

CTCP Vinhomes (VHM)

KHẢ QUAN (Duy trì)

BẤT ĐỘNG SẢN

Giá hiện tại	VND46.950
Cao nhất/thấp nhất 52 tuần	VND46.950/34.500
Giá mục tiêu	VND54.300
Giá mục tiêu cũ	VND48.800
Giá mục tiêu vs Consensus	5,2%
Tiềm năng tăng giá	15,7%
Tỷ suất cổ tức	0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	15,7%

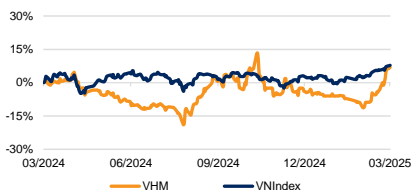
Triển vọng	Tích cực
Định giá	Tích cực
Phân tích kỹ thuật	Tích cực

Thị giá vốn (tr USD)	7.334,7
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	8,1
Sở hữu NN (tr USD)	2.763,8
SLCP lưu hành (tr)	4.107,4
SLCP pha loãng (tr)	4.107,4

	VHM	TB ngành	VNI
P/E trượt 12T (lần)	6,1	54,1	13,2
P/B hiện tại (lần)	0,9	1,4	1,7
ROA (%)	6,3	1,7	2,1
ROE (%)	15,6	3,8	13,0

*dữ liệu ngày 12/03/2025

Diễn biến giá



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
VHM	23,6	15,2	10,0
VNINDEX	5,3	5,3	7,2

Cơ cấu sở hữu

Vingroup	73,5%
Cổ đông khác	27,5%

Tổng quan doanh nghiệp

VHM là nhà phát triển bất động sản hàng đầu cả nước, dẫn đầu thị phần trên tất cả các phân khúc. Doanh nghiệp hiện đang sở hữu quỹ đất quy mô lên đến 20.000 ha, hầu hết được phân bổ tại những vị trí trung tâm đặc địa hoặc có tiềm năng phát triển kinh tế-du lịch.

Chuyên viên phân tích



Phan Thanh Huyền

huyen.phanthanh@vndirect.com.vn

Tận dụng đà phục hồi của thị trường, vượt qua thách thức để tăng trưởng

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với tiềm năng tăng giá là 15,7%. Giá mục tiêu tăng 11,3% trong khi giá cổ phiếu đã tăng 13,7% kể từ báo cáo trước.
- Giá mục tiêu cao hơn do định giá RNAV cao hơn khi chúng tôi giảm tỷ lệ chiết khấu NPV các dự án, dựa trên tiến độ triển khai pháp lý và bán hàng.
- Với mức P/B 0,9 lần hiện tại, cổ phiếu đang được định giá thấp hơn so với nền tảng cơ bản của doanh nghiệp.

Điểm nhấn tài chính

- Doanh thu 2024 giảm 1,5% svck đạt 102.045 tỷ đồng do doanh thu bán BĐS giảm 18,4% svck, trong khi doanh thu xây dựng tăng 146,4% svck. LN ròng giảm 5,5% svck còn 31.527 tỷ đồng, tuy nhiên LNST đã vượt kế hoạch của công ty, đạt 35.052 tỷ đồng.
- Biên LN gộp 2024 giảm 2,7 điểm % svck còn 31,8% chủ yếu do tăng tỷ trọng đóng góp của mảng xây dựng (có biên LN gộp thấp hơn mảng bán BĐS).
- Chúng tôi dự báo LN ròng tăng 0,9% svck lên 31.818 tỷ đồng vào 2025 và giảm 4,7% svck còn 30.317 tỷ đồng vào 2026, với việc các dự án mới sẽ bắt đầu đóng góp lợi nhuận cao hơn trong các năm tiếp theo.

Luân điểm đầu tư

Hàng loạt dự án lớn chuẩn bị được mở bán trong giai đoạn 2025-26

Wonder City đã được mở bán vào tháng 3, trong khi các dự án khác như Golden City, Green City, City Royal và Sai Gon Golf gần đây đã cho thấy tiến độ tích cực và nhiều khả năng sẽ được mở bán trong 2025 hoặc đầu 2026. Các đợt mở bán thành công có thể giúp VHM thu về dòng tiền sớm từ bán lô lớn, với doanh thu dự kiến được ghi nhận trong 2025-26. Chúng tôi dự phóng giá trị hợp đồng ký mới sẽ đạt 103.685 tỷ đồng trong 2025 (-0,2% svck), 113.716 tỷ đồng (+9,7% svck) vào 2026.

DT năm 2025 dự báo giảm nhẹ, trong khi đợt các dự án mới bắt đầu bàn giao

Chúng tôi dự báo DT bán BĐS của VHM năm 2025 đạt 63.633 tỷ đồng, giảm 13,1% svck, chủ yếu từ việc bàn giao các căn còn lại tại các dự án đã mở bán như Vinhomes Ocean Park 1-2-3 và Golden Avenue. Với sự đóng góp của Vinhomes Royal Island và các giao dịch bán lô lớn dự kiến từ các dự án mới, chúng tôi ước tính tổng DT bán BĐS sau điều chỉnh trong năm 2025 đạt 108.805 tỷ đồng, giảm 3,7% svck.

Chiến lược bán hàng hai kênh hỗ trợ Vinhomes tăng trưởng doanh số bán BĐS

Thị trường BĐS nhà ở tại Việt Nam đang trong giai đoạn đầu của quá trình phục hồi, với nguồn cung được cải thiện nhờ các nỗ lực tháo gỡ pháp lý dự án của Nhà nước, và nhu cầu nhà ở mạnh mẽ khiến cho tỷ lệ hấp thụ luôn ở mức cao. Tuy nhiên, giá nhà cao vẫn đang là rủi ro chính làm chậm đà phục hồi của thị trường, do việc giá nhà càng tăng sẽ càng làm hạn chế khả năng chi trả của người mua nhà. Vinhomes dự kiến sẽ duy trì đà tăng trưởng nhờ chiến lược bán lô lớn, đồng thời đưa ra nhiều chính sách ưu đãi để thu hút khách hàng mảng bán lẻ.

Đầu tư mạnh mẽ vào các dự án quy mô lớn

Cuối năm 2024, khoản xây dựng cơ bản dở dang đã tăng 37,7% từ đầu năm, trong khi chi phí giải phóng mặt bằng đã tăng 66,7%, phản ánh việc đẩy mạnh triển khai các dự án đại đô thị. Tổng nợ vay tăng 43,4% kể từ đầu năm. Tỷ lệ Nợ ròng/VCSH đã tăng lên 22,2%, tuy nhiên vẫn thấp hơn trung bình ngành. Hệ số thanh toán lãi vay sau điều chỉnh giảm xuống 6,0 lần, mức thấp nhất kể từ 2018. Lịch sử cho thấy VHM thường có mức đòn bẩy cao trước khi ra mắt các dự án lớn, sau đó cải thiện khi các dự án dần được bàn giao.

Tổng quan tài chính	2024	2025	2026	2027
Giá trị hợp đồng ký mới (tỷ đồng)	103.900	103.685	113.716	122.247
Doanh thu (tỷ đồng)	102.045	96.087	86.845	117.061
Biên LN gộp (%)	31,8%	33,4%	31,9%	33,0%
Tăng trưởng LN ròng (% svck)	-5,5%	0,9%	-4,7%	26,7%
P/B (lần)	0,8	1,0	1,0	1,1
Quỹ đất (nghìn ha)	19,0	19,8	20,6	21,4
D/E (%)	36,9%	39,9%	38,2%	30,3%
ROE (%)	15,6%	14,0%	12,7%	18,7%

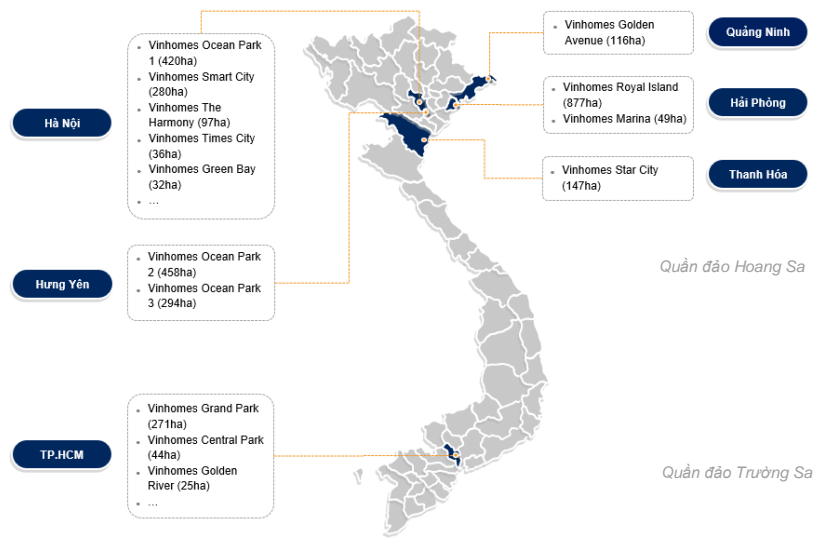
Tổng quan công ty

Nhà phát triển hàng đầu trên thị trường bất động sản nhà ở tại Việt Nam

Vinhomes được thành lập vào năm 2008 và niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP.HCM (HOSE) vào tháng 5/2018. VHM hiện đang là doanh nghiệp bất động sản niêm yết lớn nhất tại Việt Nam về quy mô vốn hóa (đạt 192.843 tỷ đồng tại ngày 12/03/2025).

VHM là nhà phát triển bất động sản hàng đầu cả nước, dẫn đầu thị phần trên tất cả các phân khúc. Doanh nghiệp đang sở hữu quỹ đất quy mô lên đến 20.000ha (tính đến tháng 12/2024), hầu hết tọa lạc tại những vị trí trung tâm đặc địa hoặc có tiềm năng phát triển kinh tế-du lịch.

Hình 1: Các dự án nổi bật đã được Vinhomes cho ra mắt thị trường



Nguồn: VHM, VNDIRECT RESEARCH

Quản bài chủ lực trong hệ sinh thái tập đoàn Vingroup

VHM là thành viên của Vingroup – tập đoàn tư nhân lớn nhất Việt Nam (HOSE: VIC), được thừa hưởng tiện ích được phát triển trong hệ sinh thái VIC như bệnh viện, trường học, TTTM... Vinhomes đang đóng vai trò đầu tàu dẫn dắt lợi nhuận của Vingroup, thông qua việc phát triển các dự án bất động sản quy mô lớn.

