

VHM – Tăng tỷ trọng (cập nhật target): trigger DEV+ +20,97% so mốc neo; HSC 29/05 nâng dự phóng + giá mục tiêu; Q1/2026 LNST CĐ CTM 25.552 tỷ – quý cao nhất lịch sử nhờ Vinhomes Đông Anh CẬP NHẬT

Mã: VHM · Phát hành 2026-06-04

KHUYẾN NGHỊ	TĂNG TỶ TRỌNG (từ Mua nhẹ)
GIÁ HIỆN TẠI	152,600 đ
GIÁ MỤC TIÊU 1 THÁNG	160,000 đ · 148,000 – 168,000 (+4.8%)
GIÁ MỤC TIÊU 3 THÁNG	168,000 đ · 152,000 – 180,000 (+10.1%)
GIÁ MỤC TIÊU 6 THÁNG	175,000 đ · 158,000 – 190,000 (+14.7%)
GIÁ MỤC TIÊU 1 NĂM	185,000 đ · 155,000 – 205,000 (+21.2%)
PHIÊN BẢN TRƯỚC	Báo cáo 2026-05-29

I. PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Giá đóng cửa **152,600 đồng** ngày 2026-06-05; biên độ 52 tuần 66,300 – 173,300 đồng (cao hơn đáy +130.2%, thấp hơn đỉnh -11.9%); khối lượng bình quân 30 phiên ~6 triệu cổ phiếu.

Phiên 04/06/2026 VHM mở cửa 149.400 đồng, đóng cửa 150.000 đồng — tăng 1.600 đồng tương đương **+1,08%** so phiên 03/06 (148.400 đồng). Khối lượng 3,28 triệu cổ phiếu, hệ số RV ~0,59x (dưới trung bình mười phiên trước ~5,57 triệu). Mức tăng khiêm tốn không kích hoạt PRC nhưng **biên cộng dồn từ mốc neo 31/12/2025 = +20,97%** kích hoạt trigger **DEV+** trong khung tín hiệu (top 30 mã có biên tăng vượt +20%).

- **Vùng hỗ trợ chính:** 145.000 – 147.000 đồng – đường MA20.
- **Vùng hỗ trợ sâu:** 138.000 – 142.000 đồng – đáy gần nhất sau điều chỉnh Tháng 5.
- **Vùng kháng cự gần:** 155.000 – 158.000 đồng – vùng cản tâm lý sát đỉnh 2 tháng.
- **Kháng cự mạnh:** 175.000 – 185.000 đồng – vùng target HSC 29/05 + báo cáo này.

Phán đoán bản dự phóng 04/06 (§2.A) đã định danh VHM là **Tăng tỷ trọng (cập nhật target)** dựa trên trigger DEV+ – cần báo cáo định giá lại để cập nhật target sau khi giá đã tăng +21% so neo.

II. KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

- **Khuyến nghị: TĂNG TỶ TRỌNG** (duy trì từ Mua nhẹ bản 29/05, nâng tone do biên tăng DEV+ xác nhận) – phản ánh ba lực: (i) **Q1/2026 LNST CĐ CTM 25.552 tỷ – quý cao nhất lịch sử** nhờ booking Vinhomes Đông Anh + Royal Island; (ii) **HSC 29/05 nâng dự phóng + giá mục tiêu** với luận điểm "Hoạt động bán buôn khởi sắc"; (iii) **VCI 02/06 PHTT +2,4%** – confirm thesis bán lô lớn là động lực tăng trưởng 2026.
- **Giá đóng cửa 04/06/2026:** giá mục tiêu 9 tháng nằm trong khung 158.000 – 190.000 đồng, trung tâm 175.000 đồng tương ứng tiềm năng tăng giá ~16,7%.
- **Phương pháp định giá:** NAV-based: NAV/cp 2026F = 215.000 đồng (RNAV Vinhomes Đông Anh 45.000 đ + Royal Island 30.000 đ + Ocean Park 25.000 đ + Smart City 50.000 đ + Grand Park + đất đai khác 65.000 đ). Áp dụng chiết khấu NAV 18% (so trung bình 5 năm 22%) → 175.000 đồng. Mức chiết khấu hẹp lại 4 điểm % phản ánh chu kỳ giải ngân BĐS đang quay trở lại.

1. Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2024–2027F (đối chiếu broker)

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu (HSC)	138.000	153.271	175.000	192.000
Doanh thu (VCI)	138.000	153.271	178.500	188.000
Doanh thu (BSC)	138.000	153.271	172.000	185.000
Doanh thu (báo cáo này)	138.000	153.271	175.000	190.000
LNST CĐ CTM (HSC, nâng)	28.000	41.895	52.500	55.000
LNST CĐ CTM (VCI)	28.000	41.895	50.000	52.000
LNST CĐ CTM (BSC)	28.000	41.895	48.000	51.000
LNST CĐ CTM (báo cáo này)	28.000	41.895	52.000	55.000
EPS dự phóng (đồng)	6.430	9.620	11.940	12.625
BVPS dự phóng (đồng)	92.500	102.250	113.500	124.800
ROE dự phóng	7,0%	9,4%	10,5%	10,1%
P/E forward 2026 (giá 150.000)	23,3x	15,6x	12,6x	11,9x
P/B forward 2026 (giá 150.000)	1,62x	1,47x	1,32x	1,20x

HSC bản 29/05 đã nâng dự phóng LNST 2026 từ 48.000 lên 52.500 tỷ – báo cáo này áp dụng cùng mức. EPS 2026F 11.940 cao hơn 24% YoY so 2025.

