

Báo cáo cập nhật KQKD Quý 2/2025

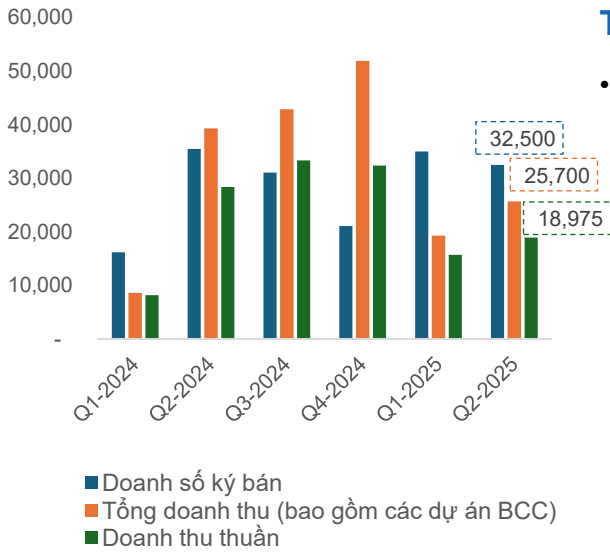
CÔNG TY CỔ PHẦN VINHOMES (HOSE: VHM)

Ngày 11/09/2025

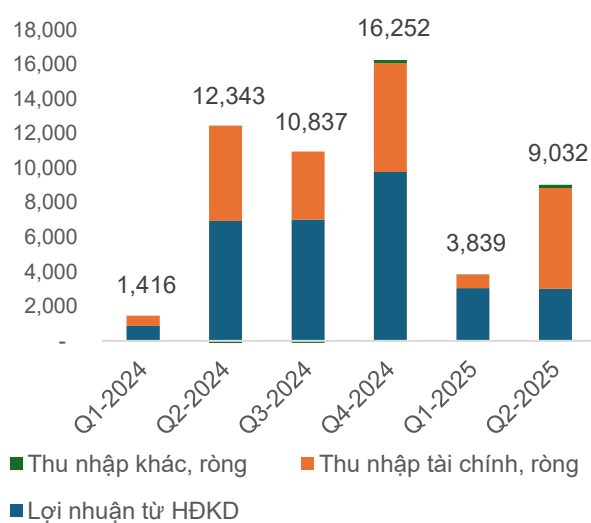


CÔNG TY CỔ PHẦN VINHOMES (HOSE: VHM)