Hình 2: Vinhomes phụ trách hoạt động phát triển bất động sản trong hệ sinh thái Vingroup



Nguồn: VIC, VNDIRECT RESEARCH

KQKD Q4/24: Hoạt động bàn giao BĐS được đẩy mạnh hỗ trợ tăng trưởng LN

Hình 3: So sánh KQKD Q4/24 và cả năm 2024

(Tỷ đồng)	Q4/24	% svck	% sv quý trước	2024	% svck	2024 thực tế/ dự phóng
Giá trị hợp đồng ký bán	14.400	-52,5%	-62,0%	103.900	19,4%	107,9%
Doanh số bán BĐS chưa thực hiện lũy kế	94.200	-5,5%	-23,4%	94.200	-5,5%	
Doanh thu thuần	33.136	271,5%	2,5%	102.045	-1,5%	106,0%
Chuyển nhượng BĐS	25.727	554,3%	0,5%	73.203	-18,4%	99,6%
Dịch vụ xây dựng	2.982	-0,6%	-16,6%	16.526	146,4%	109,4%
Lợi nhuận gộp	11.957	565,9%	19,5%	32.425	-9,2%	109,9%
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	<i>36,1%</i>	<i>16,0 đ %</i>	<i>5,1 đ %</i>	<i>31,8%</i>	<i>-2,7 đ %</i>	
<i>Chuyển nhượng bất động sản (%)</i>	<i>41,0%</i>	<i>11,5 đ %</i>	<i>6,1 đ %</i>	<i>38,8%</i>	<i>1,2 đ %</i>	
<i>Dịch vụ xây dựng (%)</i>	<i>24,9%</i>	<i>15,2 đ %</i>	<i>15,0 đ %</i>	<i>11,0%</i>	<i>2,0 đ %</i>	
Chi phí BH&QLDN	(3.576)	19,3%	40,5%	(8.784)	13,3%	135,3%
<i>% Chi phí BH&QLDN/Doanh thu</i>	<i>10,8%</i>	<i>-22,8 đ %</i>	<i>2,9 đ %</i>	<i>8,6%</i>	<i>1,1 đ %</i>	
Doanh thu tài chính	10.500	129,4%	80,9%	26.343	32,0%	92,3%
Hợp đồng hợp tác đầu tư và kinh doanh (BCC)	8.429	11581,1%	98,1%	19.209	1467,4%	84,5%
Chi phí tài chính	(2.961)	81,4%	69,6%	(8.629)	123,0%	90,2%
Chi phí lãi vay và phát hành TPDN	(2.539)	160,6%	53,5%	(7.301)	139,2%	115,4%
Lợi nhuận trước thuế	15.853	556,2%	40,9%	40.860	-5,7%	99,5%
Lợi nhuận ròng	11.537	517,9%	40,4%	31.527	-5,5%	102,0%
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>34,8%</i>	<i>13,9 đ %</i>	<i>9,4 đ %</i>	<i>30,9%</i>	<i>-1,3 đ %</i>	

Nguồn: VHM, VNDIRECT RESEARCH

Doanh thu Q4/24 tăng trưởng nhờ hoạt động bàn giao BĐS tích cực

Doanh thu Q4/24 tăng mạnh 271,5% svck và 2,5% sv quý trước, đạt 33.136 tỷ đồng, nhờ vào việc đẩy mạnh bàn giao các sản phẩm BĐS. Doanh thu năm 2024 giảm nhẹ 1,5% svck, đạt 102.045 tỷ đồng, do doanh thu bán BĐS thấp hơn 18.4% svck.

Doanh thu bán BĐS Q4 tăng 554,3% svck và 0,5% sv quý trước, đạt 25.727 tỷ đồng, nhờ đẩy mạnh bàn giao sản phẩm tại các dự án Vinhomes Ocean Park 1-2-3, Grand Park và Golden Avenue. Doanh thu bán BĐS cả năm 2024 đạt 73.203 tỷ đồng. Nếu bao gồm cả các giao dịch bán lô lớn và các dự án theo HĐ hợp tác đầu tư (BCC) được ghi nhận vào thu nhập tài chính, tổng doanh thu bán bất động sản điều chỉnh năm 2024 tăng 4,9% svck lên 112.970 tỷ đồng.

Doanh thu xây dựng giảm 0,6% svck và 16,6% sv quý trước trong Q4, đạt 2.982 tỷ đồng. Tuy nhiên, doanh thu cả năm 2024 tăng 146,4% svck lên 16.526 tỷ đồng, gia tăng tỷ trọng đóng góp vào doanh thu lên 16,2%, từ mức 6,5% trong năm 2023.

LN ròng phục hồi theo quý khi biên LN gộp cải thiện

Biên LN gộp Q4/24 đạt 36,1%, tăng 16,0 điểm % svck và 5,1 điểm % sv quý trước, nhờ tăng tỷ trọng đóng góp của mảng BĐS với các sản phẩm được bàn giao ghi nhận biên LN gộp cao hơn trong kỳ. Cụ thể, biên LN gộp mảng BĐS đạt 42,6%, tăng 11,5 điểm % svck trên mức nền thấp của Q4/23 (do trong Q4/23 phân bổ lại chi phí một lần cho các sản phẩm đã bán).

Biên LN gộp năm 2024 giảm 2,7 điểm % svck, đạt 31,8%, chủ yếu do tăng đóng góp từ mảng dịch vụ xây dựng (vốn có biên LN gộp thấp hơn).

Kết quả, LN ròng Q4/24 đạt 11.537 tỷ đồng, tăng 517,9% svck và 40,4% sv quý trước. LN ròng cả năm 2024 đạt 31.527 tỷ đồng, giảm 5,5% svck.

Hình 4: Một số khoản mục đáng chú ý trong bảng CĐKT

	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24	Q4/24
Bảng CĐKT (Tỷ đồng)					
Tiền và tương đương tiền, Đầu tư tài chính ngắn hạn	17.936	13.154	20.854	23.527	32.261
Hàng tồn kho	55.318	58.756	58.660	55.915	48.723
Phải thu ngắn hạn từ khách hàng	19.513	19.156	20.661	20.105	19.318
Xây dựng cơ bản dở dang	60.790	67.386	73.554	80.211	83.691
Trả trước giải phóng mặt bằng	39.499	48.479	56.518	93.307	65.836
Đặt cọc cho VIC và các công ty liên quan để phát triển dự án	66.204	66.544	48.660	36.735	35.300
Người mua trả tiền trước	35.137	43.551	47.710	48.690	46.383
Tiền cọc từ khách hàng mua BDS	58.270	49.417	56.858	43.001	44.052
Nợ vay	56.684	63.897	70.501	73.428	81.292
Các chỉ tiêu quan trọng					
Số ngày phải thu	61	97	93	94	69
Số ngày tồn kho	214	266	268	261	186
Vòng quay tiền mặt	180	233	231	232	153
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	41,1%	42,2%	41,9%	41,6%	39,3%
Nợ vay ròng/Vốn chủ sở hữu	21,2%	25,9%	24,0%	23,1%	22,2%

Nguồn: VHM, VNDIRECT RESEARCH

Đầu tư mạnh mẽ vào các dự án quy mô lớn

Khoản xây dựng cơ bản dở dang đã tăng 37,7% từ đầu năm lên 83.691 tỷ đồng và các khoản tạm ứng để giải phóng mặt bằng đã tăng 66,7% từ đầu năm lên 65.836 tỷ đồng vào cuối Q4/24, khi Vinhomes đẩy mạnh việc triển khai các dự án đại đô thị. Phần lớn các khoản này đến từ các dự án ở miền Nam, bao gồm Vinhomes International University Town (924ha) và Green Paradise (2.870ha), và hai dự án ở Long An và Thủ Đức.

Nợ vay cũng tăng lên theo quá trình thực hiện các dự án. Tổng nợ vay đã tăng 43,4% từ đầu năm lên 81.292 tỷ đồng vào cuối Q4/24.

Ban lãnh đạo cho biết VHM đã nhận được chấp thuận từ UBCK và các thị trường nước ngoài cho kế hoạch phát hành trái phiếu quốc tế (tối đa 500 triệu USD, kỳ hạn tối đa 5 năm, không có tài sản đảm bảo và không chuyển đổi). Hiện công ty đang đàm phán với các nhà đầu tư tiềm năng để tối ưu hóa kỳ hạn và chi phí.

Cuối năm 2024, tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu tăng 1,0 điểm % svck lên 22,2%, thấp hơn mức trung bình ngành là 33%. Tuy nhiên, hệ số thanh toán lãi vay (EBIT điều chỉnh¹/chi phí lãi vay) giảm 7,3 lần svck xuống còn 6,0 lần – mức thấp nhất kể từ năm 2018, do tăng trưởng lợi nhuận chưa theo kịp tốc độ gia tăng nợ vay.

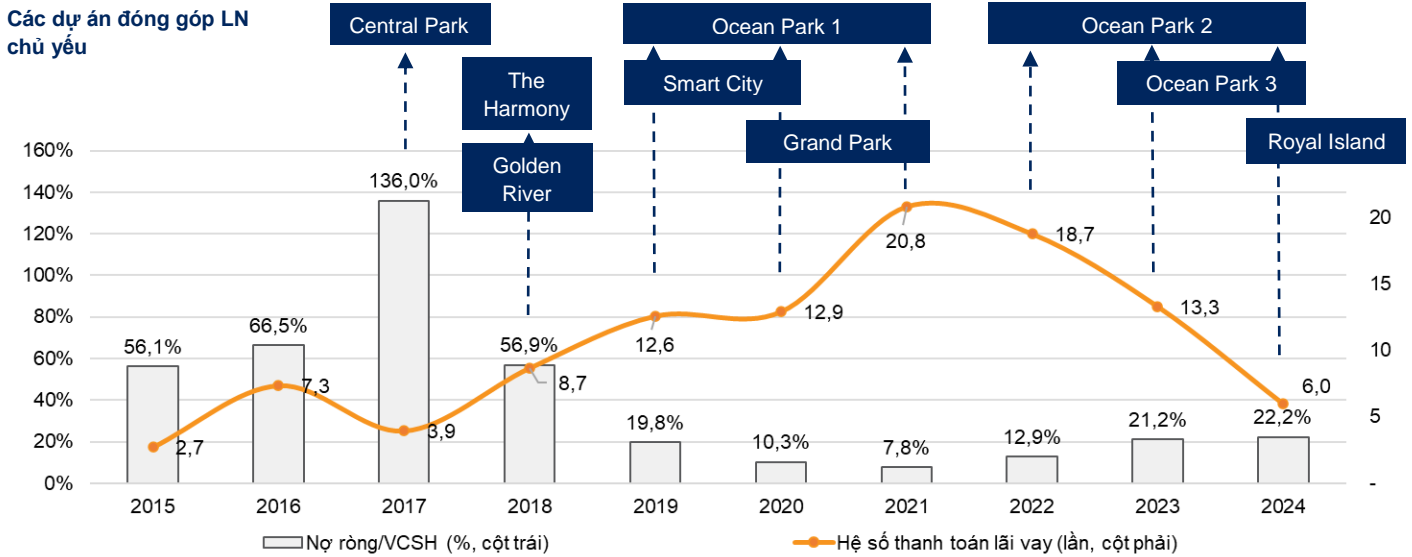
Chúng tôi đề cập đến đòn bẩy tài chính và khả năng thanh toán của công ty trong quá khứ để đối chiếu với tình hình hiện tại, khi VHM đang chuẩn bị cho các dự án quy mô lớn tiếp theo.

Tỷ lệ nợ ròng/vốn chủ sở hữu đã tăng lên mức cao nhất kể từ năm 2018 (đạt mức 56,9%). Từ năm 2015 đến 2018, đòn bẩy tài chính của VHM duy trì trên mức 50%, trong giai đoạn công ty đang chuẩn bị cho các dự án quy mô lớn như Vinhomes Ocean Park 1, Vinhomes Smart City (Hà Nội) và Vinhomes Grand Park (HCMC). Sau đó, tỷ lệ đòn bẩy đã giảm dần trong các năm tiếp theo.

¹ EBIT điều chỉnh = EBIT + thu nhập từ bán lô lớn và các dự án BCC, được ghi nhận vào thu nhập tài chính.

