

CTCP Vinhomes (VHM)

PHTT +2,4%

Ngành	BDS
Ngày báo cáo	29/05/2026
Giá hiện tại	156.000 VND
Giá mục tiêu	153.700 VND
Giá mục tiêu gần nhất	122.600 VND
TL tăng	-1,5%
Lợi suất cổ tức	3,9%
Tổng mức sinh lời	+2,4%

GT vốn hóa	639,1 nghìn tỷ đồng
Room KN	270,9 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	1,1 nghìn tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	4,11 bn
Pha loãng	4,11 bn

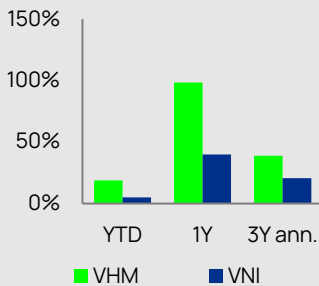
Chúng tôi đã phản ánh kế hoạch cổ tức tiền mặt năm tài chính 2025 vào mô hình định giá, nhưng hiện chưa điều chỉnh dự báo theo kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 100%.

	VHM	VNI
P/E (trượt)	9,9x	15,3x
P/B (hiện tại)	2,4x	2,1x
ROE %	27,7%	15,1%
ROA%	9,3%	2,2%

Tổng quan Công ty

Vinhomes (VHM), công ty con mà Vingroup (VIC) sở hữu 72,07%, là chủ đầu tư nhà ở hàng đầu Việt Nam khi phát triển thành công một số dự án quy mô lớn. Thị phần của VHM tại Việt Nam bao gồm 36% trong phân khúc căn hộ cao cấp (2016-quý 1/2026) và 37% trong phân khúc căn hộ trung cấp (2019-quý 1/2026), theo CBRE.

Diễn biến giá cổ phiếu



Thân Như Đoàn Thực, CFA
Chuyên viên cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần báo cáo (tỷ đồng)	153.271	192.948	201.775	223.210
Doanh thu BDS cốt lõi*	138.400	199.700	225.600	226.500
LN từ HĐKD cốt lõi (tỷ đồng)*	44.100	80.600	95.300	101.800
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	41.895	54.875	56.435	57.396
% YoY	31,7%	31,0%	2,8%	1,7%
EPS	38,8%	31,0%	2,8%	1,7%
% YoY				
GT hợp đồng bán hàng (tỷ đồng)	205.300	287.300	294.000	306.100
Biên LN gộp	30,2%	44,1%	44,3%	45,6%
Biên LN từ HĐKD cốt lõi*	31,9%	40,4%	42,3%	44,9%
Biên LN ròng	27,3%	28,4%	28,0%	25,7%
ROE %	19,0%	21,7%	19,0%	16,2%
Nợ vay ròng/VCSH	37,8%	47,5%	37,9%	35,7%
P/E	15,3x	11,7x	11,4x	11,2x
P/B	2,7x	2,4x	2,0x	1,7x

Lưu ý: (*) Chỉ tính mảng bán BDS cốt lõi, bao gồm hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC) và giao dịch bán lô lớn được ghi nhận là thu nhập tài chính.