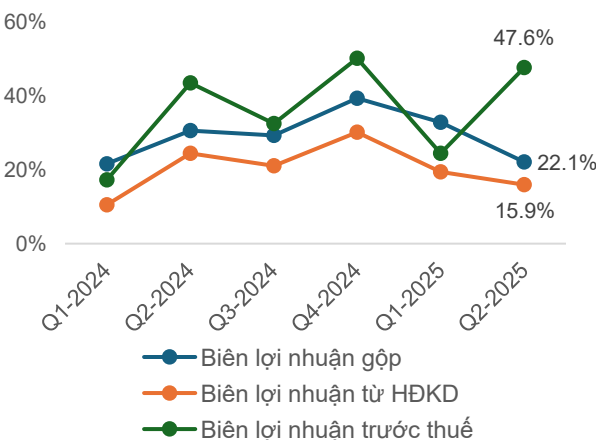
Doanh số bán và doanh thu theo quý



Lợi nhuận trước thuế và cấu phần



Biên lợi nhuận



DOANH SỐ BÁN DUY TRÌ TÍCH CỰC, THU NHẬP TÀI CHÍNH ĐỘT BIẾN HỖ TRỢ LỢI NHUẬN

- Trong Q2/2025 VHM ghi nhận doanh thu thuần đạt gần 19.000 tỷ đồng, tăng 21% so với Q1/2025 nhưng giảm 33% so với cùng kỳ 2024. Nếu tính cả phần doanh thu từ các dự án hợp tác kinh doanh (BCC) mức giảm vẫn đáng kể (-35% yoy) do nhiều dự án lớn như VHM Ocean Park, 2 & 3 đã qua giai đoạn cao điểm bàn giao khiến giá trị doanh thu hạch toán thấp hơn nhiều so với mức nền cao của năm trước. Tuy nhiên, doanh số ký bán vẫn duy trì ổn định (~32.500 tỷ) do VHM tiếp tục mở bán các dự án mới, nổi bật là VHM Golden City (Hải Phòng) và VHM Green City (Tây Ninh) đều được hấp thụ tốt, đóng góp tỷ trọng lớn vào doanh thu bán hàng trong kỳ.
- Biên lợi nhuận gộp Q2/2025 giảm mạnh xuống chỉ còn 22,1% do giá vốn chuyển nhượng BĐS tiếp tục xu hướng tăng mạnh (từ mức 53% cuối năm 2024 đã lên tới 77% cuối Q2/2025) do cơ cấu sản phẩm bàn giao trong kỳ.
- Thu nhập tài chính trong Q2/2025 tăng mạnh, đạt hơn 9.200 tỷ đồng. Trong đó, đáng chú ý là hơn 5.000 tỷ đồng thu nhập đột biến từ việc thanh lý HĐ chuyển nhượng CP. Ngoài ra, lãi từ tiền gửi tăng 35% so với quý trước nhờ số dư tiền và các khoản tương đương tiền tăng đột biến. Ngược lại thu nhập từ các HĐ HT&TKD (BCC) giảm rõ rệt chỉ còn hơn 1.100 tỷ đồng, chủ yếu đến từ dự án Royal Island so với mức cao hơn nhiều trong các kỳ trước.
- Nhờ khoản thu nhập tài chính lớn, LNST đạt 8.225 tỷ, tăng gấp 3 lần so với quý trước mặc dù vẫn giảm 23% so với mức cao gần 10.900 tỷ đồng cùng kỳ năm 2024.
- Sau 6 tháng, doanh thu bao gồm các HĐ BCC của VHM đạt 45.000 tỷ đồng (-6%yoy), tương ứng hoàn thành 25% kế hoạch năm (180.000 tỷ đồng) và 43% dự phóng cả năm của chúng tôi. Đây là mức độ thực hiện phù hợp với kịch bản dự phóng khi doanh thu thường tăng tốt hơn trong nửa cuối năm nhờ lượng bàn giao dự án lớn.

CÔNG TY CỔ PHẦN VINHOMES (HOSE: VHM)

Lượng tiền mặt tăng đột biến và đẩy mạnh tồn kho:

- Trong Q2/2025, lượng tiền và các khoản tương đương tiền cuối kỳ tăng đột biến lên hơn 48.600 tỷ đồng, gấp 2,26 lần quý trước do VHM cùng các bên liên quan mở tài khoản chung cho các dự án BĐS và VHM được ủy quyền quản lý các tài khoản này. Toàn bộ số dư được ghi nhận vào mục tiền và tương đương tiền. Điều này cải thiện đáng kể chỉ số thanh khoản song về bản chất dòng tiền gắn với nhiều bên liên quan và không phản ánh sức mạnh dòng tiền độc lập của công ty.
- BĐS để bán đang xây dựng, cấu phần lớn nhất trong cơ cấu hàng tồn kho của VHM tăng tới 50% trong kỳ, tương đương hơn 19.000 tỷ đồng do VHM đẩy mạnh triển khai xây dựng các dự án mới chuẩn bị nguồn cung cho giai đoạn tới.