Trong khi đó, hệ số thanh toán lãi vay đã tăng từ 8,7 lần vào năm 2018 lên 12,6 lần trong năm 2019, nhờ bàn giao thành công các dự án, nổi bật là Vinhomes Ocean Park 1 và Vinhomes Smart City. Những năm sau đó, hệ số thanh toán lãi vay duy trì trên 10 lần, được hỗ trợ bởi lợi nhuận từ các đại dự án Vinhomes Grand Park và Vinhomes Ocean Park 2&3 (Hưng Yên).

Hình 5: Tình hình thanh khoản của Vinhomes thường cải thiện sau khi bàn giao các dự án quy mô lớn và có thể biến động trong giai đoạn tăng cường vốn cho các dự án mới.



Nguồn: VHM, VNDIRECT RESEARCH

Triển vọng 2025-26: DT tạm thời chậm lại trước khi quay lại chu kỳ tăng trưởng

Cập nhật dự phóng giai đoạn 2025-26

Hình 6: Cập nhật dự phóng giai đoạn 2025-26

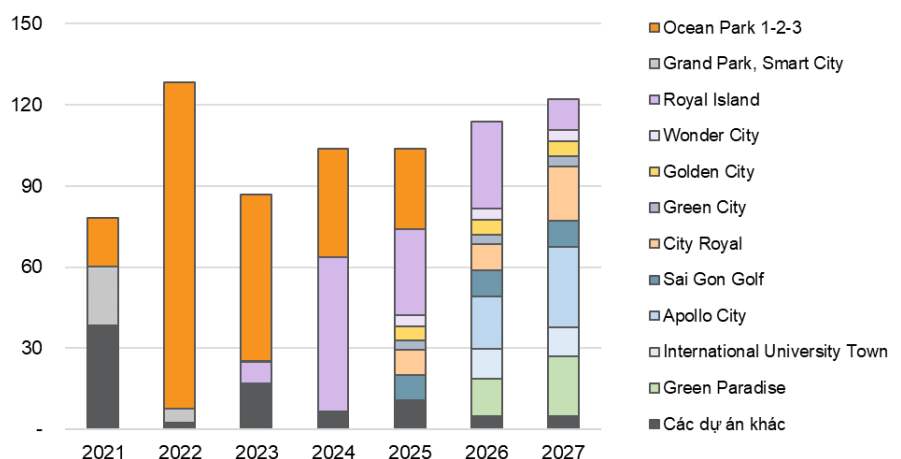
(Tỷ đồng)	2024	Cũ		Mới				Ghi chú về thay đổi dự phóng
		2025	2026	2025	% svck	2026	% svck	
Doanh thu	102.045	97.696	107.165	96.087	-5,8%	86.845	-9,6%	Chúng tôi giảm dự báo doanh thu năm 2025 xuống 1,6% so với báo cáo cũ, chủ yếu do tốc độ ghi nhận doanh thu trong 2024 nhanh hơn kỳ vọng, dẫn đến số lượng sản phẩm BĐS còn lại để ghi nhận trong năm 2025 ít hơn. Đối với năm 2026, chúng tôi hạ dự báo doanh thu 19% do kỳ vọng phần lớn đóng góp sẽ đến từ các dự án đã mở bán trước năm 2024, trong khi các dự án mở bán trong giai đoạn 2025-26 sẽ được bàn giao trong các năm tiếp theo.
Chuyển nhượng BĐS	73.203	71.472	78.447	63.633	-13,1%	50.275	-21,0%	
Xây dựng	16.526	18.130	19.943	19.815	19,9%	23.282	17,5%	
Khác	12.317	8.095	8.776	12.639	-1,1%	13.288	-13,5%	
Lợi nhuận gộp	32.425	36.033	39.741	32.081	-1,1%	27.742	-13,5%	
<i>Biên LN gộp (%)</i>	<i>31,8%</i>	<i>36,9%</i>	<i>37,1%</i>	<i>33,4%</i>	<i>1,6 đ %</i>	<i>31,9%</i>	<i>-1,4 đ %</i>	
<i>Biên LN gộp bán BĐS (%)</i>	<i>38,8%</i>	<i>43,4%</i>	<i>43,3%</i>	<i>39,2%</i>	<i>0,4 đ %</i>	<i>39,7%</i>	<i>0,5 đ %</i>	
Chi phí BH&QLDN	(8.784)	(7.404)	(8.201)	(6.250)	-28,8%	(6.044)	-3,3%	
Doanh thu tài chính	26.343	26.825	26.579	29.358	11,4%	30.231	3,0%	Chúng tôi nâng dự báo doanh thu tài chính năm 2025 lên 9,4%, từ việc ghi nhận bàn giao tại Vinhomes Royal Island và các thương vụ bán lẻ lớn tại dự án mới. Đối với năm 2026, chúng tôi tăng thu nhập tài chính 13,7%, nhằm phản việc ghi nhận các hợp đồng bán lẻ lớn từ các dự án mở bán trong 2025-26.
Chi phí tài chính	(8.629)	(9.475)	(9.444)	(9.181)	6,4%	(9.198)	0,2%	
Lợi nhuận trước thuế	40.860	44.826	49.194	45.353	11,0%	43.214	-4,7%	
Lợi nhuận ròng	31.527	33.398	36.659	31.818	0,9%	30.317	-4,7%	
EPS	7.257	8.131	8.925	7.746	6,7%	7.381	-4,7%	

Nguồn: VHM, VNDIRECT RESEARCH

Chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo giá trị hợp đồng ký mới năm 2025 thêm 0,5% sv dự báo cũ, đạt mức 103.685 tỷ đồng (-0,2% svck). So với dự báo trước, chúng tôi kỳ vọng ba dự án tại Long An (Vinhomes Green City, City Royal, Sai Gon Golf) và một dự án tại Hải Phòng (Golden City) sẽ được mở bán sớm vào đầu năm 2025, trong khi hai dự án quy mô lớn Apollo City và Green Paradise được dời sang năm 2026.

Do đó, chúng tôi dự báo giá trị hợp đồng ký mới sẽ tăng 9,7% svck lên 113.716 tỷ đồng vào năm 2026.

Hình 7: Dự báo của chúng tôi về doanh số bán hàng của VHM (Đơn vị: nghìn tỷ đồng)



Nguồn: VHM, VNDIRECT RESEARCH

Tận dụng đà phục hồi của thị trường và giải quyết các thách thức

Cơ hội và thách thức đối với đà phục hồi của thị trường BĐS Việt Nam

Thị trường BĐS nhà ở tại Việt Nam đang trong giai đoạn đầu của quá trình phục hồi, với nguồn cung được cải thiện nhờ các nỗ lực tháo gỡ pháp lý dự án của Nhà nước, và nhu cầu nhà ở mạnh mẽ khiến cho tỷ lệ hấp thụ luôn ở mức cao. Tuy nhiên, giá nhà cao vẫn đang là rủi ro chính làm chậm đà phục hồi của thị trường, do việc giá nhà càng tăng sẽ càng làm hạn chế khả năng chi trả của người mua nhà. Vinhomes dự kiến sẽ duy trì đà tăng trưởng nhờ chiến lược bán lô lớn, đồng thời đưa ra nhiều chính sách ưu đãi để thu hút khách hàng mảng bán lẻ.

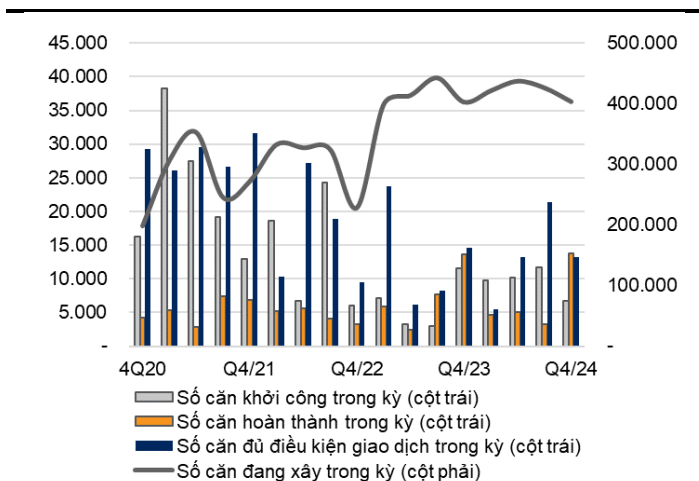
Nguồn cung dự kiến sẽ tiếp tục phục hồi nhờ các dự án được tháo gỡ pháp lý

Việc tháo gỡ các vướng mắc pháp lý và cải thiện quy trình cấp phép dự án đã giúp số dự án mới được phê duyệt tăng đáng kể. Theo dữ liệu từ Bộ Xây dựng, năm 2024 có 79 dự án mới (~38.345 căn hộ) được cấp phép xây dựng, tăng 67 dự án (~24.993 căn) trong năm 2023.

Hoạt động xây dựng đã sôi động trở lại, báo hiệu nguồn cung tương lai sẽ gia tăng. Trong năm 2024, khoản phải thu ngắn hạn và số tiền khách hàng ứng trước cho các nhà thầu xây dựng nhà ở lần lượt tăng 8,6% và 7,3% svck.

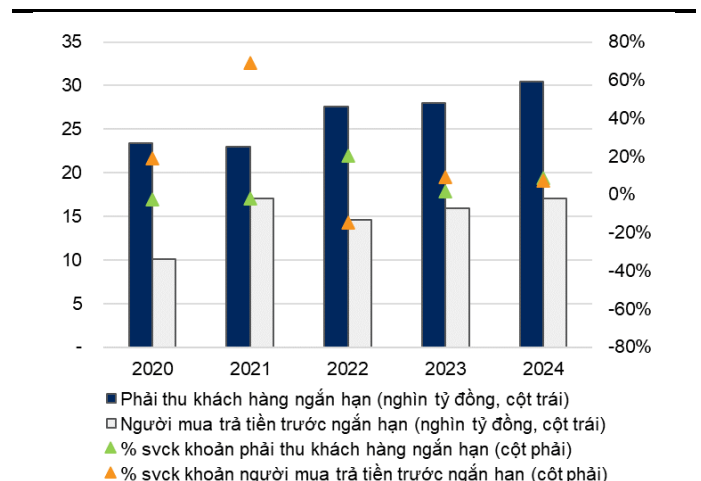
Ngoài ra, Nghị quyết số 171/2024/QH15 dự kiến có hiệu lực từ tháng 4/2025 trong giai đoạn 5 năm, với một nghị định hướng dẫn thi hành đang được soạn thảo. Nghị quyết này nhằm giảm bớt tình trạng thiếu hụt nguồn cung nhà ở bằng cách cho phép các dự án nhà ở thương mại (NOTM) đáp ứng tiêu chí nhất định được thực hiện thông qua thỏa thuận về nhận chuyển nhượng quyền sử dụng đất hoặc đang có quyền sử dụng đất, khắc phục những khoảng trống trong các luật sửa đổi, khi Luật Đất đai 2024 hạn chế phát triển nhà ở thương mại trên đất không phải đất ở. Tuy nhiên, tổng diện tích đất ở trong các dự án thí điểm không được vượt quá 30% quỹ đất ở bổ sung theo quy hoạch tổng thể địa phương giai đoạn 2021-30.