Hoạt động bán lô lớn sẽ là động lực tăng trưởng của năm 2026

- Chúng tôi hạ khuyến nghị đối với CTCP Vinhomes (VHM) từ KHẢ QUAN xuống PHỤ HỢP THỊ TRƯỜNG, đồng thời nâng 25% giá mục tiêu lên mức 153.700 đồng/cổ phiếu. Giá cổ phiếu VHM đã tăng 47% trong hai tháng qua.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi phản ánh mức tăng 40% đối với tổng dự báo doanh số bán BDS giai đoạn 2026-28, định giá cao hơn đối với dự án Global Sportia, tác động tích cực từ việc cập nhật giá mục tiêu sang giữa năm 2027, và giảm chiết khấu RNAV từ 20% xuống 15%.
- Trong năm 2026, chúng tôi dự báo doanh thu BDS cốt lõi sẽ tăng 44% YoY lên 200 nghìn tỷ đồng, trong khi LNST sau lợi ích CĐTS tăng 31% YoY lên mức 54,9 nghìn tỷ đồng, với lượng giá trị hợp đồng bán hàng chưa ghi nhận tính đến cuối quý 1/2026 chiếm khoảng 70% doanh thu bán giao dự báo trong 9 tháng tới và doanh số bán BDS mới dự kiến sẽ đóng góp khoảng 30% còn lại. Chúng tôi nâng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 lên thêm 27%, do giả định ghi nhận sớm hơn cho các giao dịch bán lô lớn dự kiến tại Global Gate Hạ Long và Saigon Park so với dự báo trước đây.
- Chúng tôi dự báo doanh số bán BDS năm 2026 sẽ tăng 40% YoY lên mức 287 nghìn tỷ đồng (so với dự báo trước đây là đi ngang YoY). Mức điều chỉnh này phản ánh dự báo tích cực hơn đối với dự án Green Paradise sau KQKD quý 1/2026, cùng với mức điều chỉnh tăng của chúng tôi đối với dự báo cho các dự án Global Gate Hạ Long và Saigon Park. Chúng tôi dự báo doanh số bán BDS năm 2027 sẽ đạt 294 nghìn tỷ đồng (+2% so với dự báo 2026; tăng 40% so với dự báo cũ), nhờ hoạt động mở bán tại các dự án đã triển khai trong giai đoạn 2025-26, kết hợp với các dự án mới dự kiến như Global Sportia, Phước Vĩnh Tây và Tuyên Quang.
- Yếu tố hỗ trợ/Rủi ro: Tiến độ bán hàng tại các dự án trọng điểm diễn ra nhanh hơn/chậm hơn dự kiến.

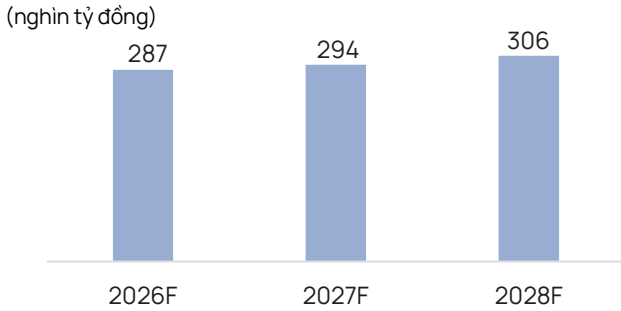
Các giao dịch bán lô lớn sẽ là động lực thúc đẩy triển vọng tăng trưởng năm 2026: VHM ghi nhận KQKD quý 1/2026 tích cực, trong đó các giao dịch bán lô lớn đóng góp khoảng 80-90% lợi nhuận và khoảng 80% doanh số bán BDS. Chúng tôi kỳ vọng các giao dịch bán lô lớn sẽ tiếp tục là động lực chính đối với cả lợi nhuận và doanh số bán BDS trong phần còn lại của năm 2026, đặc biệt tại các dự án sắp triển khai như Global Gate Hạ Long và Saigon Park, nơi các giao dịch bán lô lớn thường được thực hiện trong giai đoạn đầu mở bán.

Doanh số bán lẻ dự kiến sẽ cải thiện dần nhờ các đợt mở bán đang diễn ra: Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán lẻ sẽ dần phục hồi, nhờ được hỗ trợ bởi các hoạt động mở bán đang triển khai tích cực cùng với các chính sách bán hàng đa dạng của VHM. Trong quý 1/2026, VHM đã bắt đầu mở bán lẻ tại Green Paradise và Hải Vân Bay. Trong khi đó, Saigon Park đã tổ chức sự kiện kick-off và Global Gate Hạ Long đã có chuỗi sự kiện tri ân bán hàng từ tháng 5/2026.

Quy hoạch mới của Hà Nội sẽ củng cố giá trị dài hạn của quỹ đất VHM, đặc biệt là Global Sportia: Chúng tôi cho rằng quỹ đất của VHM tại Hà Nội, đặc biệt là dự án Global Sportia (~9.170 ha), ở vị thế thuận lợi để hưởng lợi từ quy hoạch tổng thể mới của Hà Nội (được phê duyệt ngày 13/05), với định hướng phát triển đô thị tích hợp, cấu trúc đô thị đa trung tâm và đẩy nhanh tiến độ các công trình giao thông. Các định hướng này có thể từng bước thúc đẩy nhu cầu nhà ở dịch chuyển về các đại đô thị tại khu vực Hà Nội mở rộng. Chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh tại dự án Global Sportia (bao gồm bán lô lớn và bán lẻ) sẽ bắt đầu từ năm 2027.

