

CTCP VINHOMES – HSX: VHM

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 58,200

Upside: +29.5%

TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH: 4Q2024 điểm rơi bàn giao các dự án tại OCP 2&3, Vinhomes Royal Island dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận từ mức nền thấp

KQKD 4Q2024: DTT = 33,136 tỷ VND (+281 YoY) và LNST-CĐTS = 11,537 tỷ VND (gấp 15.8 lần cùng kỳ). Trong đó:

- **Doanh thu từ chuyển nhượng BĐS đạt 25,727 tỷ VND (+558% YoY, chiếm 77.6% tổng doanh thu)** chủ yếu đến từ bàn giao Vinhomes Ocean Park 2&3 (15,800 tỷ VND) và các sản phẩm còn lại tại Ocean Park 1, Golden Avenue
- **Doanh thu tài chính đạt 10,500 tỷ VND (+113.7% YoY, đóng góp 2/3 lợi nhuận trước thuế)** nhờ ghi nhận lãi từ hợp tác đầu tư 8,429 tỷ VND (gấp 39 lần cùng kỳ 4Q2023) tại Vinhomes Royal Island.
- **Chi phí tài chính tăng mạnh +150% YoY lên mức 2,539 tỷ VND** tương ứng với tổng dư nợ vay tăng từ 56,684 tỷ VND tại cuối năm 2023 lên mức 81,292 tỷ VND (+43% YTD, tỷ lệ Nợ/VCSH = 40%) để tài trợ các hoạt động phát triển dự án.

Lũy kế cả năm 2024: DTT = 102,045 tỷ VND (-1% YoY), LNST-CĐTS = 31,527 tỷ VND (-5% YoY) hoàn thành 118%/100% kế hoạch tổng doanh thu và lợi nhuận sau thuế. Tổng doanh số mở bán mới đạt 103.9 nghìn tỷ VND (+19.4% YoY) đóng góp chính từ mở bán mới Vinhomes Royal Island (55%) và các sản phẩm còn lại tại OCP 2 & 3 (31%).

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC

Kết quả kinh doanh 2024 của VHM tương đối tương đồng với dự phóng của BSC khi lần lượt đạt 97% dự báo doanh thu và 94% dự báo lợi nhuận ròng. Dựa trên kế hoạch triển khai của doanh nghiệp và tỷ lệ hấp thụ cao tại các dự án hiện hữu (97.2% tại OCP 2, 99.9% tại OCP 3, 92% tại Vinhomes Royal Island), chúng tôi tin rằng (1) KQKD 2025 vẫn sẽ tiếp tục dẫn dắt bởi 3 dự án trên, trong khi (2) đóng góp doanh số mở bán mới (presales) sẽ dần dịch chuyển về thị trường phía Nam nhờ mở bán Vinhomes Hậu Nghĩa, Đức Hòa (197ha Long An) song song với Vinhomes Wonder City (133ha Hà Nội).

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	62,393	103,334	102,045	128,062
Lợi nhuận gộp	30,696	35,590	32,425	42,155
NPATMI	28,831	33,125	31,527	32,948
EPS	6,611	7,597	7,665	8,006

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/03/2025 – HSX: VHM

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Lâm Việt

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

Vietl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	44,950
Cổ phiếu LH (Triệu):	4,107
Vốn hoá (Tỷ VND):	184,628
Thanh khoản 30n (Triệu):	9.3
Sở hữu nước ngoài:	12.2%

Mở tài khoản



LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

(1) Định giá hấp dẫn: VHM hiện đang giao dịch tại P/B ttm = 0.91x và P/B 2025F = 0.78x – thấp hơn 79.5% so với mức 1.4x của trung bình ngành hiện tại. Chúng tôi tin rằng “mở khóa” Vinhomes Long Beach (KĐT lấn biển Cần Giờ) sẽ là một động lực quan trọng giúp VHM được tái định giá vì dự án được dự phóng sẽ mang về dòng tiền ròng khoảng 254,360 tỷ VND trong 2026-2031 và gia cố vị thế dẫn đầu của doanh nghiệp về năng lực triển khai cũng như mở rộng quỹ đất.