Hình 8: Số lượng căn hộ được cấp phép xây dựng đã tăng 53,4% svck trong năm 2024



Nguồn: BỘ XÂY DỰNG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 9: Khoản phải thu khách hàng và người mua trả tiền trước ngắn hạn tăng lên trong 2024 cho thấy sự phục hồi trong hoạt động của các nhà thầu dân dụng (*)



Nguồn: BÁO CÁO CÔNG TY, VNDIRECT RESEARCH

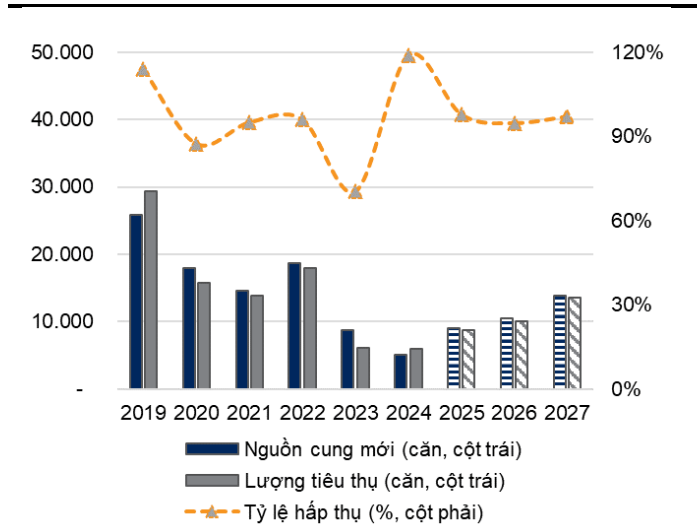
*dữ liệu từ 42 DN xây dựng dân dụng niêm yết

Nhu cầu nhà ở mạnh mẽ giúp duy trì tỷ lệ hấp thụ cao

Cả thị trường Hà Nội và TP.HCM tiếp tục cho thấy nhu cầu nhà ở mạnh mẽ, với tỷ lệ hấp thụ (số căn bán ra trong kỳ/số căn hộ mới mở bán) vượt 100% trong năm 2024. Nhu cầu tại Hà Nội vẫn duy trì ở mức cao, với tỷ lệ hấp thụ đạt 100,5% sau khi nguồn cung mới tăng 202,6% svck, lên mức cao nhất kể từ năm 2019. Trong khi đó, tại TP.HCM, tỷ lệ hấp thụ tăng mạnh từ 70,6% năm 2023 lên 118,8% năm 2024, chủ yếu nhờ nguồn cung mới giảm 42,2% svck.

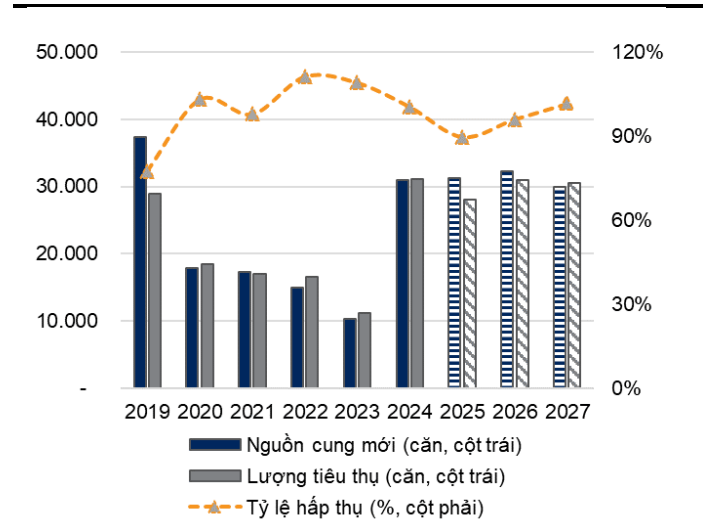
Trong giai đoạn 2025-27, chúng tôi kỳ vọng tỷ lệ hấp thụ tại cả hai thị trường sẽ duy trì trên mức 95%.

Hình 10: Tỷ lệ hấp thụ tại TP.HCM tăng mạnh nhờ nguồn cung mới giảm trong năm 2024



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

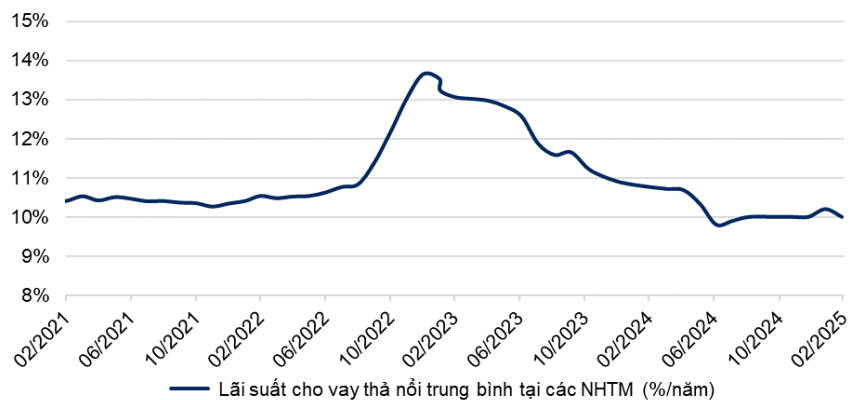
Hình 11: Hà Nội duy trì tỷ lệ hấp thụ trên 100% ngay cả khi nguồn cung mới tăng mạnh trong năm 2024



Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Một động lực ngắn hạn quan trọng hỗ trợ nhu cầu mua nhà trong năm 2025 là lãi suất cho vay sẽ duy trì ở mức thấp, phù hợp với chính sách của NHNN. Lãi suất cho vay thả nổi trung bình tại các ngân hàng thương mại đã nhích lên trong tháng 1/2025, trước khi giảm trở lại vào tháng 2 theo chỉ đạo của NHNN nhằm hỗ trợ nền kinh tế.

Hình 12: Lãi suất cho vay thả nổi trung bình ước tính tại các NHTM



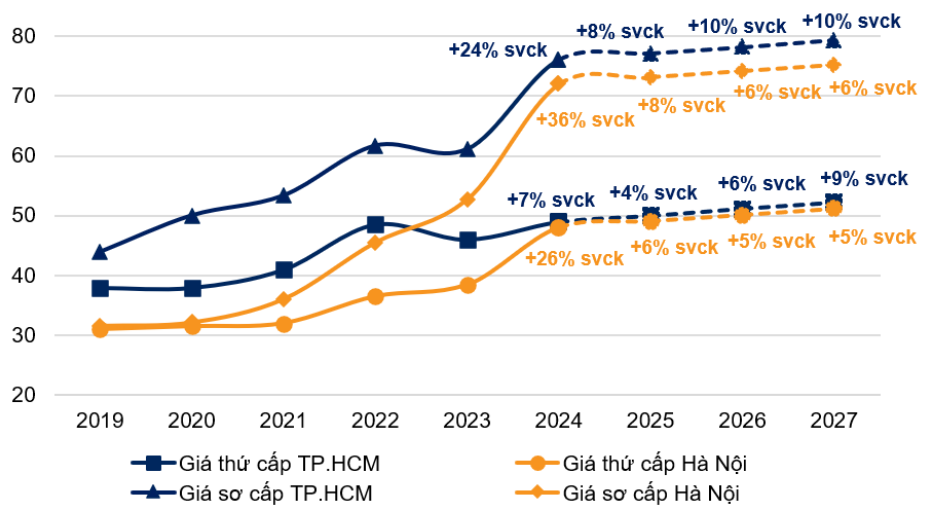
Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Việc giá nhà tiếp tục tăng gây rủi ro cho khả năng chi trả của người mua nhà

Các yếu tố đẩy giá căn hộ tăng cao trong thời gian qua bao gồm: 1) nguồn cung mới chủ yếu là các dự án cao cấp; 2) nguồn cung phân khúc tầm trung hạn chế đẩy giá phân khúc này tăng; và 3) chi phí phát triển dự án ngày càng cao đối với các chủ đầu tư. Mặc dù nguồn cung nhà ở phân khúc tầm trung và thấp dự kiến sẽ cải thiện trong các năm tới, khung giá đất mới tại địa phương có thể làm tăng chi phí thuê đất và giải phóng mặt bằng, góp phần đẩy giá nhà lên cao hơn.

Mặc dù việc giá nhà tăng phản ánh nhu cầu mạnh mẽ dành cho nhà ở, đà tăng kéo dài có thể gây rủi ro cho khả năng chi trả của người mua nhà. Chúng tôi kỳ vọng giá nhà sẽ tiếp tục tăng trong các năm tới nhưng tốc độ sẽ dần chậm lại từ năm 2025 khi nguồn cung nhà tăng lên. NĐT cần lưu ý rằng xu hướng giá nhà có thể ảnh hưởng đến quỹ đạo phục hồi của thị trường BĐS.

Hình 13: Chúng tôi kỳ vọng giá nhà sẽ tiếp tục tăng trong các năm tới nhưng tốc độ sẽ dần chậm lại từ năm 2025 (Đơn vị: triệu đồng/m²)

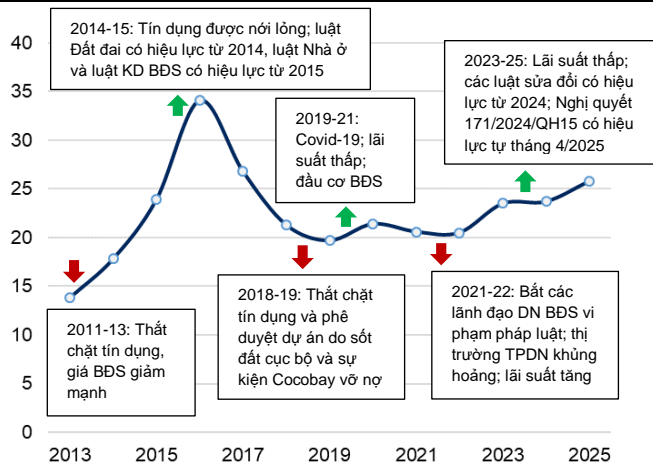


Nguồn: CBRE, VNDIRECT RESEARCH

Dữ liệu từ NUMBEO cho thấy tỷ lệ giá nhà trên thu nhập² tại Việt Nam đạt 25,8 vào đầu năm tài chính 2025, đồng nghĩa với việc một hộ gia đình có thu nhập trung bình cần 25,8 năm để mua được nhà. Điều này cho thấy việc sở hữu nhà vẫn là một thách thức đối với các hộ gia đình có thu nhập trung bình. Tỷ lệ này của Việt Nam đã tăng trong ba năm qua và cao hơn so với hầu hết các thị trường Đông Nam Á.

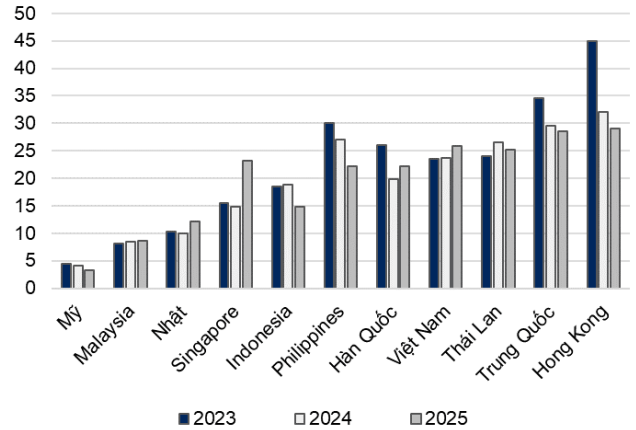
²: Tỷ lệ "Giá nhà trên thu nhập" của NUMBEO được tính bằng cách lấy giá trung vị của căn hộ chia cho thu nhập khả dụng trung vị của hộ gia đình. Công thức này giả định thu nhập khả dụng ròng của hộ gia đình bằng 1,5 lần mức thu nhập ròng trung bình của một người lao động (với lao động nữ đóng góp 50%) và diện tích căn hộ trung vị là 90m².

