

MUA

Giá mục tiêu 2026: 114.400 VND

% tăng giá: 66%

Cập nhật: 24/08/2026

VHM

Công ty Cổ phần Vinhomes

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Doanh số bán hàng 6T26 đạt 148,1 nghìn tỷ đồng, tăng 119% svck, tạo nền tảng backlog 196,8 nghìn tỷ đồng cho tăng trưởng doanh thu 2026-2027.

Tiêu cực: Doanh thu và lợi nhuận biến động rất mạnh giữa các quý do phụ thuộc tiến độ bàn giao từng dự án, khiến khả năng dự báo ngắn hạn kém ổn định.

Rủi ro: Đòn bẩy tài chính tăng vọt với nợ vay/vốn chủ sở hữu đạt 0,79 lần, phản ánh áp lực huy động vốn lớn cho các dự án bất động sản và hạ tầng metro/đường sắt cao tốc.

Đơn vị : tỷ VND

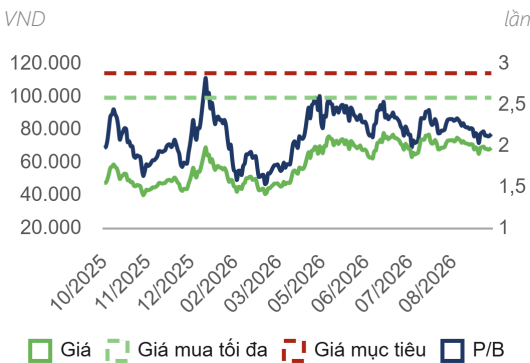
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	18.975	52.108	183.925
% YoY	-33%	175%	20%
LNST sau CĐTS	7.508	22.683	67.826
% YoY	-31%	202%	39%

Tổng quan doanh nghiệp

Vinhomes (VHM) là nhà phát triển bất động sản nhà ở hàng đầu Việt Nam, sở hữu hệ sinh thái đô thị quy mô lớn gắn liền với các tiện ích toàn diện của Tập đoàn Vingroup. Doanh nghiệp duy trì vị thế dẫn đầu thị trường nhờ quỹ đất đặc địa vượt trội, khả năng triển khai dự án thần tốc và năng lực bán hàng mạnh mẽ ở cả mảng bán lẻ lẫn bán lô lớn. Bức tranh tài chính của VHM luôn thể hiện biên lợi nhuận gộp ở mức cao cùng khả năng tạo dòng tiền dồi dào từ việc giao nhà đúng tiến độ.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Bất động sản
Giá hiện tại:	69.000 VND
Vốn hóa:	566.823 tỷ VND
Số lượng CPLH:	4.107 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	9.730 VND
P/B:	2,15 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	60%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	100%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Quý 2/2026, Vinhomes (VHM) ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng đáng chú ý với doanh thu thuần đạt 52.722 tỷ đồng (+188% YoY). Tốc độ tăng của giá vốn thấp hơn đáng kể so với doanh thu giúp biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 65,9%, nâng lợi nhuận gộp lên mốc 34.732 tỷ đồng. Khép lại quý 2, lợi nhuận sau thuế (LNST) đạt 26.467 tỷ đồng (+222% YoY); trong đó, LNST của cổ đông công ty mẹ đạt 22.583 tỷ đồng (+201% YoY).

Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu thuần và LNST của VHM đạt lần lượt 116.565 tỷ đồng (+243% YoY) và 52.092 tỷ đồng (+379% YoY). 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). Sau nửa năm, VHM đã hoàn thành khoảng 87% kế hoạch LNST cả năm dù doanh thu quy đổi chỉ mới đạt 41% chỉ tiêu đề ra.

Sử dụng phương pháp định giá P/B, DSC đưa ra mức giá mục tiêu năm 2026 của VHM là 114.400 VND/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Trong nửa đầu 2026, hoạt động bán hàng và bàn giao đạt kết quả tích cực

Nửa đầu năm 2026, Vinhomes (VHM) tiếp tục khẳng định vị thế dẫn đầu khi ghi nhận doanh số bán hàng bứt phá đạt 148,1 nghìn tỷ đồng, tăng 119% YoY. Kết quả ấn tượng này được đóng góp chủ lực từ các đại dự án như Green Paradise (40%), Sài Gòn Park (22%) và Global Gate Hạ Long (18%). Trong bối cảnh mặt bằng lãi suất vay mua nhà neo ở mức cao gây áp lực lên thanh khoản chung của thị trường bất động sản, VHM vẫn duy trì lực cầu tích cực nhờ ba động lực cốt lõi: danh mục dự án đại đô thị sở hữu vị trí chiến lược với pháp lý hoàn thiện; chính sách bán hàng linh hoạt giúp tối ưu áp lực tài chính cho người mua; cùng sự đóng góp từ các dự án mở bán mới quy mô lớn.