Dự báo giai đoạn 2026-28

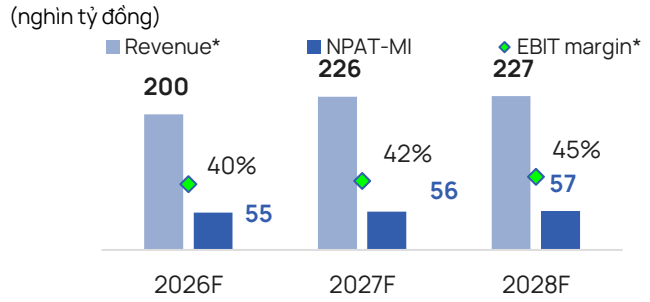
Hình 1: Dự báo doanh số bán hàng cho VHM



Các dự án chính (% đóng góp, Vietcap)	2026F	2027F	2028F
OP 2 & 3	1%	0%	0%
Royal Island	5%	0%	0%
Golden Avenue	0%	0%	0%
Wonder City	3%	0%	0%
Green City (Hậu Nghĩa)	6%	5%	5%
Phước Vĩnh Tây	0%	7%	7%
Leman Golf	1%	1%	0%
Saigon Park	14%	17%	15%
Global Gate Hạ Long	25%	18%	18%
Green Paradise (Cần Giờ)	27%	19%	16%
Golden City (Dương Kinh)	7%	6%	6%
Hải Vân Bay (Làng Vân)	9%	4%	4%
Global Sportia	0%	16%	20%
Tuyên Quang	0%	5%	4%
Quang Hanh	0%	0%	3%
Ven Vịnh Cam Ranh	0%	0%	1%
Khác	1%	1%	0%

Nguồn: Dự báo của Vietcap. Ghi chú: OP = Ocean Park.

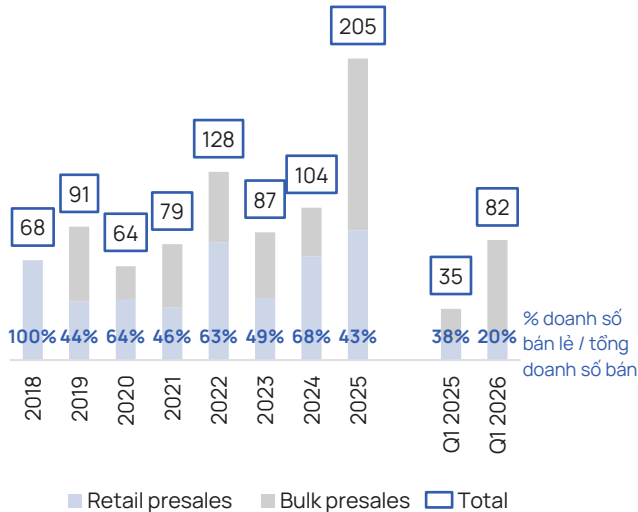
Hình 2: Dự báo doanh thu BĐS cốt lõi, biên LN hoạt động, LNST-CĐTTS cho VHM



Các dự án chính (% đóng góp ^, Vietcap)	2026F	2027F	2028F
OP 2 & 3	7%	0%	0%
Royal Island	12%	11%	5%
Golden Avenue	2%	0%	0%
Wonder City	14%	8%	0%
Green City (Hậu Nghĩa)	9%	8%	5%
Phước Vĩnh Tây	0%	0%	6%
Leman Golf	2%	2%	0%
Saigon Park	9%	10%	10%
Global Gate Hạ Long	16%	13%	13%
Green Paradise (Cần Giờ)	20%	18%	18%
Golden City (Dương Kinh)	6%	9%	9%
Hải Vân Bay (Làng Vân)	0%	5%	8%
Global Sportia	0%	13%	20%
Tuyên Quang	0%	0%	6%
Quang Hanh	0%	0%	0%
Ven Vịnh Cam Ranh	0%	0%	0%
Khác	2%	2%	0%

Nguồn: Dự báo của Vietcap. Ghi chú: OP = Ocean Park; (*) doanh thu/biên LN từ HĐKD bất động sản cốt lõi; (^) trong doanh thu bất động sản cốt lõi.

