểm nhấn tài chính

VHM

CTCP Vinhomes

DSC

KẾT QUẢ KINH DOANH

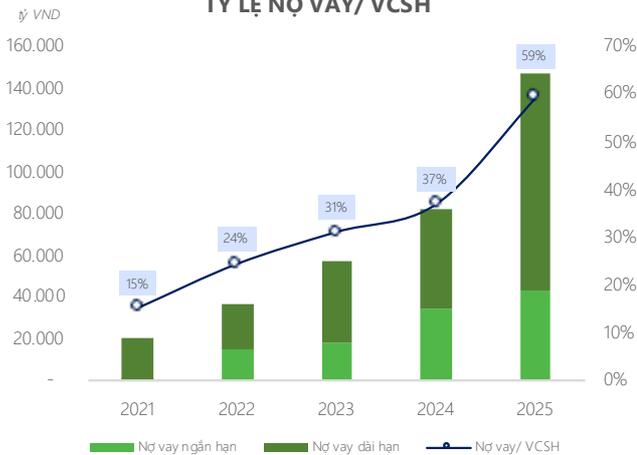


Nguồn: VHM, DSC tổng hợp

Tốc độ tăng trưởng tích cực

VHM đạt mức doanh thu thuần hơn 154 nghìn tỷ VND (+51% YoY) trong năm 2025. Trong đó, hoạt động chuyển nhượng BĐS đạt hơn 108 nghìn tỷ VND (+48% YoY). Nếu bao gồm cả doanh thu bán buôn và lợi nhuận từ các hợp đồng BCC thì doanh thu điều chỉnh của VHM đạt gần 184 nghìn tỷ VND (+30% YoY). Chủ yếu doanh thu năm 2025 đến từ bàn giao dự án tại OCP 2&3, Royal Island và ghi nhận các hợp đồng bán buôn từ Green Paradise.

TỶ LỆ NỢ VAY/VCSSH



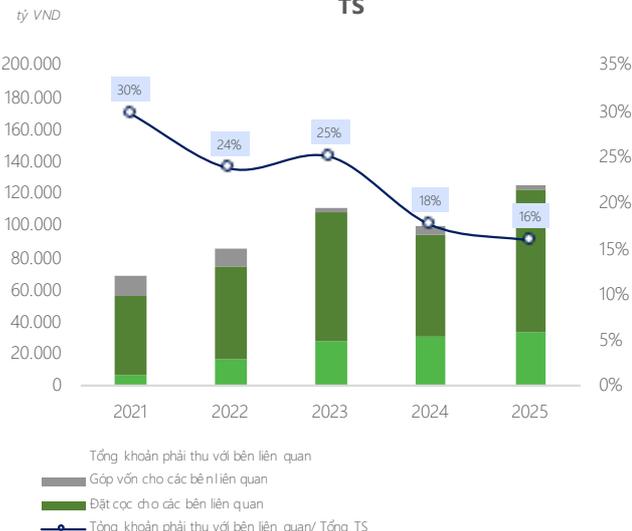
Nguồn: VHM, DSC tổng hợp

Tỷ lệ nợ vay tăng cao

Trong năm 2025, tỷ lệ nợ vay/VCSSH của VHM tăng mạnh lên mức 59% vào Q4. Trong đó, nợ vay dài hạn chiếm hơn 70% với gần 103 nghìn tỷ VND, cụ thể khoảng gần 58 nghìn tỷ VND vay ngân hàng và hơn 42 nghìn tỷ vay trái phiếu.

Chủ yếu các khoản vay dài hạn đều có tài sản đảm bảo với mức lãi suất thả nổi được công bố từ 7,2% -14%/năm. Các khoản vay trái phiếu đều có lãi suất cố định từ 11%-12,5%/năm.

KHOẢN PHẢI THU VỚI BÊN LIÊN QUAN/ TỔNG TS



Nguồn: VHM, DSC tổng hợp

Tỷ lệ các khoản phải thu trên tổng tài sản giảm

Kết thúc năm 2025, tỷ lệ các khoản phải thu với bên liên quan/ tổng tài sản của VHM ghi nhận giảm xuống mức 16% từ mức 18% năm 2024. Cụ thể, các khoản phải thu với bên liên quan ghi nhận ở mức hơn 124 nghìn tỷ VND (+27% YoY). Trong đó, các khoản đặt cọc chiếm tỷ trọng lớn nhất, đáng chú ý là khoản đặt cọc cho mục đích hợp tác đầu tư cho các hợp đồng BCC với công ty mẹ là Vingroup với gần 64 nghìn tỷ VND.