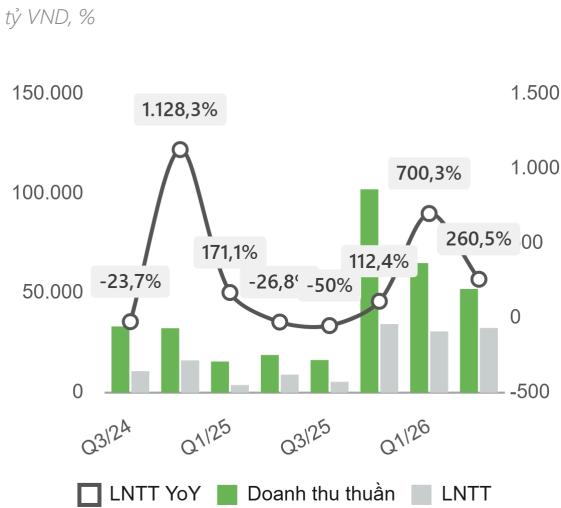
Song song đó, lượng doanh số chưa ghi nhận cuối kỳ đạt 196,8 nghìn tỷ đồng (+42% YoY) với cơ cấu đóng góp cân bằng hơn từ Sài Gòn Park (18%), Wonder Park (16%), Global Gate Hạ Long (15%), Hải Vân Bay (11%) và Green Paradise (10%), tạo nền tảng vững chắc đảm bảo doanh thu giai đoạn 2026–2027. Nhờ đà tăng trưởng hiện tại cùng kế hoạch triển khai đồng bộ các dự án trọng điểm như Global Gate Hạ Long, Sài Gòn Park và Hải Vân Bay, doanh thu thuần cả năm 2026 của VHM được DSC dự phóng sẽ đạt 183.925 tỷ đồng (+20% YoY).

Nợ vay tăng mạnh

Tỷ lệ nợ vay/VCSH của Vinhomes ghi nhận mức tăng mạnh từ 39,2% tại cuối Q2/2025 lên 78,6% tại cuối Q2/2026 — gần gấp đôi chỉ sau một năm. Sự dịch chuyển này phản ánh định hướng chủ động của doanh nghiệp trong việc kéo dài kỳ hạn nợ để tài trợ cho các dự án quy mô lớn có chu kỳ phát triển nhiều năm như Green Paradise, Global Gate Hạ Long, Sài Gòn Park, đồng thời tái cơ cấu một phần trái phiếu phát hành từ cuối năm 2025; trong đó, dư nợ vay dài hạn tăng bứt phá 255,6% YoY đạt 152.367,2 tỷ đồng, còn dư nợ vay ngắn hạn tăng 32,7% YoY.

Dù áp lực nợ đến hạn trong năm 2026 ước tính khoảng 11.000 tỷ đồng và đòn bẩy tài chính tăng nhanh, rủi ro thanh khoản ngắn hạn của VHM vẫn hoàn toàn nằm trong tầm kiểm soát. Hệ số khả năng trả lãi duy trì ở mức rất an toàn (~11,3 lần), kết hợp cùng vị thế tiền mặt dồi dào đạt 53,2 nghìn tỷ đồng tại Q2/2026 (tiếp tục đà tăng liên tục từ năm 2022) và nguồn thu backlog lớn từ các dự án sẽ là bộ đệm vững chắc đảm bảo năng lực nghĩa vụ tài chính cho doanh nghiệp.