Hình 3: Giá trị hợp đồng bán hàng của VHM (nghìn tỷ đồng)

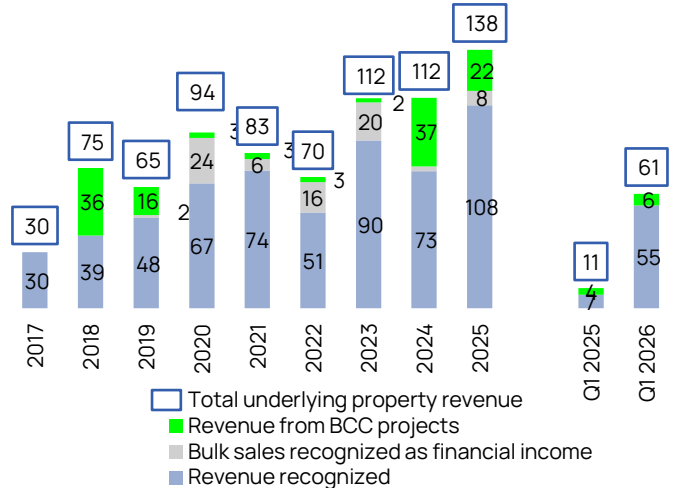


Lưu ý: Kể từ năm 2022, giá trị hợp đồng bán hàng báo cáo của VHM bao gồm giá trị hợp đồng dịch vụ xây dựng cho một số giao dịch bán lẻ lớn.

Nguồn: VHM, Vietcap tổng hợp

Hình 4: Doanh thu mảng BĐS của VHM (nghìn tỷ đồng)

Doanh số bán hàng chưa ghi nhận cuối quý 1/2026: 201,6 nghìn tỷ đồng (+68% YoY)



Lưu ý: Tổng doanh thu BĐS cốt lõi bao gồm (1) doanh thu được ghi nhận là doanh thu BĐS, (2) doanh thu từ các hợp đồng hợp tác kinh doanh (BCC) mà Vingroup (VIC) ký với VHM để chuyển giao lợi ích kinh tế của các dự án BĐS cụ thể không được đưa vào VHM do tính phức tạp của thủ tục giấy tờ - do đó, VHM ghi nhận khoản lãi từ BCC là thu nhập tài chính và (3) doanh số bán lẻ lớn được ghi nhận là thu nhập tài chính.

Nguồn: VHM, Vietcap tổng hợp

Hình 5: Các dự án quy mô lớn của Vinhomes đang triển khai bán hàng

Tên dự án	Tổng số căn*	Tổng số căn đã bán** (% bán lẻ)	Thời gian ghi nhận bàn giao***	Doanh số bán hàng chưa ghi nhận (nghìn tỷ đồng)	Số căn chưa bán còn lại (% so với tổng số căn)
Ocean Park 2 (Hưng Yên)	14.500 căn thấp tầng và 27.800 căn cao tầng	14.400 căn thấp tầng (~34%) 27.800 căn cao tầng (0%)	2021-2026	1,5	khoảng 100 (~0%)
Ocean Park 3 (Hưng Yên)	9.500 căn thấp tầng và 17.000 căn cao tầng	9.500 căn thấp tầng (~56%) 11.600 căn cao tầng (0%)	2022-2026	3,2	khoảng 5.400 (~20%)
Royal Island (Hải Phòng)	9.500 căn thấp tầng	9.460 căn thấp tầng (~57%)	2024-2028	28,9	khoảng 40 (~0%)
Wonder City (Hà Nội)	2.300 căn thấp tầng và 600 căn cao tầng	2.200 căn thấp tầng (~44%) 600 căn cao tầng (0%)	2026-2027	37,8	khoảng 100 (~3%)
Golden City (Hải Phòng)	6.100 căn thấp tầng	3.200 căn thấp tầng (63%)	2025-2029	18,3	khoảng 2.900 (~48%)
Green City (Long An)	4.600 căn thấp tầng và 1.600 căn cao tầng	2.600 căn thấp tầng (54%) 1.600 căn cao tầng (0%)	2026-2029	14,4	khoảng 2.000 (~32%)
Green Paradise (Cần Giờ, TP.HCM)	32.000 căn thấp tầng và 38.400 căn cao tầng	14.500 căn thấp tầng (0%) 38.400 căn cao tầng (0%)	2025-2041	53,7	khoảng 17.500 căn thấp tầng (~55%)
Hải Vân Bay (Đà Nẵng)	5.900 căn thấp tầng	1.100 căn thấp tầng (100%)	2027-2030	8,2	khoảng 4.800 (~81%)
Golden Avenue (Quảng Ninh)	3.400 căn thấp tầng	3.200 căn thấp tầng (~100%)	2024-2026	7,5	khoảng 200 (~6%)
Tổng cộng		~140.200		~174	

