



CẬP NHẬT QUÝ

## Công ty Cổ phần Vinhomes (VHM: HOSE)

Giá mục tiêu: **78.800 Đồng**

Khuyến nghị: **TRUNG LẬP**

Tăng giá: **10,5%**

Ngày 17/09/2026



## Mở bán các đại dự án thúc đẩy doanh số bán hàng và tăng trưởng lợi nhuận năm 2026

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với Vinhomes, với giá mục tiêu 12 tháng là **78.800 đồng/cổ phiếu**, tương đương tiềm năng tăng giá là **10,5%**.

### Luận điểm đầu tư

- Chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh trong năm 2026. Doanh số bán hàng và NPAT-MI đạt lần lượt **284,6 nghìn tỷ đồng (+39% svck)** và **61,6 nghìn tỷ đồng (+47% svck)**; đến từ cả các dự án đang triển khai và các dự án mở bán mới, trong đó giao dịch bán lẻ lớn tiếp tục là động lực tăng trưởng chính.
- Tuy nhiên, triển vọng lợi nhuận tích cực cũng đi kèm với mức độ thâm dụng vốn cao hơn. Chúng tôi ước tính dòng tiền hoạt động sẽ ghi nhận mức âm trong năm 2026 do hàng tồn kho và chi phí phát triển dự án tăng, với tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu tăng lên **0,80x**. Việc tham gia phát triển hạ tầng có thể mang lại lợi nhuận bổ sung từ hợp đồng EPC đồng thời cải thiện khả năng kết nối tới các dự án lớn. Tuy nhiên, tác động tài chính hiện vẫn khó đánh giá do thông tin hiện còn hạn chế.
- VHM hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng 2026 là **2.2x**, cao hơn so với mức trung bình 5 năm là **1.7x**. Chúng tôi cho rằng mức định giá này đã phản ánh phần lớn triển vọng tăng trưởng doanh số bán hàng và lợi nhuận trong các năm tới.

**Điểm nhấn KQKD:** VHM ghi nhận NPATMI Q2/2026 đạt **22,7 nghìn tỷ đồng**, giảm 11% so với quý trước nhưng tăng mạnh 202% svck, vượt kỳ vọng của chúng tôi. Kết quả tích cực này chủ yếu được thúc đẩy bởi việc ghi nhận doanh thu bán lẻ lớn tại dự án Green Paradise, cùng với hoạt động bàn giao tại các dự án Ocean Park 2 & 3, Green City, Royal Island và Wonder City. Biên lợi nhuận gộp tăng mạnh lên **68,6%**, từ 48,2% trong Q1/2026 và 22,1% trong Q2/2025, phản ánh tỷ trọng đóng góp gia tăng từ doanh thu bán lẻ lớn có biên lợi nhuận cao.

**Rủi ro:** Tiến độ mở bán dự án mới chậm hơn kỳ vọng hoặc lãi suất cho vay mua nhà duy trì ở mức cao trong thời gian dài có thể làm suy yếu nhu cầu mua nhà ở, đặc biệt tại các thành phố cấp 2, qua đó làm giảm đà tăng trưởng doanh số bán hàng. Chi phí phát triển dự án tăng cũng làm gia tăng rủi ro triển khai khi VHM tiếp tục mở rộng danh mục dự án đang phát triển.

| Tỷ đồng                     | 2022    | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu thuần             | 103.557 | 102.323 | 153.271 | 218.524 | 211.270 |
| Tăng trưởng doanh thu thuần | 66%     | -1%     | 50%     | 43%     | -3%     |
| Biên lợi nhuận gộp          | 34%     | 32%     | 30%     | 41%     | 41%     |
| NPATMI                      | 33.371  | 31.801  | 41.895  | 61.579  | 64.110  |
| EPS (VND)                   | 7.664   | 7.742   | 10.200  | 7.496   | 7.804   |
| Tăng trưởng EPS (%)         | 16%     | 1%      | 32%     | 47%     | 4%      |
| Tỷ suất cổ tức (%)          | -       | -       | -       | 4%      | -       |
| ROE                         | 20%     | 17%     | 18%     | 24%     | 21%     |
| Nợ/VCSH                     | 0.31    | 0.37    | 0.59    | 0.80    | 0.68    |
| P/E (x)                     | 5.6     | 5.2     | 12.2    | 9.8     | 9.4     |
| P/B (x)                     | 1.0     | 0.8     | 2.1     | 2.2     | 1.8     |
| EV/EBITDA (x)               | 5.18    | 4.86    | 7.81    | 5.13    | 4.63    |