2. Dữ liệu kết quả kinh doanh theo quý (single-quarter values)

Bảng dưới gộp **5 quý lịch sử gần nhất** (Q1/25 – Q1/26) và **3 quý dự phóng** (Q2F/26 – Q4F/26). Q4/25 đã booking lớn Vinhomes Royal Island (27.514 tỷ); Q1/26 booking tiếp Vinhomes Đông Anh đợt 1 (25.552 tỷ – quý cao nhất lịch sử).

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2F/26	Q3F/26	Q4F/26
Doanh thu	15.698	18.975	16.420	102.178	65.114	20.000	18.000	71.886
LN gộp	5.158	4.186	2.466	34.533	31.370	8.500	7.500	30.000
LN từ HĐKD	3.053	3.020	787	31.395	30.056	6.500	5.500	27.500
LNTT	3.839	9.033	5.420	34.517	30.727	8.000	7.000	30.000
LNST	2.652	8.225	4.436	28.022	25.625	6.500	5.700	24.500
LNST CĐ CTM	2.689	7.508	4.184	27.514	25.552	6.500	5.500	14.448
YoY LNST CĐ CTM	n/a	n/a	n/a	n/a	+850,3%	(13,4%)	+31,5%	(47,5%)

Cách suy ra Q2F/26 – Q4F/26 (base case). Tổng LNST CĐ CTM 2026F = **52.000 tỷ**. Trừ Q1/26 thực tế 25.552 → còn **26.448 tỷ** chia Q2–Q4. Phân bổ phản ánh chu kỳ booking BĐS rất lumpy: - **Q2F = 6.500 tỷ** – quý booking BĐS thấp; chỉ doanh thu quản lý + dịch vụ + Royal Island giao nhà giai đoạn 2. - **Q3F = 5.500 tỷ** – quý thấp điểm; không booking dự án lớn mới. - **Q4F = 14.448 tỷ** (đỉnh năm) – Vinhomes Đông Anh đợt 2 + Smart City giai đoạn 3 + Ocean Park 3 booking. - Sum Q2F+Q3F+Q4F = 26.448 ✓ khớp annual base. **Option ngoài base** – Vinhomes Wonder City Đông Anh khai trương sớm Q3/26 (thay vì Q4/26 như kế hoạch) → Q3F nâng lên 8.000-10.000 tỷ và Q4F giảm tương ứng. **Rủi ro:** nếu booking Q4 chậm sang Q1/27, LNST 2026F giảm xuống 40.000-44.000 tỷ.

III. SO SÁNH VỚI CÁC BÁO CÁO PHÂN TÍCH KHÁC

ĐƠN VỊ	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP/LUẬN ĐIỂM
Báo cáo này	04/06/2026	TĂNG TỶ TRỌNG	175.000 đ	NAV-based với chiết khấu 18%
VCI – VHM [PHTT +2,4%] – Hoạt động bán lẻ lớn sẽ là động lực tăng trưởng	02/06/2026	Phù hợp	152.000 đ	NAV; +2,4% từ giá tham chiếu – bear case
HSC – Hoạt động bán buôn khởi sắc; nâng dự báo lợi nhuận và giá mục tiêu	29/05/2026	MUA	180.000 đ	NAV với chiết khấu 15%; nâng dự phóng LNST từ 48.000 lên 52.500
BSC – Khuyến nghị NẮM GIỮ với giá mục tiêu 178.200 đồng	20/05/2026	Nắm giữ	178.200 đ	NAV với chiết khấu 17%
NSI – Báo cáo cập nhật KQKD Q1/2026 VHM	04/05/2026	MUA	165.000 đ	NAV

ĐƠN VỊ	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP/LUẬN ĐIỂM
NHSV – Kết quả kinh doanh tích cực vượt kỳ vọng	30/04/2026	MUA	170.000 đ	NAV
ABS – Cập nhật ĐHCĐ VHM	24/04/2026	Tăng tỷ trọng	175.000 đ	NAV

Phổ broker: 7/7 broker đồng thuận tích cực (3 MUA + 2 Tăng tỷ trọng + 2 Nắm giữ/Phù hợp); target trung vị 173.500 đ; tiềm năng trung bình +15,7%. Báo cáo này nằm trong vùng trung tâm consensus.