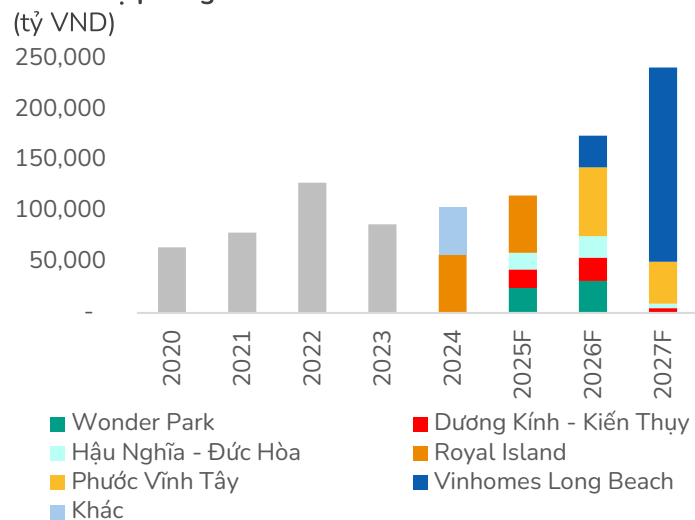
(2) Doanh số mở bán mới (presales) được kỳ vọng đạt tốc độ tăng trưởng +32.5% CAGR trong giai đoạn 2024-2027.

Trong 2025-2026, doanh nghiệp dự kiến triển khai 5 đại dự án tại cả thị trường phía Bắc và Nam:

- Năm 2025: Vinhomes Wonder Park (133ha, Hà Nội), Vinhomes Hậu Nghĩa – Đức Hòa (197ha, Long An) và Vinhomes Dương Kinh Kiến Thụy (240ha, Hải Phòng).
- Năm 2026: Vinhomes Phước Vĩnh Tây (1,089ha, Long An) và Vinhomes Long Beach (2,870ha, TP HCM)

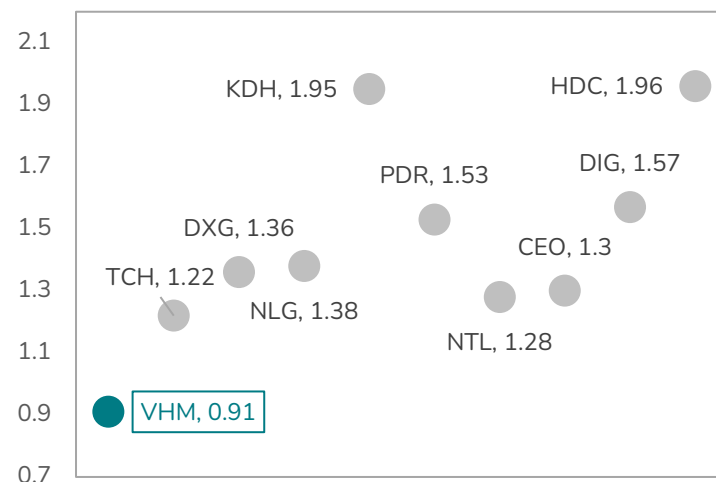
Tốc độ tăng trưởng doanh số mở bán ấn tượng trên +32.5% CAGR 2024-2027 chủ yếu nhờ đẩy mạnh mở bán Vinhomes Long Beach từ 2027. Chúng tôi kỳ vọng dự án sẽ hoàn thành các thủ tục pháp lý, bắt đầu triển khai hạ tầng trong năm 2025, mở bán từ 2H2026 và đẩy mạnh từ 2027. Tính đến thời điểm hiện tại, đây là dự án có quy mô lớn nhất từ trước đến nay của doanh nghiệp và chiếm khoảng 25% tổng định giá của chúng tôi.

Hình 4: Dự phóng doanh số mở bán mới 2025-2027



Nguồn: BSC Research, VHM

Hình 5: Định giá P/B của các doanh nghiệp BĐS



Nguồn: BSC Research, Bloomberg

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/03/2025 – HSX: VHM

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	58,200
Upside:	+29.5%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	44,950
Cổ phiếu LH (Triệu):	4,107
Vốn hoá (Tỷ VND):	184,628
Thanh khoản 30n (Triệu):	9.3
Sở hữu nước ngoài:	12.2%