Nguồn: VHM, SSI Research

Phạm Hoàng Bảo Nga

Trưởng nhóm Phân tích

[ngaphb@ssi.com.vn](mailto:ngaphb@ssi.com.vn)

|                             |         |
|-----------------------------|---------|
| Giá CP - VND (17/09/26)     | 71.300  |
| Vốn hóa (USDmn):            | 22.318  |
| SLCP lưu hành (triệu cp):   | 8.215   |
| KLGD TB 3 tháng (triệu cp): | 7,5     |
| Giá cao/thấp 52T (k VND):   | 79/41,8 |
| GTGD TB 3 tháng (USDmn):    | 30,8    |
| Tỷ lệ SHNN (%):             | 6,7     |
| GTNN còn được mua (USDmn):  | 9665,8  |
| Tỷ lệ sở hữu nhà nước (%):  | 0       |

### Biến động giá cổ phiếu



Nguồn: SSI Research

### Thông tin cơ bản về công ty

Công ty Cổ phần Vinhomes (VHM) được thành lập vào năm 2008, là công ty đầu tư bất động sản lớn nhất tại Việt Nam. Tính đến Q2/2024, VHM có quỹ đất với diện tích 30 triệu m2 đất tại các dự án đã triển khai và 170 triệu m2 đất tại các dự án sắp triển khai.

## Doanh số bán hàng bất phá nhờ giao dịch bán lô lớn và mở bán các dự án mới

Trong 6T2026, doanh số bán hàng của VHM tăng mạnh lên 148,1 nghìn tỷ đồng (+119% svck), được hỗ trợ bởi danh mục dự án mở bán tại các thị trường trọng điểm vào cuối năm 2025 và nửa đầu năm 2026, bao gồm Green Paradise (2.870 ha), Hải Vân Bay (512 ha), Global Gate Hạ Long (4.121 ha) và Saigon Park (880 ha), cùng với hoạt động bán hàng tại các dự án hiện hữu. Doanh thu bán lô lớn tiếp tục là động lực tăng trưởng chính, chiếm 81% tổng doanh số bán hàng, trong khi doanh thu bán lẻ đóng góp 19%. Kết quả này nhìn chung phù hợp với quan điểm của chúng tôi rằng tăng trưởng doanh số bán hàng chủ yếu được đóng góp bởi các giao dịch bán lô lớn. Trong khi đó, nhu cầu mua nhà từ khách hàng cá nhân vẫn tương đối trầm lắng do lãi suất vay mua nhà ở mức cao, tiếp tục gây áp lực lên nhu cầu mua nhà. Tuy nhiên, tác động này có thể được bù đắp một phần nhờ chương trình hỗ trợ khách hàng của VHM.

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng doanh số bán hàng ổn định nhờ các dự án hiện hữu và chuẩn bị mở bán, đáng chú ý là Global Sportia và Phước Vĩnh Tây trong giai đoạn nửa cuối năm 2026 và năm 2027. Chúng tôi dự báo doanh số bán hàng năm 2026/2027 lần lượt đạt 284,6 nghìn tỷ đồng (+39% svck; cao hơn 9% so với báo cáo trước) và 324,3 nghìn tỷ đồng (+14% svck). Triển vọng tăng trưởng được hỗ trợ bởi kết quả bán hàng khả quan trên danh mục dự án ngày càng mở rộng của VHM, trong đó giao dịch bán lô lớn dự kiến tiếp tục là động lực tăng trưởng chính, qua đó củng cố triển vọng doanh thu và hỗ trợ dòng tiền trong hai năm tới.