Nguồn: VHM, Vietcap tổng hợp và ước tính. Lưu ý: Dữ liệu tính đến cuối quý 1/2026; (*) Các con số được làm tròn đến hàng trăm và có thể thay đổi dựa theo thay đổi thiết kế trong các giao dịch bán lẻ lớn; (**) Ước tính của Vietcap; (***) Giả định của Vietcap.

Hình 6: Các dự án mới mở bán từ cuối năm 2025 đến Q1 2026

Green Paradise (TP.HCM – Cần Giờ; 2.870 ha)

- Các giao dịch bán lẻ lớn bắt đầu được triển khai từ quý 3/2025, trong khi hoạt động mở bán lẻ tại phần dự án của VHM được bắt đầu từ quý 1/2026.
- Khởi công xây dựng vào tháng 4/2025.



Hải Vân Bay (Đà Nẵng; 512 ha)

- Mở bán lẻ vào quý 1/2026.
- Khởi công xây dựng vào tháng 9/2025.



Nguồn: Vietcap tổng hợp

Hình 7: Các dự án của VHM

Dự án	Pháp nhân nhà đầu tư	Lợi ích kinh tế của VHM	Vị trí	Diện tích đất (nghìn m ²)	Khởi công xây dựng**	Thời điểm mở bán***
Dự án BĐS Nhà ở						
Wonder City	VIC	99%	Hà Nội	1.334	2020	Quý 1/2025
Ocean Park 2	VHM	100%	Hung Yên	4.579	2021	2022
Ocean Park 3	VHM	100%	Hung Yên	2.940	2022	2022
Golden Avenue	VHM	100%	Quảng Ninh	686	2022	2023
Royal Island	VIC	95%	Hải Phòng	8.772	2023	2024
Golden City	VHM	100%	Hải Phòng	2.406	2025	Quý 2/2025
Leman Golf	Công ty con của VHM	100%	TP.HCM	2.000	2023	–
Green City	Công ty con của VHM	93%	Long An	1.972	2025	Quý 2/2025
Mỹ Lâm	Công ty con của VHM	66%	Tuyên Quang	4.554	2024	–
Quang Hanh	VIC	99%	Quảng Ninh	1.671	2020	–
Tân Liễu	VIC	99%	Bắc Giang	661	–	–
Hải Vân Bay	Vinpearl	100%	Đà Nẵng	5.122	2025	Quý 1/2026
Tân Mỹ	Công ty con của VHM	76%	Long An	9.309	–	–
Phước Vĩnh Tây	VHM-VIG	100%	Long An	10.900	2025	–
Ven Vịnh Cam Ranh	Cam Ranh-VHM-VinES	100%	Khánh Hòa	13.018	2025	–
Saigon Park	Công ty con của VHM	97%	TP.HCM	8.800	2025	2026G
Global Gate Hạ Long	VHM-VIC	70%	Quảng Ninh	41.208	2021	Quý 2/2026
Green Paradise	Công ty con của VHM	100%	TP.HCM	28.700	2025	Quý 3/2025
Cam Lâm	Liên danh gồm VHM	100%	Khánh Hòa	103.600	–	–
Global Sportia	Liên danh gồm VHM	35%	Hà Nội	91.700	–	–
Điện Biên	VHM	93%	Điện Biên	22.800	2026	–
Nhà ở xã hội						
Nam Tràng Cát	VHM	100%	Hải Phòng	281	2025	Quý 4/2025
KCN						
KCN Vũng Áng	Công ty con của VHM	99,8%	Hà Tĩnh	9.648	2025	–
KCN Nam Tràng Cát	Công ty con của VHM	99,2%	Hải Phòng	2.000	2026	–
KCN Ngũ Phúc – Giai đoạn 1	Công ty con của VHM	99,2%	Hải Phòng	2.386	–	–
KCN Tân Trào – Giai đoạn 1	Công ty con của VHM	99,2%	Hải Phòng	2.260	2025	N/A
Khác						
Bến cảng quốc tế Sơn Dương (^)	Công ty con của VHM	99,8%	Hà Tĩnh	1.235	–	–
Nhà xưởng cho thuê phục vụ chuỗi cung ứng xe điện (^)	Công ty con của VHM	99,8%	Hà Tĩnh	1.320	–	–