DOANH THU & LNTT



Nguồn: VHM, DSC tổng hợp

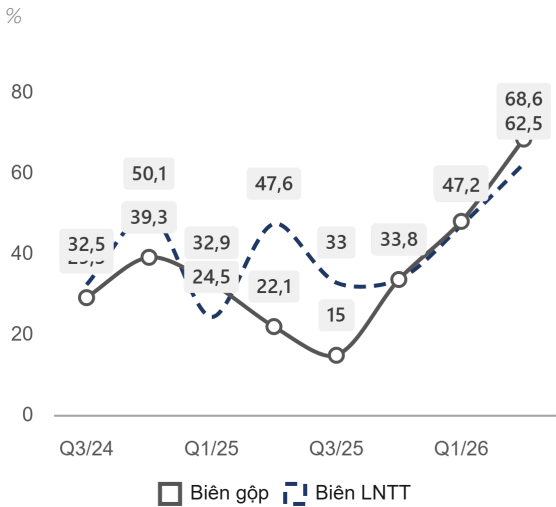
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

DTT 52.721,6 tỷ đồng, LNTT 32.840,6 tỷ đồng, tăng 263,56% YoY

Trong Quý 2/2026, VHM tiếp tục ghi nhận kết quả kinh doanh tăng trưởng cao khi doanh thu thuần đạt 52.722 tỷ đồng (tăng 188% YoY). Vinhomes đều thiết lập mức kỷ lục mới ở doanh số bán hàng đã ký hợp đồng và tồn kho doanh số chưa ghi nhận (backlog): doanh số 6 tháng đầu năm đạt 148,1 nghìn tỷ đồng (+119% YoY) tương ứng 73.100 căn hộ đã bán (+1.333% YoY), trong khi lượng backlog cuối kỳ đạt 196,8 nghìn tỷ đồng (+42% YoY) — quy mô tương đương hơn một năm doanh thu, qua đó bảo chứng chắc chắn cho tầm nhìn lợi nhuận giai đoạn 2026–2027.

Sự bùng nổ doanh số được thúc đẩy bởi việc mở bán đồng loạt các đại dự án mới như Green Paradise, Golden City, Wonder Park, Saigon Park cùng sự đóng góp từ các giao dịch bán buôn quy mô lớn; riêng doanh số 6 tháng đã vượt cả năm 2024 (94,2 nghìn tỷ đồng), trong đó Quý 2 đóng góp 66,4 nghìn tỷ đồng (+104% YoY). Nguồn backlog 196,8 nghìn tỷ đồng tập trung chủ yếu tại Green Paradise, Saigon Park, Global Gate Hạ Long và Ocean Park 2/3 sẽ dần hạch toán thành doanh thu trong các quý tới, giúp giảm thiểu đáng kể rủi ro về lực cầu thị trường. Tổng thể đánh giá cho thấy động lực tăng trưởng của VHM đến từ sự kết hợp hiệu quả giữa bán lẻ, bán buôn và các chương trình hỗ trợ lãi suất linh hoạt; tuy nhiên, nhà đầu tư cần theo dõi kỹ tỷ trọng bán buôn, bởi dù phương thức này giúp thu hồi dòng tiền nhanh nhưng có biên lợi nhuận và tính ổn định khác biệt so với bán lẻ trực tiếp.

BIÊN LỢI NHUẬN



Nguồn: VHM, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận cao nhất trong nhiều quý

Hiệu suất vận hành của VHM chạm đỉnh mới nhờ sự chuyển dịch tích cực trong cơ cấu sản phẩm bàn giao. Biên lợi nhuận gộp Quý 2/2026 mở rộng mạnh lên mốc 65,8% (so với 47,2% ở Quý 1/2026).

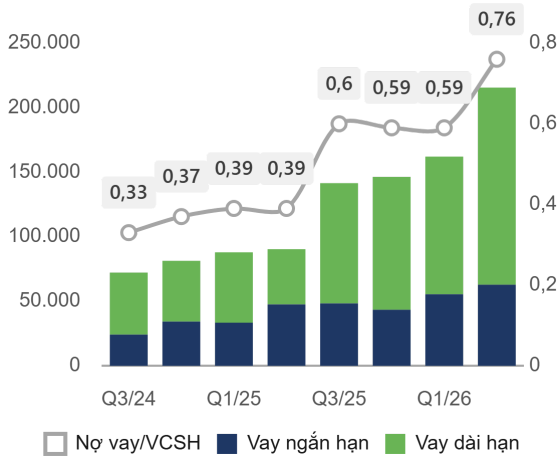
Lợi nhuận của Vinhomes được cấu thành từ ba nguồn chính: (i) lợi nhuận gộp từ bán bất động sản và cho thuê đạt 65.948 tỷ đồng (biên lợi nhuận đạt 57%); (ii) lợi nhuận chia từ hợp tác kinh doanh (BCC) đạt 4.155 tỷ đồng, tập trung chủ yếu tại dự án Vinhomes Royal Island; và (iii) doanh thu tài chính khác đạt 5.168 tỷ đồng (+1.157% YoY), phần lớn đến từ các thương vụ bán buôn.