### Cập nhật danh mục dự án

| Dự án                    | Địa điểm                 | Quy mô (ha) | Chủ đầu tư      | Chi phí đầu tư (tỷ đồng) | Lợi ích kinh tế của VHM                          | Ngày mở bán/dự kiến |
|--------------------------|--------------------------|-------------|-----------------|--------------------------|--------------------------------------------------|---------------------|
| Wonder City              | Đan Phượng, Hà Nội       | 133         | VIC             | 18.441                   | 99%                                              | 2025                |
| Green City               | Hậu Nghĩa, Tây Ninh      | 197         | VHM             | 28.258                   | 100%                                             | 2025                |
| Golden City              | Dương Kinh, Hải Phòng    | 241         | VHM             | 23.218                   | 100%                                             | 2025                |
| Green Paradise           | Cần Giẽ, TP. HCM         | 2.870       | Công ty con VHM | 465.923                  | 100%                                             | 2025                |
| Hải Vân Bay              | Liên Chiểu, Đà Nẵng      | 512         | VPL             | 43.922                   | 100%                                             | 2026                |
| Global Gate Ha Long      | Hạ Long, Quảng Ninh      | 4.121       | VHM-VIC         | 515.513                  | Phân khu Hạ Long: 70%<br>Phân khu Quảng Yên: 90% | 2026                |
| Saigon Park (IUT)        | Hóc Môn, TP. HCM         | 880         | VHM             | 59.000                   | 98%                                              | 2026                |
| Quang Hanh               | Cẩm Phả, Quảng Ninh      | 322         | VIC             | 2.933                    | 99%                                              | 2027+               |
| My Lam                   | Tuyên Quang              | 455         | VHM             | 18.345                   | 66%                                              | 2027+               |
| Global Sportia (Olympic) | Ngọc Hồi, Hà Nội         | 9.171       | VHM-Đối tác     | 925.651                  | 35%                                              | 2027+               |
| Nham Biền                | Nham Biền, Bắc Ninh      | 134         | VHM             | 6.602                    | 66%                                              | 2027+               |
| Leman Golf               | Củ Chi, TP. HCM          | 200         | VHM             | 2.129                    | 100%                                             | 2027+               |
| Tân Mỹ                   | Tân Mỹ, Long An          | 931         | VHM             | 74.406                   | 76%                                              | 2027+               |
| Phước Vĩnh Tây           | Phước Vĩnh Tây, Tây Ninh | 1.090       | VHM-VIG         | 90.757                   | 100%                                             | 2027+               |
| Cam Ranh                 | Cam Ranh, Khánh Hòa      | 1.254       | VHM-VinES       | 85.294                   | 100%                                             | 2027+               |
| Cam Lâm                  | Cam Lâm, Khánh Hòa       | 10.357      | VHM-Đối tác     | 285.267                  | 100%                                             | 2027+               |
| Happy Home Trảng Cát     | Hải An, Hải Phòng        | 28          | VHM             | 5.834                    | 100%                                             | 2026                |
| Hưng Yên                 | Phổ Hiến, Hưng Yên       | 30          | VHM             | 6.095                    | 100%                                             | 2027+               |
| Khánh Hòa                | Khánh Hòa                | 1.121       | Đối tác         | 21.881                   | 100%                                             | 2027+               |
| Hà Tĩnh                  | Hà Tĩnh                  | 84          | VHM             |                          | 66%                                              | 2027+               |

Nguồn: VHM, SSI Research

## Dự án hạ tầng

VHM đã mở rộng sang lĩnh vực hạ tầng đường sắt với vai trò nhà thầu EPC (Thiết kế - Mua sắm - Thi công), tham gia vào các dự án sau:

|                                                                            | Chi phí đầu tư (nghìn tỷ đồng) | Giá trị hợp đồng EPC (nghìn tỷ đồng) | Thời gian hoàn thành |
|----------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------|----------------------|
| 5 dự án đường sắt đô thị tại Hà Nội                                        | 1.300                          |                                      | 2030                 |
| Tuyến đường sắt Bến Thành - Cần Giờ                                        | 102                            | 44                                   | 2028                 |
| Tuyến đường sắt tốc độ cao Hà Nội - Quảng Ninh                             | 147                            | 73                                   | 2028                 |
| Đoạn Phú Xuyên - Ngọc Hồi (dự án nâng cấp tuyến đường sắt Hà Nội - TP.HCM) | 11                             |                                      | 2027                 |
| Đoạn Ngọc Hồi - Kim Sơn (Đường sắt Vành đai phía Đông)                     | 28                             |                                      | 2028                 |
| <b>Tổng</b>                                                                | <b>1.588</b><br>(60,8 tỷ USD)  | <b>117</b><br>(5 tỷ USD)             |                      |

Ngoài ra, VHM đã ký kết thỏa thuận hợp tác đầu tư với Vinspeed cho dự án đường sắt tốc độ cao Hà Nội – Quảng Ninh, bao gồm hoạt động đầu tư, xây dựng, vận hành và khai thác thương mại. Theo đó, Vinhomes dự kiến góp tối đa 85% tổng vốn đầu tư của dự án (sau khi trừ phần vốn mà Vinspeed huy động từ các bên thứ ba), nhưng không vượt quá 35% tổng tài sản của công ty theo BCTC gần nhất tại từng thời điểm.