Hình 14: Chỉ số giá nhà/thu nhập tại Việt Nam (lần) và các sự kiện ảnh hưởng đến biến động giá nhà



Nguồn: NUMBEO, VNDIRECT RESEARCH

Hình 15: Chỉ số giá nhà/thu nhập tại Việt Nam cao hơn hầu hết các nước Đông Nam Á (Đơn vị: lần)



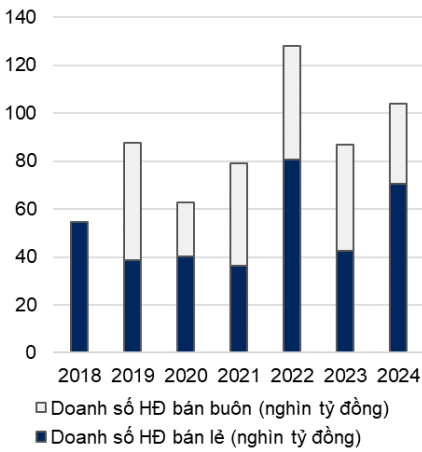
Nguồn: NUMBEO, VNDIRECT RESEARCH

Chiến lược bán hàng hai kênh hỗ trợ Vinhomes tăng trưởng doanh số

Vinhomes duy trì chiến lược bán hàng hai kênh, kết hợp giữa bán lô lớn và bán lẻ. Đối tác mua lô lớn bao gồm các nhà phát triển BĐS nước ngoài uy tín (như Nomura, Mitsubishi, CapitalLand) và các tập đoàn trong nước (như Masterise, MIK), tận dụng lợi thế thương hiệu để mở rộng tệp khách hàng. Chiến lược này giúp VHM đảm bảo có dòng tiền về nhanh chóng, đặc biệt có lợi trong giai đoạn tâm lý thị trường kém tích cực.

Trong năm 2024, nhu cầu nhà ở mạnh mẽ tại miền Bắc Việt Nam cùng với các ưu đãi hấp dẫn từ Vinhomes đã thúc đẩy doanh số bán lẻ cho khách hàng cá nhân và hộ gia đình tăng khoảng 66% svck.

Hình 16: Giá trị HĐ ký mới của VHM



Nguồn: VHM, VNDIRECT RESEARCH

Hình 17: Một số chính sách thanh toán ưu đãi để thu hút khách hàng bán lẻ của Vinhomes

Dự án	Chính sách ưu đãi	Ghi chú
Ocean Park 3	Hỗ trợ lãi suất 0% trong 30 tháng, chiết khấu thanh toán sớm lên đến 14,5% và lợi nhuận cam kết 11%/năm.	
The Beverly (Grand Park)	Chiết khấu 5,5% cho phương thức thanh toán chuẩn, 11% cho thanh toán toàn bộ trong 15 ngày, cùng ưu đãi thanh toán sớm bổ sung dựa trên lãi suất 11%/năm.	
Glory Heights (Grand Park)	Vay ngân hàng 80% với lãi suất hỗ trợ 0% trong 24 tháng đầu; chủ đầu tư hỗ trợ lãi suất: 8% trong 36 tháng tiếp theo, 5% trong 25 tháng sau đó.	Đang có hiệu lực
Royal Island	Hỗ trợ lãi suất 0% trong 24 tháng cho 70% giá trị căn hộ, chiết khấu thanh toán sớm lên đến 10,5%; thêm ưu đãi cho nhận nhà sớm (tối đa 12%), khuyến mãi đặc biệt (vàng & voucher), và cam kết cho thuê lên đến 18% trong 3 năm.	
Ocean Park	Thanh toán 20% giá trị căn hộ để nhận nhà, hỗ trợ vay 80% với lãi suất 0% đến tháng 2/2024.	Các chính sách cũ, được đề cập để làm ví dụ
Ocean Park 2	Voucher VinFast trị giá 200 triệu đồng, chiết khấu 5,5%-6,5% khi thanh toán sớm, hỗ trợ vay 70% với lãi suất 0% trong 12 tháng.	
Golden Avenue	Hỗ trợ vay 70% (lãi suất 0% trong 30 tháng), ân hạn nợ gốc 36 tháng, chiết khấu 13%/năm khi thanh toán sớm, cam kết cho thuê 12%/năm.	

Nguồn: VHM, VNDIRECT RESEARCH

Doanh thu tạm thời chậm lại trong ngắn hạn trước khi quay lại chu kỳ tăng trưởng mạnh mẽ

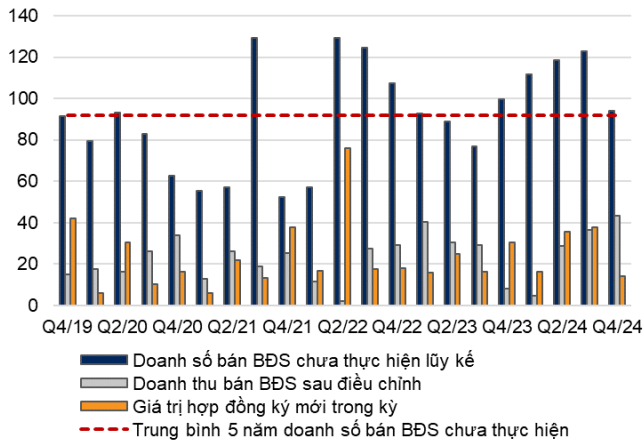
Doanh thu năm 2025 dự kiến giảm nhẹ trong khi đợi các dự án mới bắt đầu bàn giao

Vinhomes ghi nhận doanh số đạt 103.900 tỷ đồng trong năm 2024, tăng 19,4% svck. Tổng giá trị doanh số bán BĐS chưa ghi nhận lũy kế tại cuối năm 2024 giảm 5,5% svck, đạt 94.200 tỷ đồng, trong đó Vinhomes Royal Island là dự án đóng góp chủ đạo (chiếm 33%).

Chúng tôi dự báo doanh thu chuyển nhượng BĐS của VHM trong năm 2025 đạt 63.633 tỷ đồng, giảm 13,1% svck, chủ yếu từ việc bàn giao các căn còn lại tại các dự án đã mở bán như Vinhomes Ocean Park 1-2-3 và Golden Avenue.

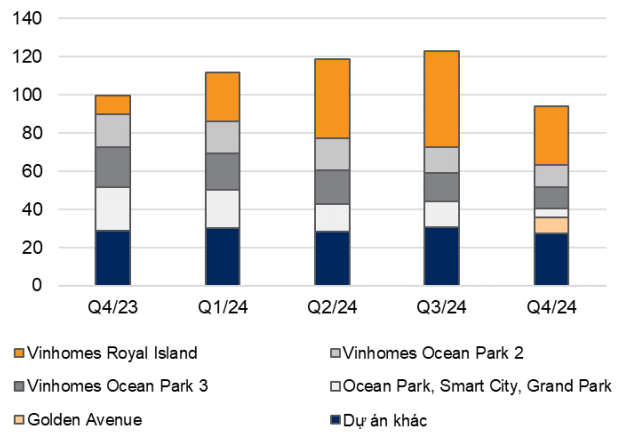
Vinhomes Royal Island sẽ tiếp tục đóng góp vào tổng doanh thu bán BĐS sau điều chỉnh³ thông qua doanh thu tài chính. Cùng với các giao dịch bán lô lớn dự kiến từ các dự án mới, chúng tôi ước tính tổng doanh thu bán BĐS sau điều chỉnh trong năm 2025 đạt 108.805 tỷ đồng, giảm 3,7% svck.

Hình 18: Doanh số bán mới tăng mạnh trong năm 2024 tạo tiền đề tăng trưởng doanh thu bán BĐS tương lai (Đơn vị: nghìn tỷ đồng)



Nguồn: VHM, VNDIRECT RESEARCH

Hình 19: Vinhomes Royal Island đang đóng góp nhiều nhất vào doanh số chưa ghi nhận lũy kế (Đơn vị: nghìn tỷ đồng)



Nguồn: VHM, VNDIRECT RESEARCH

Hình 20: Vinhomes Royal Island



- Vị trí: huyện Thủy Nguyên, tp. Hải Phòng
- Tổng diện tích dự án: 877ha (NSA: 258,9ha)
- Chủ đầu tư: Vingroup (VIC). Vinhomes nhận 95% lợi ích kinh tế từ dự án theo hợp đồng BCC với VIC.
- Sản phẩm: Nhà liền kề/Biệt thự/Shophouse
- Cập nhật tiến độ: Bắt đầu mở bán vào tháng 3/2024. Bắt đầu bàn giao cho khách hàng bán lẻ từ Q3/24.
- Số căn: 8.300 căn thấp tầng và 1.700 căn shophouse (% căn đã bán = 91%, % căn đã bàn giao = 61%)
- Thời gian bàn giao dự kiến: 2024-2028

Nguồn: VHM, VNDIRECT RESEARCH

³: Doanh thu bán BĐS sau điều chỉnh = DT bán BĐS tồn kho + BĐS bán theo hợp đồng BCC + Chuyển nhượng dự án BĐS

Hàng loạt dự án lớn chuẩn bị được mở bán trong giai đoạn 2025-26

Vinhomes Wonder City (Đan Phượng, Hà Nội), Green City (Hậu Nghĩa, Long An), City Royal (Phước Vĩnh Tây, Long An), Sai Gon Golf (Tân Mỹ, Long An) và Golden City (Hải Phòng) gần đây đã cho thấy tiến độ tích cực và nhiều khả năng sẽ được mở bán trong năm 2025 hoặc đầu 2026. Các đợt mở bán thành công có thể giúp Vinhomes đảm bảo dòng tiền sớm từ bán lô lớn, với doanh thu dự kiến được ghi nhận trong 2025-26.

Các dự án dự kiến được mở bán trong 2026 bao gồm Vinhomes Apollo City (Quảng Ninh) giai đoạn 1, Green Paradise (Cần Giờ, TP.HCM) và International University Town (Hóc Môn, TP.HCM).