Mảng bàn giao cốt lõi tiếp tục là động lực tăng trưởng chính với biên lợi nhuận ở mức rất cao. Doanh thu bán bất động sản 6 tháng đầu năm đạt 94,3 nghìn tỷ đồng, dẫn dắt bởi tiến độ bàn giao tại Green Paradise (46,2 nghìn tỷ đồng), Ocean Park 2 (24,7 nghìn tỷ đồng) và Ocean Park 3 (14,3 nghìn tỷ đồng). Cơ cấu sản phẩm có biên lợi nhuận cao đã giúp biên gộp Quý 2 tăng vọt lên 65,9%.

Tuy nhiên, phần lợi nhuận từ bán buôn và hợp tác kinh doanh là cấu phần cần bóc tách riêng. Khoản chênh lệch khoảng 17,6 nghìn tỷ đồng giữa doanh thu điều chỉnh (134,2 nghìn tỷ đồng) và doanh thu thuần (116,6 nghìn tỷ đồng) xuất phát từ các hợp đồng bán sỉ và BCC được hạch toán qua doanh thu tài chính hoặc vốn chủ sở hữu. Dù đây là lợi nhuận thực, tính chất thu nhập này phụ thuộc lớn vào thời điểm chốt giao dịch nên độ ổn định và khả năng lặp lại không cao bằng hoạt động bàn giao bán lẻ.

NỢ VAY & NỢ VAY/VCSH

tỷ VND, x



Nguồn: VHM, DSC tổng hợp

Nợ vay tăng gấp gần 2 lần trong 3 quý, đạt 162.067 tỷ đồng

Giai đoạn đầu tư mở rộng của Vinhomes thể hiện rõ nét trên bảng cân đối kế toán khi tổng tài sản tại thời điểm cuối Quý 2/2026 đạt 1.110,7 nghìn tỷ đồng, tăng 41% chỉ sau 6 tháng. Sự tăng trưởng này chủ yếu đến từ giá trị hàng tồn kho bất động sản vọt lên 206,7 nghìn tỷ đồng (từ mức 131,4 nghìn tỷ đồng) theo tiến độ triển khai các đại dự án. Để tài trợ cho quy mô mở rộng này, doanh nghiệp đã kết hợp nguồn tiền thu trước từ khách hàng và gia tăng nợ vay, kéo theo tổng dư nợ đạt 215,5 nghìn tỷ đồng và đẩy tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu lên 57,1% (so với 35,9% cuối năm 2025). Dù đòn bẩy tài chính gia tăng nhưng rủi ro vẫn trong tầm kiểm soát nhờ tỷ lệ tổng nợ vay/tổng tài sản duy trì ở mức an toàn 19,4%, cùng hệ số chi trả lãi vay cải thiện tích cực lên 11,3 lần (so với 7,0 lần cuối 2025) nhờ lợi nhuận tăng bất phá. Cơ cấu nợ của VHM cũng ghi nhận sự an toàn cao khi kỳ hạn vay bình quân đạt 2,32 năm, lãi suất bình quân 10,76% với 48% dư nợ áp dụng lãi suất cố định và 99% bằng đồng VND.

Về dài hạn, vị thế của VHM được bảo chứng bởi quỹ đất khổng lồ 398 triệu m² tại các khu vực chiến lược cùng quy mô backlog 196,8 nghìn tỷ đồng. Dòng tiền thu trước từ khách hàng sẽ là nguồn lực nội sinh dồi dào giúp giảm áp lực nợ vay khi các dự án đi vào giai đoạn bàn giao. Tổng thể đánh giá cho thấy bảng cân đối kế toán của VHM đang ở pha đầu tư trọng điểm nhằm chuẩn bị cho chu kỳ phát triển mới; yếu tố trọng yếu cần theo dõi trong thời gian tới là tiến độ bàn giao thực tế (đặc biệt là đợt bàn giao đầu tiên của Green Paradise từ ngày 20/08/2026) cùng khả năng chuyển hóa lượng tồn kho lớn thành dòng tiền thực tế theo đúng kế hoạch.