IV. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Luận điểm 1: Vinhomes Đông Anh – chất xúc tác booking lớn 2 quý liên tiếp

Q1/26 đã booking 25.552 tỷ (chiếm 49% kế hoạch năm). HSC (29/05): "Hoạt động bán buôn khởi sắc" – Vinhomes Đông Anh giai đoạn 1 booking sớm hơn kế hoạch. VCI (02/06): "Hoạt động bán lẻ lớn sẽ là động lực tăng trưởng 2026" – nhấn mạnh chu kỳ booking đang quay lại. Báo cáo này: Q4F/26 = 14.448 tỷ phụ thuộc vào Vinhomes Đông Anh giai đoạn 2 + Smart City giai đoạn 3. Tổng booking 2026 = 52.000 tỷ – tăng 24% YoY so 41.895 năm 2025.

Luận điểm 2: Định giá chiết khấu NAV 18% – vẫn hấp dẫn so trung bình 5 năm 22%

Mức chiết khấu NAV của VHM hiện tại 18% (giá 150.000 / NAV 215.000) thấp hơn trung bình 5 năm 22% nhưng cao hơn đáy 12% (2021-2022). HSC dùng chiết khấu 15%, BSC 17%, ABS 18% → báo cáo này dùng 18% phản ánh thận trọng với rủi ro thanh khoản dự án + tiến độ booking. Re-rating đầy đủ về chiết khấu 12% sẽ đẩy giá lên 190.000-200.000 đồng/cp.

Luận điểm 3: Cấu trúc booking lumpy là rủi ro chính

LN ròng VHM rất lumpy – Q1 và Q4 thường chiếm 80% năm trong khi Q2-Q3 chỉ chiếm 20%. Nếu một dự án lớn (Đông Anh, Royal Island, Smart City) chậm booking 1 quý, EPS năm tài chính giảm 15-20%. Báo cáo này gán xác suất 25% Vinhomes Đông Anh giai đoạn 2 chậm sang Q1/27.

V. LỊCH SỰ KIỆN VÀ CHẤT XÚC TÁC

- **Q3/2026:** Vinhomes Đông Anh giai đoạn 2 mở bán – kiểm chứng tiến độ booking Q4F.
- **Q4/2026:** Smart City giai đoạn 3 + Ocean Park 3 booking – đỉnh năm.
- **25/06/2026:** FTSE Confirmation – VHM hưởng lợi gián tiếp do flow vào VN equities.

VI. RỦI RO CHÍNH

1. **Vinhomes Đông Anh giai đoạn 2 chậm booking sang Q1/27 (Xác suất 25%, tác động –15.000 đồng/cp).** LNST 2026F giảm 5.000-7.000 tỷ.
2. **Thị trường BĐS sơ cấp đóng băng kéo dài (Xác suất 20%, tác động –10.000 đồng/cp).** Nếu Nghị định BĐS mới (kỳ vọng 2026) không gỡ vướng, tốc độ bán mới chậm.
3. **Vingroup thoái vốn dần khỏi VHM (Xác suất 15%, tác động –12.000 đồng/cp).** Thanh khoản pha loãng.

VII. NGUỒN THAM CHIẾU

- **VCI – VHM ngày 02/06/2026:** *VHM [PHTT +2,4%] – Hoạt động bán lô lớn sẽ là động lực tăng trưởng của năm 2026 – Cập nhật.* Khuyến nghị **Phù hợp**, giá mục tiêu 152.000 đồng.
 - **HSC – VHM ngày 29/05/2026:** *Hoạt động bán buôn khởi sắc; nâng dự báo lợi nhuận và giá mục tiêu.* Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 180.000 đồng.
 - **BSC – VHM ngày 20/05/2026:** *Khuyến nghị NẮM GIỮ* với giá mục tiêu 178.200 đồng/cổ phiếu.
 - **NSI – VHM ngày 04/05/2026:** *Báo cáo cập nhật KQKD Q1/2026 VHM.* Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 165.000 đồng.
 - **NHSV – VHM ngày 30/04/2026:** *Kết quả kinh doanh tích cực vượt kỳ vọng.* Khuyến nghị **MUA**, giá mục tiêu 170.000 đồng.
 - **ABS – VHM ngày 24/04/2026:** *Cập nhật ĐHCĐ VHM: Mục tiêu lãi kỳ lục, trả cổ tức bằng cả tiền mặt và cổ phiếu.* Khuyến nghị **Tăng tỷ trọng**, giá mục tiêu 175.000 đồng.
-

VIII. PHỤ LỤC DỮ LIỆU

- **Vốn hoá thị trường (04/06/2026):** 653.880 tỷ đồng (giá 150.000 × 4.359 triệu cổ phiếu).
- **NAV ước (báo cáo này):** 215.000 đồng/cp (chiết khấu 18% → 175.000 đ target).
- **Tỷ lệ Vingroup sở hữu VHM:** 70,4% (Q1/26).
- **Số dự án đang triển khai (NHSV):** 12 đại đô thị + 30+ dự án nhỏ; tổng quỹ đất 18.000 ha.