Hình 21: Ước tính của chúng tôi về kế hoạch phát triển các dự án (từ lúc mở bán đến lúc hoàn thành bàn giao) của Vinhomes

Dự án	Vị trí	Chủ đầu tư	Quy mô (ha)	Kế hoạch phát triển*					
				2023	2024	2025	2026	2027	2028 trở đi
Ocean Park	Hà Nội	VHM	420						
Smart City	Hà Nội	VHM	280						
Grand Park	TP.HCM	VHM	272						
Ocean Park 2	Hưng Yên	VHM	458						
Ocean Park 3	Hưng Yên	VHM	294						
Golden Avenue	Quảng Ninh	VHM	116						
Quang Hanh	Quảng Ninh	VIC	162						
Léman Golf	TP.HCM	VHM	200						
Royal Island	Hải Phòng	VIC	877						
Wonder City	Hà Nội	VIC	133						
Golden City	Hải Phòng	VHM	241						
Làng Vân	Đà Nẵng	VPL	512						
Mỹ Lâm	Tuyên Quang	VHM	540						
Green City	Long An	VHM	197						
Sai Gon Golf	Long An	VHM	931						
City Royal	Long An	VHM-VIG	1.090						
Apollo City	Quảng Ninh	VIC-VHM	5.545						
International University Town	TP.HCM	VHM	924						
Green Paradise	TP.HCM	VHM	2.870						
Ven Vĩnh Cam Ranh	Khánh Hòa	VHM-VinES	1.254						
Tân Liễu	Bắc Giang	VHM	66						

Nguồn: VHM, VNDIRECT RESEARCH

*: Kế hoạch phát triển của mỗi dự án từ lúc mở bán đến lúc hoàn tất bàn giao (trong ô màu xanh) dựa trên ước tính của chúng tôi và có thể thay đổi theo kế hoạch của công ty và điều kiện thị trường

Dưới đây là thông tin chi tiết của các dự án theo vị trí:

- Hà Nội:** Tận dụng sự phục hồi mạnh mẽ của thị trường Hà Nội, Vinhomes Wonder City đã được mở bán vào tháng 3/2025. Dự án được bao quanh bởi các trục đường lớn, và cũng sẽ được hưởng lợi từ việc hoàn thành đoạn kết nối từ dự án đến đường Tây Thăng Long, tạo điều kiện di chuyển trực tiếp đến khu vực Hồ Tây. Ngoài ra, với việc huyện Đan Phượng đã được phê duyệt để lên quận vào năm 2025, chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ nhận được phản ứng tích cực từ thị trường, thu hút cả người mua nhà để ở và các nhà đầu tư, tương tự như sự thành công của dự án Vinhomes Global Gate tại Đông Anh.

Hình 22: Vinhomes Wonder City



- Vị trí: huyện Đan Phượng, TP. Hà Nội
- Tổng diện tích dự án: 133ha (NSA: 36,4ha)
- Chủ đầu tư: Vingroup (VIC); tuy nhiên, VHM là bên chịu trách nhiệm triển khai dự án chính và kỳ vọng sẽ nhận về phần lớn lợi ích kinh tế từ dự án.
- Sản phẩm: Chung cư/ Liền kề/ Biệt thự
- Số căn: 2,000 căn thấp tầng, 1,000 căn chung cư
- Cập nhật tiến độ: Đang hoàn thiện nghĩa vụ tài chính. Đang xây dựng cơ sở hạ tầng dự án.

Nguồn: VHM, VNDIRECT RESEARCH

- **Hải Phòng:** Trong môi trường chính sách tích cực về pháp lý dự án và nhu cầu bất động sản mạnh mẽ tại Hải Phòng, Vinhomes/Vingroup đang triển khai dự án thứ hai tại thành phố này - Vinhomes Golden City, dự kiến sẽ được mở bán trong Q2/25.

Dự án tọa lạc tại vị trí chiến lược dọc tuyến giao thông quan trọng Cầu Rào 3, được bao quanh bởi bốn tuyến đường lớn, trong đó có mặt tiền tiếp giáp trực tiếp trên cao tốc Hà Nội – Hải Phòng. Nhờ vị trí đặc địa, dự án có kết nối thuận tiện tới Hà Nội, Quảng Ninh và các khu vực lân cận, đồng thời chỉ cách sân bay quốc tế Cát Bi 6 km.

Hình 23: Vinhomes Golden City



- Vị trí: quận Dương Kinh, huyện Kiến Thụy, TP.Hải Phòng
- Tổng diện tích dự án: 240,6ha
- Chủ đầu tư: Vinhomes (VHM)
- Sản phẩm: Liền kề/ Biệt thự, NOXH
- Số căn: 6.300 căn thấp tầng, chung cư NOXH
- Cập nhật tiến độ: Đã được phê duyệt quy hoạch 1/500 và đang giải phóng mặt bằng. Dự kiến khởi công trong Q1/25 và bắt đầu bàn giao sản phẩm từ 2026.

Nguồn: VHM, VNDIRECT RESEARCH

- **Quảng Ninh:** Vinhomes Apollo City có vị trí đặc địa, nằm sát đường cao tốc Hải Phòng – Hạ Long – Vân Đồn, dễ tiếp cận và hấp dẫn đối với khách du lịch và các nhà đầu tư bất động sản du lịch. Chúng tôi kỳ vọng dự án này sẽ được mở bán trong nửa đầu năm 2026.

Hình 24: Vinhomes Apollo City



- Vị trí: tp. Hạ Long, tỉnh Quảng Ninh
- Tổng diện tích dự án: 5.545ha (NSA:1.890ha)
- Chủ đầu tư: Liên danh Vingroup (VIC) và Vinhomes (VHM), lần lượt sở hữu 30%/70%
- Sản phẩm: Chung cư/ Liền kề/ Biệt thự
- Cập nhật tiến độ: Đã được phê duyệt quy hoạch và hoàn thiện giải phóng mặt bằng giai đoạn 1.

Nguồn: VHM, VNDIRECT RESEARCH

- **TP.HCM:** Các dự án sắp ra mắt nằm ở khu vực ngoại ô TP.HCM và dự kiến được mở bán vào năm 2026.

Vinhomes International University Town nằm cách trung tâm TP.HCM 20km về phía tây bắc, tại giao lộ giữa Quốc lộ 22 và đường Đặng Công Bình. Dự án có kết nối thuận lợi đến Long An, Bình Dương, Đồng Nai và Tây Ninh thông qua các tuyến cao tốc quan trọng và tuyến Metro số 2 Bến Thành – Tham Lương (hiện đang được triển khai xây dựng).

Vinhomes Green Paradise được kỳ vọng trở thành khu đô thị lấn biển đầu tiên của Việt Nam. Phía bắc dự án giáp các tuyến đường Biển Đông 1, Biển Đông 2 và đường ven biển nội bộ của khu du lịch 30/4, trong khi các mặt còn lại tiếp giáp Biển Đông. Dự án cách trung tâm TP.HCM 50km đường bộ và chỉ 12km từ Vũng Tàu theo đường biển.

Hình 25: Vinhomes International University Town



- Vị trí: huyện Hóc Môn, TP.HCM
- Tổng diện tích dự án: 924ha
- Chủ đầu tư: Vinhomes (VHM)
- Sản phẩm: Chung cư/ Liên kề/ Shophouse
- Số căn: 255 căn thấp tầng, 2.000 căn chung cư (giai đoạn 1)
- Cập nhật tiến độ: Đang hoàn tất thủ tục pháp lý và giải phóng mặt bằng.

Hình 26: Vinhomes Green Paradise (formerly Vinhomes Long Beach Can Giò)



- Vị trí: huyện Cần Giờ, TP.HCM
- Tổng diện tích dự án: 2.870ha (NSA: 810ha)
- Chủ đầu tư: Vinhomes (VHM)
- Sản phẩm: Chung cư/ Liên kề/ Biệt thự/ Shophouse
- Số căn: 48.150 căn thấp tầng, 15.640 căn chung cư
- Cập nhật tiến độ: Dự phê duyệt 1/500

Nguồn: VHM, VNDIRECT RESEARCH

- **Long An:** Vinhomes đã nhận phê duyệt quy hoạch 1/500 cho ba dự án tại Hậu Nghĩa, Tân Mỹ (huyện Đức Hòa) và Phước Vĩnh Tây (huyện Cần Giuộc). Các dự án này dự kiến mở bán trong FY25.

Tiến độ các dự án được đẩy mạnh do Long An đang tích cực triển khai kế hoạch phát triển 27 khu đô thị đến năm 2030. Trong số này, Bến Lức, Cần Giuộc và Đức Hòa sẽ trở thành các đô thị loại 3, phục vụ cho sự chuyển dịch dân cư từ TP.HCM. Kế hoạch này được hỗ trợ bởi các dự án giao thông trọng điểm, nâng cao tính kết nối giữa HCMC và Long An, bao gồm: việc mở rộng Quốc lộ 1A, cao tốc TP.HCM – Trung Lương và đường Võ Văn Kiệt; cao tốc Bến Lức – Long Thành (đường Vành đai 3 của HCMC) dự kiến hoàn thành vào Q3/2025, và đường Vành đai 4 sẽ bắt đầu xây dựng vào năm 2025.

Vinhomes Green City nằm gần các trục đường chính như Quốc lộ N2, cao tốc TP.HCM – Tây Nam bộ và Vành đai 4, giúp kết nối thuận lợi với TP.HCM và các tỉnh miền Tây.

Vinhomes City Royal có vị trí đắc địa, bao quanh bởi sông Cần Giuộc và sông Rạch Vụn, cách trung tâm TP.HCM ~25km.

Trong khi đó, Vinhomes Sai Gon Golf tọa lạc ở phía bắc huyện Đức Hòa, giáp ranh TP.HCM.

Hình 27: Vinhomes Green City



- Vị trí: thị trấn Hậu Nghĩa, huyện Đức Hòa, tỉnh Long An
- Tổng diện tích dự án: 197,2ha
- Chủ đầu tư: CTCP Phát triển Thành phố Xanh (VHM sở hữu 67% lợi ích)
- Sản phẩm: Chung cư/ Liên kề/ Biệt thự, khu vực Tái định cư và NOXH
- Số căn: 5.027 căn thấp tầng, 25 căn chung cư (NOTM)
- Cập nhật tiến độ: Đang hoàn tất thủ tục pháp lý. Dự kiến khởi công trong Q1/25 và bàn giao sản phẩm trong giai đoạn 2026-28.

Hình 28: Vinhomes City Royal



- Vị trí: xã Phước Vĩnh Tây, huyện Cần Giuộc, tỉnh Long An
- Tổng diện tích dự án: 1.090ha
- Chủ đầu tư: Liên danh VHM - VIG
- Sản phẩm: Liên kề/ Biệt thự, khu vực Tái định cư và NOXH
- Số căn: 15.250 căn thấp tầng (NOTM), 13.440 căn NOXH và 2.370 căn nhà ở tái định cư.
- Cập nhật tiến độ: Đang hoàn tất thủ tục pháp lý. Dự kiến giải phóng mặt bằng trong 2025, khởi công từ Q1/26 và bàn giao sản phẩm trong giai đoạn 2028-30.

Hình 29: Vinhomes Sai Gon Golf



- Vị trí: xã Tân Mỹ, huyện Đức Hòa, tỉnh Long An
- Tổng diện tích dự án: 931ha
- Chủ đầu tư: CTCP Đầu tư Xây dựng Thái Sơn – CTCP Đầu tư Xây dựng Đại An (VHM lần lượt sở hữu 66,5%/99,9% lợi ích)
- Sản phẩm: Chung cư/ Liên kề/ Biệt thự, NOXH
- Số căn: 13.000 căn thấp tầng and 7.280 căn chung cư (NOTM), 7.050 căn NOXH
- Cập nhật tiến độ: Đang hoàn tất thủ tục pháp lý. Dự kiến hoàn tất xây dựng trong năm 2030, mặc dù kế hoạch triển khai dự án chi tiết chưa được công bố.

Nguồn: VHM, VNDIRECT RESEARCH

BDS KCN có thể trở thành động lực tăng trưởng dài hạn mới**Vinhomes được phê duyệt hai dự án khu công nghiệp mới**

Ngày 13/07/2024, CTCP Đầu tư Khu công nghiệp Vinhomes (VHIZ) được chấp thuận đầu tư cho KCN Vinhomes Vũng Áng tại Hà Tĩnh. Dự án có quy mô 964,8ha với tổng vốn đầu tư 13.276 tỷ đồng, trong đó vốn chủ góp của chủ đầu tư đạt hơn 1.991 tỷ đồng.