Nguồn: VHM, dự báo của Vietcap. Lưu ý: (*) Tên các tỉnh/thành phố theo đơn vị hành chính trước khi sáp nhập chính thức từ ngày 01/07/2025; (**) Bao gồm khởi công san lấp mặt bằng, hạ tầng và móng; (***) Bao gồm mở bán lô lớn và mở bán bán lẻ; (^) Đã bao gồm giải ngân capex dự phóng giai đoạn 2026-2028, tuy nhiên tác động liên quan đến lợi nhuận và định giá hiện chưa được đưa vào mô hình dự báo của chúng tôi.

Định giá

Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp định giá giá trị tài sản ròng (RNAV) để xác định giá mục tiêu, do đây là phương pháp phù hợp nhất để phản ánh tiềm năng tăng trưởng dài hạn của công ty. Chúng tôi đã đưa phần lớn quỹ đất đã được xác định của các dự án đang xây dựng và đang phát triển vào mô hình định giá của chúng tôi, và sử dụng phương pháp CKDT để chiết khấu dòng tiền tự do ước tính về thời điểm giữa năm 2026.

Chúng tôi xác định giá mục tiêu 12 tháng cho VHM ở mức **153.700 đồng/cổ phiếu**, cao hơn 25% so với Báo cáo Cập nhật gần nhất. Mức tăng này chủ yếu phản ánh (1) mức tăng 40% đối với dự báo doanh số bán BĐS giai đoạn 2026-28, (2) mức định giá cao hơn đối với dự án Global Sportia, (3) tác động tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá từ cuối năm 2026 sang giữa năm 2027, và (4) giảm mức chiết khấu RNAV từ 20% xuống 15%.

Hình 8: Tóm tắt định giá cho VHM

	Tỷ lệ sở hữu của VHM	NAV thực tế	
		Tỷ đồng	Tỷ USD
DỰ ÁN BĐS NHÀ Ở	~35%-100%	795.738	30,2
Đang được phát triển và mở bán		207.746	7,9
Trong kế hoạch phát triển		587.992	22,3
KHU CÔNG NGHIỆP	~99-100%	32.637	1,2
DỊCH VỤ CHO THUÊ & VĂN PHÒNG	100%	30.498	1,2
Tổng NAV dự án		858.873	32,6
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn		46.051	1,7
(-) Tổng nợ vay		162.067	6,2
Giá trị tài sản ròng		742.857	28,2
Chiết khấu %		15%	
NAV sau chiết khấu		631.429	24,0
Cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		4.107	
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)		153.700	
Giá hiện tại (đồng/cổ phiếu)		156.000	
TL tăng		-1,5%	
Lợi suất cổ tức		3,9%	
Tổng mức sinh lời dự báo (TSR)		+2,4%	
Dự báo P/E các năm 2026/27/28F tại giá mục tiêu		11,5x/ 11,2x/ 11,0x	
Dự báo P/B các năm 2026/27/28F tại giá mục tiêu		2,4x/ 1,9x/ 1,7x	

Nguồn: Dự báo của Vietcap. Lưu ý: Cổ đông đã thông qua kế hoạch chi trả cổ tức tiền mặt và cổ phiếu năm tài chính 2025, bao gồm khoản chi trả cổ tức tiền mặt 24,6 nghìn tỷ đồng (6.000 đồng/cổ phiếu) và cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 100%, dự kiến thực hiện trong năm 2026.