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 1H2025

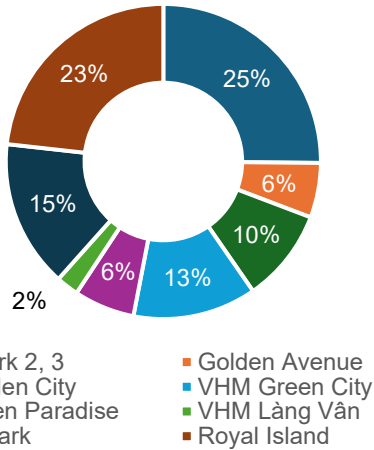
	Q2-2025	Q1-2025	Q2-2024	QoQ	YoY	1H 2025	1H 2024	YoY	% KH 2025	%2025 F
Doanh số ký bán	32,500	35,000	35,500	-7%	-8%	67,500	51,700	31%		52%
Tổng doanh thu	25,700	19,300	39,300	33%	-35%	45,000	47,900	-6%	25%	43%
(bg bán buôn và dự án BCC)										
Doanh thu thuần	18,975	15,698	28,375	21%	-33%	34,673	36,587	-5%		36%
trong đó: doanh thu từ chuyển nhượng BĐS	9,904	7,200	4,085	38%	142%	17,104	21,869	-22%		26%
Giá vốn bán hàng	(14,789)	(10,540)	(19,687)			(25,329)	(26,124)			
Lợi nhuận gộp	4,186	5,158	8,688	-19%	-52%	9,344	10,463	-11%		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(1,166)	(2,105)	(1,751)			(3,271)	(2,662)			
Lợi nhuận thuần HĐKD	3,020	3,053	6,938	-1%	-56%	6,073	7,800	-22%		
Thu nhập tài chính	9,271	4,640	8,082	100%	15%	13,911	10,039	39%		
Thu nhập trước thuế	9,032	3,839	12,343	135%	-27%	12,872	13,759	-6%		34%
Lợi nhuận sau thuế	8,225	2,651	10,716	210%	-23%	10,877	11,620	-6%	26%	36%
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	7,507	2,688	10,891	179%	-31%	10,197	11,776	-13%		35%

CHỈ SỐ CHÍNH

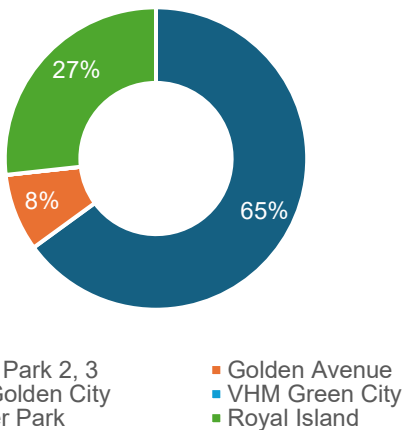
	Q2-2025	Q1-2025	Q2-2024	QoQ	YoY	1H 2025	1H 2024	YoY
Biên lợi nhuận gộp	22.1%	32.9%	30.6%	-33 đcb	-28 đcb	26.9%	28.6%	6 đcb
Biên lợi nhuận từ HĐKD	15.9%	19.4%	24.4%	-18 đcb	-35 đcb	17.5%	21.3%	22 đcb
Biên lợi nhuận sau thuế	43.3%	16.9%	37.8%	157 đcb	15 đcb	31.4%	31.8%	1 đcb
Tồn kho/Tổng tài sản	12.3%	9.9%	11.9%	24 đcb	4 đcb	12.3%	11.9%	-4 đcb
Nợ ròng/VCSH	18.1%	29.7%	25.8%	-39 đcb	-30 đcb	18.1%	25.8%	42 đcb

CÔNG TY CỔ PHẦN VINHOMES (HOSE: VHM)

Cơ cấu doanh số bán dự kiến 2025 theo dự án (bg các dự án BCC)



Cơ cấu doanh thu dự phóng năm 2025 theo dự án (bg các dự án BCC)



Dự phóng kết quả kinh doanh 2025 - 2026

- Doanh số bán duy trì tích cực với tốc độ tăng trưởng ổn định, ước tính tăng +25% yoy trong năm 2025 và +22%yoy trong năm 2026; trong đó năm 2025 đóng góp chủ yếu từ các dự án đã mở bán từ trước (OP 2, 3, Royal Island, Wonder Park – chiếm khoảng 70%), các dự án vừa được mở bán trong Q2/2025 (Golden City, Green City – chiếm ~23%) và 2 dự án dự kiến mở bán trong quý cuối năm 2025 (Green Paradise và VHM Làng Vân – đóng góp dưới 10%).
- Tổng doanh thu bao gồm các dự án từ các HĐ HTKD năm 2025 ước tính giảm so với năm 2024 do trong năm 2025 chưa có dự án mới được bàn giao mà vẫn chủ yếu tập trung vào các dự án đã bàn giao từ các giai đoạn trước bao gồm OP2, 3 và Royal Island. Sang năm 2026, kỳ vọng tổng doanh thu tăng 30% do các dự án mới được bàn giao (Wonder Park, Golden City và Green City).
- Chúng tôi ước tính doanh thu thuần năm 2025 có thể đạt khoảng 95.600 tỷ đồng (-6,5%yoy) và phục hồi lên trên 101.000 tỷ trong năm 2026 (+5,7% yoy). Thu nhập tài chính kỳ vọng tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong năm 2026 và tăng trong năm 2026 khi dự án Wonder Park bắt đầu được bàn giao và được ghi nhận vào khoản mục thu nhập tài chính (tương tự dự án Royal Island). Nhờ thu nhập tài chính duy trì tỷ trọng lớn, lợi nhuận sau thuế trong năm 2025-2026 dự phóng đạt lần lượt khoảng 25.000 tỷ và 33.000.