Phương pháp định giá

Giá mục tiêu 12 tháng của VHM được xác định ở mức 114.400 VND/cổ phiếu dựa trên phương pháp định giá P/B, tương ứng P/B dự phóng năm 2026 đạt 1,58x — ngang bằng mức bình quân 5 năm của cổ phiếu. Doanh nghiệp dự kiến ghi nhận điểm rơi lợi nhuận từ bàn giao bán lẻ tại các đại dự án như Ocean Park 3 và Royal Island, đồng thời duy trì biên lợi nhuận gộp 50–65% nhờ quỹ đất lớn, tốc độ triển khai nhanh và backlog dồi dào. Vì vậy, DSC đánh giá tiềm năng tăng trưởng của VHM tiếp tục duy trì trong nửa cuối năm 2026 và các quý tiếp theo.

Bối cảnh định giá

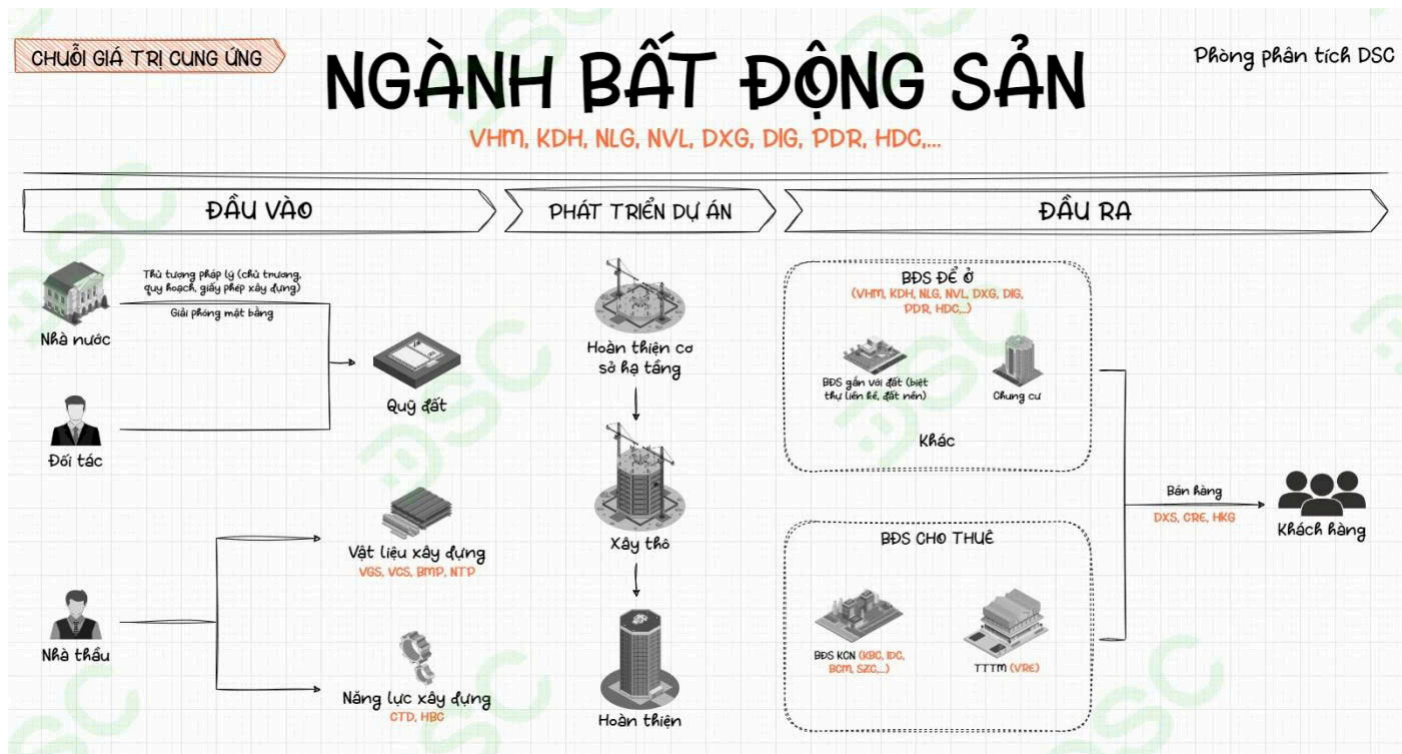
Tính đến ngày 24/08/2026, cổ phiếu VHM đóng cửa ở mức 73.400 VND/CP, tương ứng với P/B trailing khoảng 2,34 lần và ghi nhận mức tăng 12% từ đầu năm theo giá điều chỉnh. Dù chịu áp lực hạ nhiệt từ vùng đỉnh 80.000 VND, thị giá VHM vẫn bứt phá ấn tượng 77% so với đáy 52 tuần (41.500 VND/CP) và chỉ còn thấp hơn khoảng 10% so với mức đỉnh 52 tuần (81.700 VND/CP), tiếp tục duy trì trạng thái tích lũy vững chắc trong biên độ 62.000 – 80.000 VND. Đánh giá cao triển vọng bứt phá từ quy mô quỹ đất và đà bàn giao các đại dự án, DSC đưa ra khuyến nghị MUA đối với VHM với giá mục tiêu năm 2026 đạt 114.400 VND/CP.