PHỤ LỤC:

Đánh giá Cơ cấu Cổ đông & Ban lãnh đạo

VHM

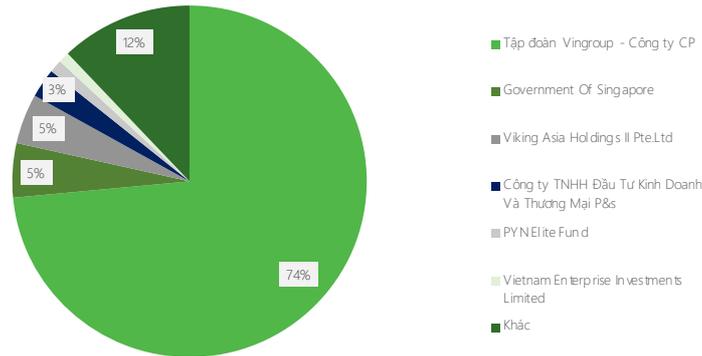
CTCP Vinhomes

DSC

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

Hiện tại, công ty mẹ là VIC nắm nhiều cổ phần nhất tại VHM với 74%. Tỷ lệ sở hữu của các cổ đông nước ngoài chiếm khoảng 8,13%, trong đó không có cổ đông nào nắm nhiều hơn 5%.

TỶ LỆ SỞ HỮU



Nguồn: VHM, DSC tổng hợp

CÔNG TY CON

VHM hiện đang sở hữu 43 công ty con khác nhau, tập trung vào hoạt động đầu tư, xây dựng và kinh doanh bất động sản tại các dự án khác nhau của Vinhomes. Trong đó, tất cả các công ty đều không được niêm yết

Công ty con	% Sở hữu
Công ty Cổ phần Đầu Tư Và Phát Triển Sinh Thái	98,18%
Công ty Cổ Phần Sàn Giao Dịch Bất Động Sản Thành Phố Hoàng Gia	96,85%
Công ty Cổ phần Phát triển Thành Phố Xanh	4,50%
Công ty Cổ phần Đô Thị Du Lịch Cần Giờ	43,69%
Công ty TNHH Thương Mại Đầu Tư Và Phát Triển Thiên Niên Kỷ	100,00%
Công ty Cổ phần Đô Thị Đại Học Quốc Tế Berjaya Việt Nam	0,25%
Công ty Cổ Phần Phát Triển Gs Củ Chi	98,00%
Công ty Cổ Phần Đầu Tư Khu Công Nghiệp Vinhomes	51,00%
Công ty Cổ Phần Delta	49,90%
Công Ty Cổ Phần Đầu Tư Cam Ranh	46,26%
Công ty Cổ phần Phát Triển Và Đầu Tư Xây Dựng Vincons	99,00%
Công ty CP Đầu Tư Hiệp Thành Công	49,00%
Công ty CP Du Lịch Cá Tầm	48,67%
Công Ty Cổ Phần Muối Cam Ranh	99,00%
Công ty Cổ Phần Phát Triển Xây Dựng Vincons Windows	99,00%
Công ty TNHH Đầu Tư Phát Triển Bất Động Sản Vịnh Xanh 2	99,77%
Công ty TNHH Phát Triển Bất Động Sản Vịnh Xanh 1	99,74%
Công ty Cổ Phần Đầu Tư Khu Công Nghiệp Vinhomes Hà Tĩnh	87,22%
Công ty Cổ Phần Đầu Tư Khu Công Nghiệp Vinhomes Hải Phòng	51,00%

Nguồn: VHM, DSC tổng hợp

PHỤ LỤC:

**Lịch sử khuyến nghị
Mô hình kinh doanh**

VHM

CTCP Vinhomes



LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty Cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn

Đào Hải Nam

Chuyên viên Phân tích
nam.dh@dsc.com.vn