DỰ PHÓNG KQKD

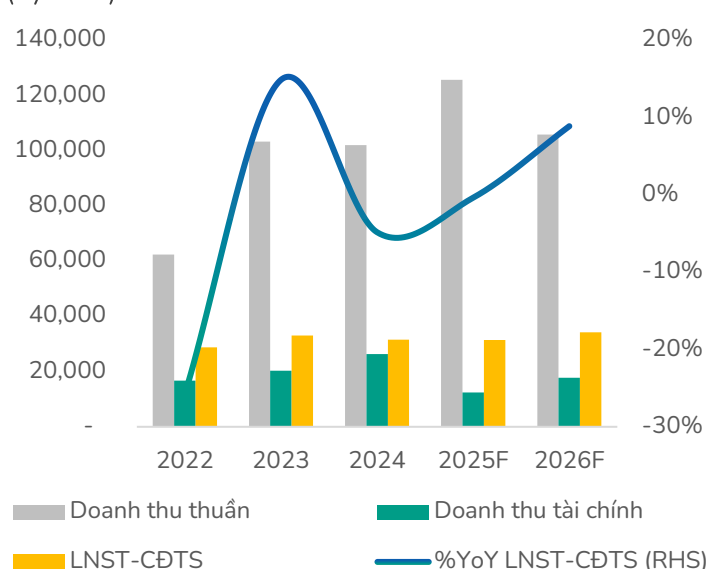
Năm 2025: **DTT = 125,741 tỷ VND (+23% YoY)** chủ yếu từ bàn giao các dự án hiện hữu OCP2, OCP3, Golden Avenue và các backlog bán sỉ khác. Tuy nhiên, doanh thu tài chính giảm -53% YoY vì Vinhomes Royal Island (hợp tác đầu tư) đã bàn giao phần lớn trong 2024. Do đó, **LNST-CĐTTS = 31,415 tỷ VND (tương đương 2024)**.

Năm 2026: **DTT = 105,896 tỷ VND (-16% YoY)** đóng góp chính bởi Vinhomes Hậu Nghĩa, Vinhomes Phước Vĩnh Tây và Vinhomes Dương Kinh Kiến Thụy, **Doanh thu tài chính = 17,735 tỷ VND (+42.7% YoY)** từ Vinhomes Wonder Park, qua đó, giúp **LNST-CĐTTS = 34,208 tỷ VND (+9% YoY)**.

KHUYẾN NGHỊ

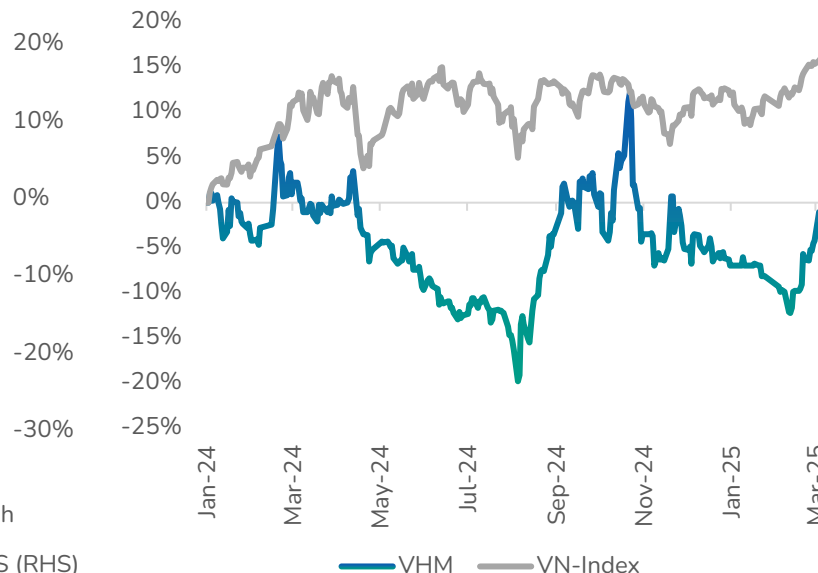
BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với VHM và giá mục tiêu = 58,200 VND/cp (upside +29.5% so với giá đóng cửa ngày 07/03/2025) dựa trên phương pháp định giá (1) RNAV đối với các dự án có khả năng triển khai trong 4 năm tới Vinhomes Wonder Park (Đan Phượng), Vinhomes Hậu Nghĩa Đức Hòa, Vinhomes Phước Vĩnh Tây, Vinhomes Long Beach (Cần Giừ), các dự án hiện hữu (OCP2, OCP3, Royal Island, Golden Avenue) và (2) phương pháp so sánh đối với các dự án khác chưa có kế hoạch triển khai cụ thể. Chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 45% vào tổng giá trị đánh giá lại đối với VHM do các yếu tố không chắc chắn về thời điểm khởi công các dự án chưa có kế hoạch cụ thể.