P/B



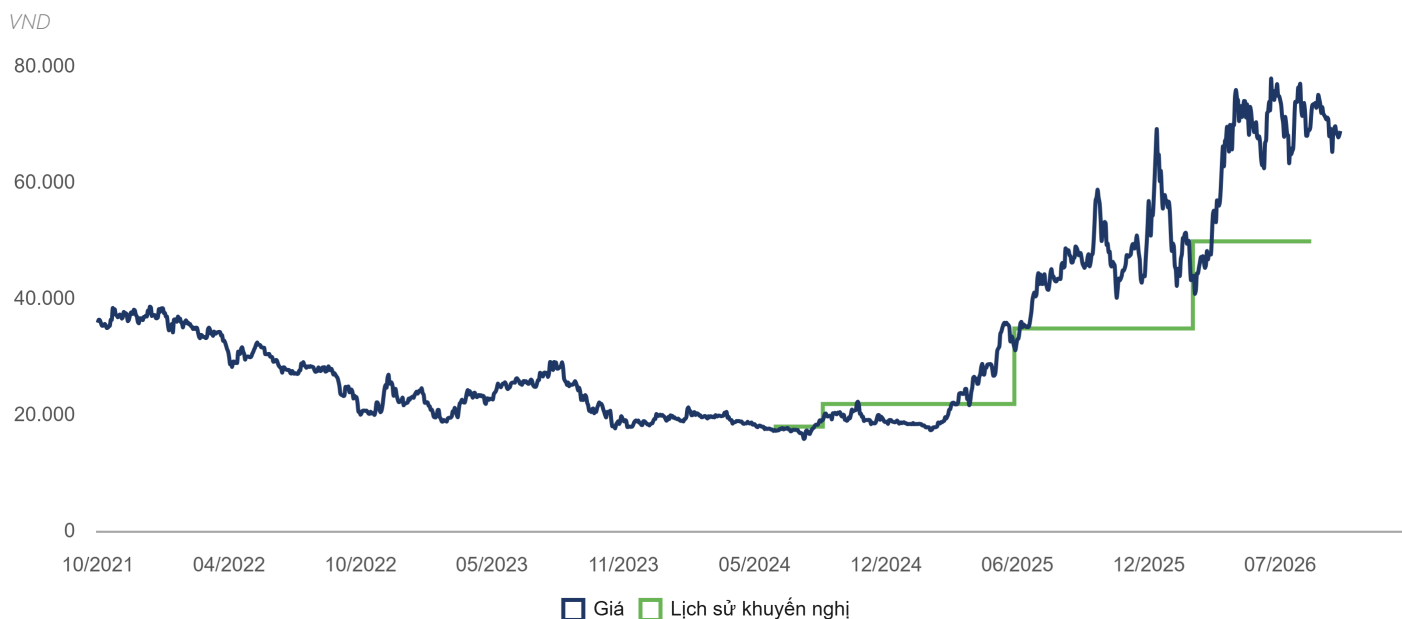
Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: DSC tổng hợp

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 CHÊNH 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

Trần Bằng Hà

Chuyên viên Phân tích
ha.tb@dsc.com.vn

- Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
- (024) 3880 3456
- info@dsc.com.vn