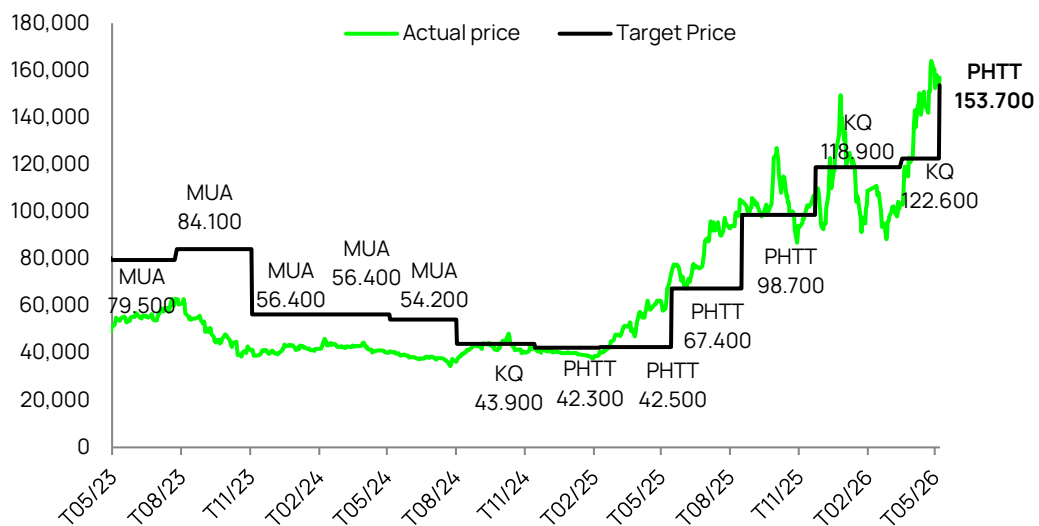
Hình 9: Giả định WACC của Vietcap

Chi phí vốn	Trước	Hiện tại
Beta	1,2	1,2
Phần bù rủi ro thị trường %	8,0%	8,0%
Lãi suất phi rủi ro %	6,0%	6,0%
Chi phí vốn cổ phần %	15,6%	15,6%
Chi phí nợ vay %	12,0%	12,0%
Thuế suất TNDN %	20,0%	20,0%
Tỷ lệ nợ vay/vốn sử dụng %	40,0%	40,0%
WACC %	13,2%	13,2%