Hình 4: KQKD 2025-2026
(Tỷ VND)



Nguồn: BSC Research, VHM

Hình 5: Giá CP vs VN-Index



Nguồn: BSC Research, Bloomberg

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/03/2025 – HSX: VHM

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 58,200
Upside: +29.5%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 44,950
Cổ phiếu LH (Triệu): 4,107
Vốn hoá (Tỷ VND): 184,628
Thanh khoản 30n (Triệu): 9.3
Sở hữu nước ngoài: 12.2%

PHỤ LỤC: TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/03/2025 – HSX: VHM

(Tỷ VND)	4Q2023	4Q2024	%YoY	2023	2024	%YoY
Doanh thu thuần	8,698	33,136	281.0%	103,334	102,045	-1.2%
- Kinh doanh BĐS	3,909	25,727	558.1%	89,645	74,562	-16.8%
- Dịch vụ tổng thầu & tư vấn thiết kế	2,974	2,982	0.3%	6,681	13,342	99.7%
- Dịch vụ quản lý BĐS	888	576	-35.2%	3,008	2,814	-6.4%
Lợi nhuận gộp	882	11,957	1255.3%	35,590	32,425	-8.9%
<i>% Biên LNG</i>	<i>10%</i>	<i>36%</i>		<i>34%</i>	<i>32%</i>	
Chi phí bán hàng	(478)	(1,295)	171.1%	(3,474)	(3,938)	13.4%
Chi phí QLDN	(2,421)	(2,281)	-5.8%	(4,183)	(4,846)	15.9%
<i>%SG&A/Revenue</i>	<i>33%</i>	<i>11%</i>		<i>7%</i>	<i>9%</i>	
EBIT	(2,017)	8,380	-515.5%	27,933	23,641	-15.4%
Doanh thu tài chính	4,913	10,500	113.7%	20,363	26,343	29.4%
Chi phí tài chính	(1,760)	(2,961)	68.3%	(3,998)	(8,629)	115.9%
LNTT	1,323	15,853	1098.1%	43,244	40,860	-5.5%
LNST	891	14,104	1482.3%	33,287	35,052	5.3%
<i>% Biên LNST</i>	<i>10%</i>	<i>43%</i>		<i>32%</i>	<i>34%</i>	
LNST-CĐTS	826	11,537	1297.2%	33,125	31,527	-4.8%

Nguồn: BSC Research, VHM

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 58,200

Upside: +29.5%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 44,950

Cổ phiếu LH (Triệu): 4,107

Vốn hoá (Tỷ VND): 184,628

Thanh khoản 30n (Triệu): 9.3

Sở hữu nước ngoài: 12.2%

PHỤ LỤC: ĐỊNH GIÁ

Tỷ VND	Phương pháp	% Tỷ lệ lợi ích	Giá trị
Các dự án đang triển khai			298,135
Vinhomes Long Beach	RNAV	100%	139,575
Vinhomes Wonder Park	RNAV	100%	15,902
Vinhomes Hậu Nghĩa Đức Hòa	RNAV	100%	13,850
Vinhomes Phước Vĩnh Tây	RNAV	80%	17,090
Vinhomes Cổ Loa	RNAV	10%	12,624
Vinhomes Dương Kinh – Kiến Thụy	RNAV	100%	11,171
Các dự án chưa có kế hoạch			240,198
Chiết khấu		45%	(242,250)
Tổng giá trị đánh giá lại			296,083
(+) Tiền + Đầu tư ngắn hạn			35,474
(-) Nợ vay			(92,627)
Tổng giá trị doanh nghiệp			238,930
Số lượng cổ phiếu (triệu)			4,107.4
Giá hiện tại			44,950
Giá mục tiêu			58,200
Tiềm năng tăng giá			29.5%

Nguồn: BSC Research, VHM

BÁO CÁO CẬP NHẬT

12/03/2025 – HSX: VHM

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	58,200
Upside:	+29.5%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	44,950
Cổ phiếu LH (Triệu):	4,107
Vốn hoá (Tỷ VND):	184,628
Thanh khoản 30n (Triệu):	9.3
Sở hữu nước ngoài:	12.2%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2019 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