VHIZ là công ty con do Vinhomes sở hữu 99,3%. Tháng 11/2024, Vinhomes tách CTCP KCN Vinhomes Vũng Áng và CTCP KCN Vinhomes Hải Phòng khỏi VHIZ nhằm tối ưu hóa hoạt động đầu tư và quản lý vận hành các dự án khu công nghiệp. Vinhomes vẫn nắm giữ 99,3% cổ phần tại hai công ty con này.

Ngày 14/01/2025, CTCP KCN Vinhomes Hải Phòng được cấp phép đầu tư cho KCN Nam Tràng Cát tại Hải Phòng. Dự án có quy mô 200,4 ha với tổng vốn đầu tư 2.253 tỷ đồng, trong đó vốn góp của chủ đầu tư là 338 tỷ đồng.

Hiện tại, VHIZ đang vận hành một khu công nghiệp trong Khu kinh tế Đình Vũ – Cát Hải (Hải Phòng), nơi đặt nhà máy sản xuất ô tô của VinFast. Tháng 12/2024, Vinhomes khởi công xây dựng một cơ sở sản xuất xe điện tại KCN Vinhomes Vũng Áng. Nhà máy có diện tích 36 ha và dự kiến sẽ được cho VinFast thuê dài hạn trước khi chuyển nhượng.

Vinhomes đang từng bước mở rộng sang lĩnh vực bất động sản công nghiệp. Đây là thị trường có tiềm năng lớn nhờ vào vai trò ngày càng quan trọng của Việt Nam trong chuỗi cung ứng công nghệ toàn cầu và sự phát triển liên tục của hạ tầng, giúp gia tăng nguồn cung mới và thu hút thêm nhà đầu tư. Việc mở rộng sang phân khúc này sẽ giúp Vinhomes đa dạng hóa nguồn doanh thu. Hiện tại, chúng tôi chưa đưa các dự án này vào mô hình định giá nhưng sẽ tiếp tục theo dõi và cập nhật trong các báo cáo tới.

Định giá

Duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu là 53.400 đồng/cp

Định giá của chúng tôi dựa trên sự kết hợp giữa hai phương pháp với tỷ trọng tương đương là định giá RNAV và định giá P/B:

- RNAV: Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF với WACC giả định cho từng dự án, dựa trên kế hoạch triển khai và bán hàng của VHM để điều chỉnh lại giá trị tài sản đầu tư và hàng tồn kho. Để phản ánh hợp lý các rủi ro liên quan đến tiến độ triển khai và mở bán, chúng tôi áp dụng mức chiết khấu giá trị hiện tại thuần (NPV) khác nhau đối với từng dự án, phụ thuộc vào thời gian thực hiện, tiến độ thu mua đất, cũng như khả năng hấp thụ của thị trường. Chúng tôi áp dụng mức lãi suất phi rủi ro là 3,0% (lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm của Việt Nam tính đến ngày 31/12/2024) và mức phần bù rủi ro thị trường là 8,35% (theo điều chỉnh từ [NYU Stern](#)). Tỷ lệ chiết khấu WACC do đó đạt 10,85%, cao hơn so với báo cáo trước (Hình 32).

Chúng tôi duy trì tỷ lệ chiết khấu 20% vào định giá RNAV, để phản ánh quan điểm thận trọng của chúng tôi về những rủi ro liên quan đến Vingroup.

Mặt khác, chúng tôi loại bỏ mức chiết khấu trên NPV của các dự án mở bán trước năm 2025 nhờ tình hình bán hàng khả quan. Đối với các dự án dự kiến mở bán trong 2025, mức chiết khấu được giảm từ 80% xuống 50%, phản ánh sự cải thiện trong tiến độ pháp lý. Những điều chỉnh này góp phần nâng giá mục tiêu theo phương pháp RNAV.

- Chúng tôi áp dụng mức P/B mục tiêu cho giá trị sổ sách ước tính năm 2025 là 1,0 lần, để phản ánh giá trị hợp lý của công ty dựa trên tài sản sổ sách. Mức P/B này cao hơn so với P/B hiện tại của cổ phiếu (0,9 lần) và thấp hơn so với mức trung bình 3 năm (1,4 lần) và 5 năm (2,3 lần). Do tâm lý thận trọng của nhà đầu tư, VHM đang được giao dịch ở mức P/B thấp hơn so với mức trung bình các công ty cùng ngành, mặc dù đạt được ROE cao hơn (Hình 34, 36).

Động lực tăng định giá sẽ đến từ việc đẩy nhanh tiến độ mở bán dự án, tối ưu hóa thông qua chiến lược bán lô lớn và đẩy mạnh xây dựng để tăng tốc ghi nhận doanh thu. Đẩy mạnh kênh bán lẻ bằng các chính sách ưu đãi cho người mua và chính sách thanh toán linh hoạt có thể thúc đẩy doanh số (giá trị hợp đồng bán mới). Việc sớm hoàn tất các thủ tục pháp lý cho các dự án trọng điểm sẽ giúp giảm thiểu rủi ro và củng cố niềm tin thị trường, trong khi tiếp tục mở rộng quỹ đất và duy trì tình hình tài chính lành mạnh sẽ củng cố giá trị nội tại của công ty.

Hình 30: Tóm tắt định giá (Đơn vị: Đồng/cp)

Phương pháp	Giá trị cổ phiếu	Tỷ trọng (%)	Giá trị theo tỷ trọng
RNAV	56.322	50%	28.161
P/B	52.251	50%	26.126
Giá mục tiêu (làm tròn)			54.300

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 31: Định giá RNAV (Đơn vị: tỷ đồng)

Bất động sản hàng tồn kho và đầu tư	Giá trị hợp lý	Phương pháp
Bất động sản nhà ở	311.106	DCF
<i>Các dự án đóng góp chính</i>		
Ocean Park 1-2-3	11.080	
Royal Island	35.741	
Wonder City, Golden City	11.520	
Green City, City Royal, Sai Gon Golf	34.309	
Apollo City	27.872	
Green Paradise	44.850	
International University Town	19.626	
Văn phòng cho thuê	40.398	
Bất động sản công nghiệp	12.133	
Tổng giá trị bất động sản	363.637	
Cộng:		Giá trị sổ sách tại cuối Q4/24
Tiền và tương đương tiền	28.991	
Đầu tư tài chính ngắn hạn	3.270	
Trừ:		
Vay nợ	81.292	
Lợi ích cổ đông thiểu số	18.362	
Số dư phải thu từ cho vay các bên liên quan	7.072	
Giá trị tài sản thuần	289.171	
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	4.107	
Tỷ lệ chiết khấu	20%	
Giá mục tiêu (đồng/cp)	56.322	

Nguồn: VHM, VNDIRECT RESEARCH

Hình 32: Giả định WACC

Các giả định	Cũ	Mới
Beta	0,8	1,0
Phần bù rủi ro thị trường	7,8%	8,4%
Lãi suất phi rủi ro	2,7%	3,0%
Chi phí sử dụng VCSH	8,9%	11,4%
Chi phí sử dụng vốn vay	10,0%	10,0%
WACC	9,3%	10,9%

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 33: Bảng phân tích độ nhạy của định giá theo phương pháp RNAV dựa trên thay đổi giả định WACC và tỷ lệ chiết khấu

Tỷ lệ chiết khấu vào RNAV (%)	Kịch bản cơ sở	WACC (%)				
		Kịch bản cơ sở				
		9,9%	10,4%	10,9%	11,4%	11,9%
0%		73.122	71.704	70.402	69.201	68.089
10%		65.810	64.534	63.362	62.281	61.280
20%		58.498	57.363	56.322	55.361	54.471
30%		51.186	50.193	49.282	48.441	47.662
40%		43.873	43.023	42.241	41.521	40.853

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 34: Định giá P/B

Giá trị sổ sách ước tính năm 2025 (đồng/cp)					52.251
P/B (lần)	Hiện tại	TB 1 năm	TB 3 năm	TB 5 năm	
VHM	0,9	0,9	1,4	2,3	
Trung bình ngành	1,2	1,3	1,6	2,1	
P/B mục tiêu (lần)					1,0
Giá mục tiêu (đồng/cp)					52.251

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Hình 35: Bảng phân tích độ nhạy của định giá theo phương pháp P/B

P/B mục tiêu (lần)							
Kịch bản cơ sở							
	0,5	0,7	0,9	1,0	1,1	1,3	1,5
	26.126	36.576	47.026	52.251	57.477	67.927	78.377

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

Hình 36: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu ngày 12/03/2025)

Công ty	Mã chứng khoán	Giá hiện tại		Vốn hóa		P/E (lần)		P/B (lần)		Tăng trưởng EPS 3 năm		ROE (%)		ROA (%)		D/E (%)
		Nội tệ	Triệu USD	Trượt 12T	2025	Hiện tại	2025	CAGR (%)	Trượt 12T	2025	Trượt 12T	2025				
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền	KDH VN	32.400	1.303,6	41,6	31,6	1,9	1,8	5,0	4,9	6,5	2,8	5,4	36,5			
CTCP Đầu tư Nam Long	NLG VN	33.100	506,3	26,4	20,8	1,3	1,3	7,0	5,1	7,8	1,7	3,7	47,8			
CTCP Tập đoàn Đầu tư Địa ốc No Va	NVL VN	10.500	807,4	N/A	N/A	0,5	0,7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	129,0			
CTCP Phát triển Bất động sản Phát Đạt	PDR VN	20.500	705,9	34,1	31,0	1,6	1,5	(33,9)	5,0	5,1	2,3	2,2	46,8			
CTCP Tập đoàn Đất Xanh	DXG VN	16.550	570,8	49,5	53,9	1,2	1,2	38,9	2,5	2,2	0,9	1,6	43,1			
Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIC)	DIG VN	20.150	487,1	118,7	N/A	1,6	N/A	(11,7)	1,4	N/A	0,6	N/A	47,7			
Trung bình				54,1	34,3	1,4	1,3	1,0	3,8	5,4	1,7	3,2	58,5			
Trung vị				41,6	31,3	1,5	1,3	5,0	4,9	5,8	1,7	3,0	0,5			
CTCP Vinhomes	VHM VN	46.950	7.334,7	6,1	8,1	0,9	1,0	(5,3)	15,6	14,0	6,3	5,5	36,9			

Nguồn: BLOOMBERG, VNDIRECT RESEARCH

Tiềm năng tăng giá và rủi ro giảm giá

Tiềm năng tăng giá:

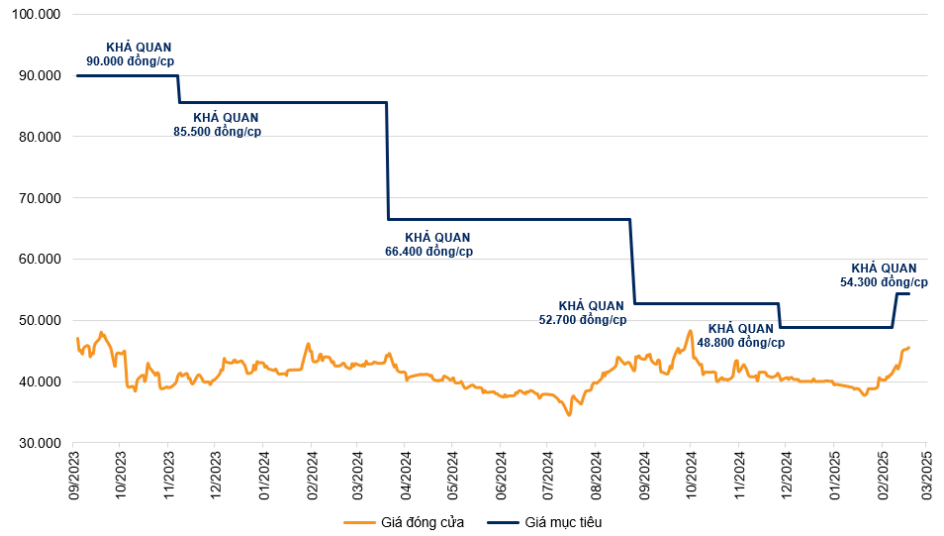
- Các chính sách hỗ trợ phát huy tác dụng và mặt bằng lãi suất cho vay tiếp tục thấp, giúp cho thị trường sôi động trở lại sớm hơn kỳ vọng.