Nguồn: Vietcap

Diễn biến khuyến nghị

Hình 10: Diễn biến giá mục tiêu của Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap. Lưu ý: Diễn biến giá mục tiêu được điều chỉnh theo những thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	153.271	192.948	201.775	223.210
Giá vốn hàng bán	-106.928	-107.825	-112.446	-121.395
Lợi nhuận gộp	46.343	85.123	89.328	101.815
Chi phí bán hàng	-1.899	-9.438	-10.028	-11.438
Chi phí quản lý DN	-6.188	-7.263	-7.717	-8.803
LN từ HĐKD	38.255	68.422	71.583	81.575
Doanh thu tài chính	29.332	29.052	42.148	40.178
Chi phí tài chính	-15.151	-22.835	-27.799	-28.088
Trong đó, chi phí lãi vay	-11.214	-17.806	-22.769	-23.058
Lợi nhuận từ công ty LDLC	2	0	0	0
Thu nhập/(lỗ) ròng khác	372	0	0	0
LNTT	52.810	74.638	85.932	93.664
Thuế TNDN	-9.475	-14.928	-17.186	-18.733
LNST trước lợi ích CĐTS	43.335	59.711	68.746	74.932
Lợi ích CĐTS	-1.440	-4.836	-12.311	-17.536
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	41.895	54.875	56.435	57.396
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh	41.895	54.875	56.435	57.396
EBITDA	40.553	71.899	77.944	90.276
EPS báo cáo, VND	10.200	13.360	13.740	13.974
DPS báo cáo, VND	6.000	0	0	0
DPS/EPS (%)	59%	0%	0%	0%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	49,8%	25,9%	4,6%	10,6%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	55,6%	78,9%	4,6%	14,0%
Tăng trưởng LNTT	29,3%	41,3%	15,1%	9,0%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	38,8%	31,0%	2,8%	1,7%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	30,2%	44,1%	44,3%	45,6%
Biên LN từ HĐKD %	25,0%	35,5%	35,5%	36,5%
Biên EBITDA	26,5%	37,3%	38,6%	40,4%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	27,3%	28,4%	28,0%	25,7%
ROE %	19,0%	21,7%	19,0%	16,2%
ROA %	6,4%	7,0%	6,8%	6,5%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	317,6	626,0	915,5	1.083,3
Số ngày phải thu	51,0	45,5	45,7	43,4
Số ngày phải trả	68,1	67,6	64,8	60,0
TG luân chuyển tiền	300,5	604,0	896,4	1.066,7
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,4x	1,5x	1,5x	1,6x
CS thanh toán nhanh	0,2x	0,1x	0,2x	0,1x
CS thanh toán tiền mặt	0,2x	0,1x	0,1x	0,1x
Nợ vay/Tài sản	18,6%	18,1%	17,0%	16,0%
Nợ vay/Vốn sử dụng	37,0%	37,1%	34,5%	31,3%
Nợ vay/Vốn CSH	37,8%	47,5%	37,9%	35,7%
Khả năng thanh toán lãi vay	3,4x	3,8x	3,1x	3,5x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	49.962	30.730	49.802	40.166
Đầu tư TC ngắn hạn	2.259	2.259	2.259	2.259
Các khoản phải thu	23.488	24.662	25.896	27.190
Hàng tồn kho	131.415	238.437	325.623	394.983
TS ngắn hạn khác	289.766	318.626	357.954	414.855
Tổng TS ngắn hạn	496.890	614.714	761.533	879.454
TS dài hạn (gộp)	26.159	42.088	59.490	66.367
- Khấu hao lũy kế	-3.803	-13.650	-19.338	-27.368
TS dài hạn (ròng)	22.356	28.438	40.153	38.999
Đầu tư TC dài hạn	12.417	12.417	12.417	12.417
TS dài hạn khác	256.193	269.938	278.388	287.783
Tổng TS dài hạn	290.967	310.793	330.958	339.199
Tổng Tài sản	787.857	925.507	1.092.491	1.218.653
Phải trả ngắn hạn	19.961	19.961	19.961	19.961
Nợ vay ngắn hạn	43.377	39.039	35.135	31.622
Nợ ngắn hạn khác	279.752	362.416	444.048	487.120
Tổng nợ ngắn hạn	343.090	421.417	499.145	538.704
Nợ vay dài hạn	102.946	128.907	150.769	163.657
Nợ dài hạn khác	92.605	90.901	89.549	88.332
Tổng nợ	538.641	641.224	739.462	790.693
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	41.074	41.074	41.074	41.074
Thặng dư vốn CP	-6.756	-6.756	-6.756	-6.756
Lợi nhuận giữ lại	202.644	232.875	289.310	346.705
Vốn khác	1.116	1.116	1.116	1.116
Lợi ích CĐTS	11.138	15.973	28.284	45.820
Vốn chủ sở hữu	249.217	284.283	353.029	427.960
Tổng cộng nguồn vốn	787.857	925.507	1.092.491	1.218.653
CP lưu hành cuối năm (tr)	4.107	4.107	4.107	4.107

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	28.780	49.962	30.730	49.802
Lợi nhuận sau thuế	41.895	54.875	56.435	57.396
Khấu hao	2.298	3.477	6.360	8.701
Thay đổi vốn lưu động	20.756	-18.488	-6.787	-27.583
Điều chỉnh khác	-23.760	-28.859	-39.328	-56.901
Tiền từ hoạt động KD	41.189	11.005	16.681	-18.387
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-10.770	-15.928	-17.403	-6.877
Đầu tư, ròng	-67.318	-16.124	-10.475	-11.283
Tiền từ HĐ đầu tư	-78.088	-32.052	-27.878	-18.160
Cổ tức đã trả	0	-24.644	0	0
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	9.100	-4.338	-3.904	-3.514
Tăng (giảm) nợ dài hạn	55.930	25.961	21.862	12.889
Tiền từ các hoạt động TC khác	-6.950	4.836	12.311	17.536
Tiền từ hoạt động TC	58.081	1.815	30.269	26.911
Tổng lưu chuyển tiền tệ	21.182	-19.232	19.072	-9.635
Tiền cuối năm	49.962	30.730	49.802	40.166

Nguồn: VHM, dự báo của Vietcap. Lưu ý: Chúng tôi đã phản ánh kế hoạch cổ tức tiền mặt năm tài chính 2025 vào mô hình dự báo, nhưng hiện chưa điều chỉnh theo kế hoạch chia cổ tức bằng cổ phiếu với tỷ lệ 100%.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,

Trưởng phòng, ext 138

- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyễn, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thủy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy

Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Thân Như Đoàn Thực, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. 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.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại) / giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.