Chỉ tiêu	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	102,323	95,656	101,090
Doanh thu chuyển nhượng BDS	73,162	66,959	60,654
% y-o-y	-18.4%	-8.5%	-9.4%
Lợi nhuận gộp	32,967	33,479	35,381
Biên lợi nhuận gộp	32.2%	35.0%	35.0%
Chi phí bán hàng & hoạt động	(8,384)	(9,566)	(9,098)
% chi phí bán hàng & hoạt động	8.2%	10.0%	9.0%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	24,583	23,914	26,283
Thu nhập tài chính	26,844	24,430	29,957
Chi phí tài chính	(10,487)	(17,218)	(15,163)
Thu nhập khác	(95)	-	-
Lợi nhuận trước thuế	40,848	31,126	41,076
Biên lợi nhuận trước thuế	39.9%	32.5%	40.6%
Lợi nhuận sau thuế	35,073	25,524	32,861
Biên lợi nhuận sau thuế	34.3%	26.7%	32.5%

CÔNG TY CỔ PHẦN VINHOMES (HOSE: VHM)

Định giá

- Chúng tôi điều chỉnh mức giá mục tiêu 1 năm của VHM là **87.200 VNĐ/cổ phiếu** (thấp hơn 14,3% so với giá đóng cửa ngày 10/09/2025 là 101.800 VNĐ/cổ phiếu) dựa theo phương pháp định giá tổng các thành phần (SOTP) bao gồm (1) Các dự án KĐT; (2) BĐS cho thuê và văn phòng; và (3) BĐS Khu công nghiệp.
- **BĐS Nhà ở:** Sử dụng phương pháp định giá RNAV chiết khấu dòng tiền đối với các dự án đã triển khai và có kế hoạch cụ thể. Chúng tôi bổ sung dự án VHM Làng Vân đã khởi công tháng 6/2025 với tiến độ được đẩy nhanh để mở bán cuối 2025.
- **BĐS KCN:** Áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF. Bổ sung 2 KCN đã được chấp thuận Chủ trương đầu tư tháng 6/2025 là KCN Ngũ Phúc (GD 1) và KCN Tân Trào (GD 1) tại Hải Phòng.
- **BĐS cho thuê và văn phòng:** Áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do của 5 năm 2026-2030 với diện tích cho thuê hiện hữu của các dự án văn phòng. Giá trị cuối kỳ được xác định bằng phương thức tỷ suất vốn hóa (cap rate) thu nhập ròng (NOI) ước tính khi hoạt động ổn định.

Dự Án	Giá trị định giá (tỷ đ)	Tỷ trọng/Tổng TS	Phương pháp
BĐS Nhà ở	378,865	95,6%	RNAV
BĐS KCN	7,452	2,0%	DCF
BĐS cho thuê và văn phòng	10,108	2,4%	Cap rate
Tổng giá trị tài sản ròng dự phóng	396,425		
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn	52,109		
(-) Tổng nợ vay	(90,401)		
Giá trị tài sản ròng	358,133		
Số lượng cổ phiếu hiện hành (triệu)	4,107		
Giá mục tiêu (đồng/CP)	87,200		

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông,
Lotte Center Hà Nội, số 54
Liễu Giai, phường Giảng
Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset
Grand Hanoi & Phòng
505, tầng 5 Tòa Tháp Hà
Nội, số 49 Hai Bà Trưng,
phường Cửa Nam, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President
Place, Số 93 Nguyễn Du,
Phường Sài Gòn, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.