Rủi ro giảm giá:

- Sự chậm trễ trong việc tháo gỡ các khó khăn pháp lý, khiến cho doanh nghiệp chậm xin được giấy phép mở bán dự án mới.
- Giá nhà cao làm giảm khả năng chi trả của người mua nhà, dẫn đến doanh số bán mới thấp hơn dự kiến.

Lịch sử khuyến nghị

Hình 37: Khuyến nghị trong quá khứ của chúng tôi so với diễn biến thực tế của giá cổ phiếu (đồng/cp)



Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

* Tính từ thời điểm chuyên viên phân tích hiện tại bắt đầu cover cổ phiếu

Báo cáo kết quả kinh doanh

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	71.547	84.986	62.393	103.557	102.045	96.087	86.845
Giá vốn hàng bán	(45.611)	(36.526)	(31.696)	(67.850)	(69.620)	(64.006)	(59.103)
Lợi nhuận gộp	25.936	48.460	30.696	35.707	32.425	32.081	27.742
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(2.193)	(3.769)	(2.644)	(4.093)	(4.846)	(2.439)	(2.541)
Chi phí bán hàng	(2.681)	(2.289)	(2.432)	(3.663)	(3.938)	(3.811)	(3.502)
EBIT	21.062	42.402	25.621	27.951	23.641	25.831	21.698
Khấu hao	542	1.088	1.217	1.436	1.670	2.631	2.776
EBITDA	21.604	43.490	26.837	29.387	25.311	28.462	24.474
Doanh thu tài chính	20.245	7.995	16.690	19.954	26.343	29.358	30.231
Chi phí lãi vay	(3.002)	(2.348)	(2.076)	(3.053)	(7.301)	(7.827)	(7.816)
Thu nhập khác	(2.349)	(1.007)	(2.866)	(2.989)	(3.495)	(4.643)	(3.678)
Lãi/lỗ từ công ty liên kết	19	54	56	11	3	3	3
Lợi nhuận trước thuế	36.517	48.183	38.643	43.310	40.860	45.353	43.214
Thuế thu nhập doanh nghiệp	(8.310)	(9.234)	(9.481)	(9.777)	(5.808)	(9.978)	(9.507)
Lợi nhuận sau thuế	28.207	38.948	29.162	33.533	35.052	35.376	33.707
Lợi nhuận ròng	27.351	38.825	28.831	33.371	31.527	31.818	30.317

Bảng cân đối kế toán

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tiền và tương đương tiền	13.714	4.626	10.817	14.103	28.991	23.653	21.378
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2.054	4.979	6.297	3.834	3.270	3.720	4.305
Phải thu ngắn hạn	34.592	37.750	96.209	132.871	171.858	163.748	162.546
Hàng tồn kho	42.984	28.579	64.362	55.318	48.723	63.488	80.544
Tài sản ngắn hạn khác	8.968	18.503	18.851	36.215	34.624	34.386	34.333
Tài sản ngắn hạn	102.312	94.437	196.535	242.341	287.466	288.996	303.106
Tài sản cố định	5.907	7.498	9.340	11.671	14.693	14.394	14.078
Đầu tư dài hạn	18.455	23.019	23.015	24.797	30.065	27.877	26.724
Tài sản dài hạn khác	88.652	105.562	132.923	165.822	228.500	265.066	277.552
Tổng tài sản	215.326	230.516	361.813	444.631	560.724	596.331	621.461
Nợ vay ngắn hạn	10.998	251	15.330	18.290	43.306	43.439	43.630
Phải trả ngắn hạn	11.401	12.507	15.031	20.452	18.765	17.252	15.930
Nợ ngắn hạn khác	80.986	62.643	157.401	172.331	228.279	241.212	257.714
Nợ ngắn hạn	103.385	75.401	187.762	211.073	290.350	301.902	317.274
Nợ dài hạn	13.958	19.668	20.876	38.394	37.986	49.504	49.189
Nợ dài hạn khác	8.853	4.040	4.652	12.527	11.945	11.945	11.945
Vốn cổ phần	33.495	43.544	43.544	43.544	41.074	41.074	41.074
LNST chưa phân phối	56.259	79.413	99.934	133.392	166.651	179.189	189.261
Vốn chủ sở hữu	89.130	131.407	148.522	182.636	220.443	232.981	243.053
Tổng cộng nguồn vốn	215.326	230.516	361.813	444.631	560.724	596.331	621.461

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Lợi nhuận trước thuế	36.517	48.183	38.643	43.310	40.860	45.353	43.214
Khấu hao và hao mòn	542	1.088	1.217	1.436	1.670	2.631	2.776
Chi phí lãi vay	3.002	2.348	2.076	3.053	7.301	7.827	7.816
Các điều chỉnh khác	(19.274)	(7.248)	(12.599)	(16.696)	(23.763)	2.382	75
Thay đổi vốn lưu động	4.095	(27.297)	2.185	(29.586)	(47.505)	(77.325)	(89.204)
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐKD	24.882	17.074	31.520	1.517	(21.436)	(19.131)	(35.323)
Đầu tư TSCĐ	(3.500)	(17.898)	(18.299)	(9.988)	(11.905)	(33.821)	(12.092)
Thanh lý TSCĐ	430	46	48	2.775	3.032	(2.393)	(85)
Khác	(4.826)	(16.805)	(7.989)	(33.625)	(15.803)	(10.450)	(585)
Thay đổi không liên quan đến TSCĐ	(14.524)	12.661	(589)	22.206	47.694	-	-
Lưu chuyển tiền từ HĐ tài chính	(22.420)	(21.996)	(26.829)	(18.632)	23.018	(46.664)	(12.762)
Phát hành cổ phiếu	62	6.515	-	6	24	-	-
Mua lại cổ phiếu	(848)	-	-	-	(10.485)	-	-
Thu từ đi vay và trả nợ gốc vay	19.663	13.820	24.760	53.108	67.028	74.354	74.255
Dòng tiền từ HĐ tài chính khác	(20.740)	(19.301)	(13.877)	(32.712)	(43.261)	(13.896)	(28.445)
Trả cổ tức	(218)	(5.199)	(9.384)	-	-	-	-
Lưu chuyển tiền từ HĐ đầu tư	(2.081)	(4.165)	1.500	20.401	13.306	60.458	45.810
Tiền và tương đương tiền đầu kỳ	13.332	13.714	4.626	10.817	14.103	28.991	23.653
Lưu chuyển tiền thuần trong năm	381	(9.088)	6.191	3.286	14.887	(5.338)	(2.275)
Tiền và tương đương tiền cuối kỳ	13.714	4.626	10.817	14.103	28.991	23.653	21.378

Các chỉ tiêu chính

Chỉ tiêu về định giá	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EPS (đồng)	8.166	8.916	6.621	7.664	7.676	7.746	7.381
P/E (lần)	8,1	8,9	7,2	5,6	5,2	8,1	8,1
PEG 1 năm (lần)	N/A	1,0	(0,3)	0,4	33,9	7,6	(1,6)
EV/EBIT (lần)	10,9	8,4	8,9	8,1	9,0	10,5	12,5
EV/EBITDA (lần)	10,7	8,2	8,5	7,7	8,4	10,1	11,9
P/S (lần)	0,9	0,9	0,8	0,4	0,4	0,6	0,6
P/B (lần)	0,7	0,6	0,6	0,8	0,8	1,0	1,0
Chỉ tiêu về tăng trưởng							
Doanh thu (svck)	38,6%	18,8%	-26,6%	66,0%	-1,5%	-5,8%	-9,6%
Lợi nhuận gộp (svck)	-5,5%	86,8%	-36,7%	16,3%	-9,2%	-1,1%	-13,5%
Lợi nhuận ròng (svck)	25,8%	41,9%	-25,7%	15,7%	-5,5%	0,9%	-4,7%
EPS (svck)	N/A	9,2%	-25,7%	15,7%	0,2%	0,9%	-4,7%
Chỉ tiêu về khả năng sinh lời							
Biên lợi nhuận gộp	36,3%	57,0%	49,2%	34,5%	31,8%	33,4%	31,9%
Biên EBITDA	30,2%	51,2%	43,0%	28,4%	24,8%	29,6%	28,2%
Biên LN thuần từ HĐKD	29,4%	49,9%	41,1%	27,0%	23,2%	26,9%	25,0%
Biên lợi nhuận ròng	38,2%	45,7%	46,2%	32,2%	30,9%	33,1%	34,9%
ROAA	13,3%	17,4%	9,7%	8,3%	6,3%	5,5%	5,0%
ROAE	35,6%	35,2%	20,6%	20,2%	15,6%	14,0%	12,7%
Chỉ tiêu về sử dụng đòn bẩy							
EBIT/Lãi vay (lần)	12,9x	20,8x	18,7x	13,3x	6,0x	6,3x	6,0x
EBITDA/(Lãi vay+CAPEX)	332,3%	214,8%	131,7%	225,3%	131,8%	68,3%	122,9%
Nợ vay/Vốn	21,9%	13,2%	19,6%	23,7%	26,9%	28,5%	27,6%
Nợ vay/VCSH	28,0%	15,2%	24,4%	31,0%	36,9%	39,9%	38,2%
Nợ vay ròng/VCSH	10,3%	7,8%	12,9%	21,2%	22,2%	28,1%	27,6%
Chỉ tiêu về tính thanh khoản							
Vòng quay tài sản	0,3	0,4	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1
Vòng quay khoản phải thu	7,3	6,6	4,1	6,0	5,3	5,0	4,7
Số ngày phải thu	49,7	55,7	88,6	60,9	69,4	72,4	77,7
Vòng quay khoản phải trả	8,2	7,1	4,5	5,8	5,2	5,3	5,2
Số ngày phải trả	44,6	51,3	80,5	62,5	70,1	68,4	69,7
Vòng quay hàng tồn kho	1,4	2,4	1,3	1,7	2,0	1,7	1,2
Số ngày hàng tồn kho	263,4	153,7	271,9	210,9	186,1	213,1	302,7
Chỉ số thanh toán hiện hành	1,0	1,3	1,0	1,1	1,0	1,0	1,0
Chỉ số thanh toán nhanh	0,6	0,9	0,7	0,9	0,8	0,7	0,7

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Steven Woo – Trưởng phòng

Email: le.canthu@vndirect.com.vn

Phan Thanh Huyền – Chuyên viên phân tích

Email: huyen.phanthanh@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>