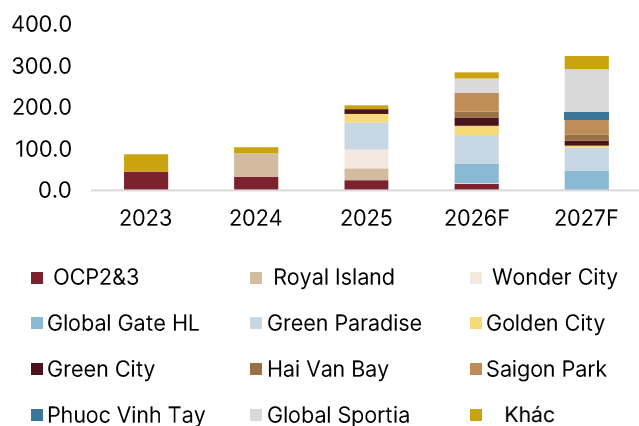
Việc tham gia các dự án hạ tầng quy mô lớn có thể đóng góp nguồn lợi nhuận mới, đồng thời nâng cao khả năng kết nối và giá trị cho các dự án trọng điểm của VHM như Green Paradise, Global Gate Hạ Long và Global Sportia. Tuy nhiên, các dự án hạ tầng thường yêu cầu nguồn vốn lớn, do đó có thể tạo thêm áp lực về nhu cầu huy động vốn và rủi ro triển khai trong tương lai.

## Triển vọng lợi nhuận

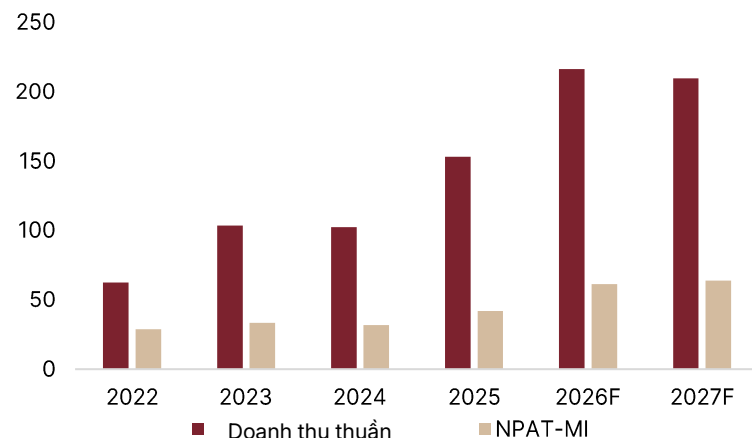
Sau KQKD 6T2026 vượt kỳ vọng, chúng tôi nâng dự báo NPATMI năm 2026 lên 61,6 nghìn tỷ đồng (+47% svck), cao hơn 10% so với dự báo trước, chủ yếu nhằm phản ánh giả định cao hơn về doanh thu bán lẻ lớn tại các dự án hiện hữu. Tăng trưởng lợi nhuận năm 2026 dự kiến được thúc đẩy bởi các dự án Green Paradise, Ocean Park 2 & 3, Royal Island, Wonder City, Golden City, cùng với đóng góp từ các dự án mới mở bán như Global Gate Hạ Long và Saigon Park.

Chúng tôi dự báo NPATMI năm 2027 đạt 64,1 nghìn tỷ đồng (+4% svck), được hỗ trợ bởi việc tiếp tục ghi nhận lợi nhuận từ các dự án quy mô lớn hiện hữu và đóng góp gia tăng từ dự án Hải Vân Bay và Global Sportia.

**Biểu đồ 1: Doanh số bán hàng của VHM giai đoạn 2023-2027F (nghìn tỷ đồng)**



**Biểu đồ 2: Lợi nhuận của VHM giai đoạn 2022-2027F (nghìn tỷ đồng)**



Nguồn: VHM, SSI Research

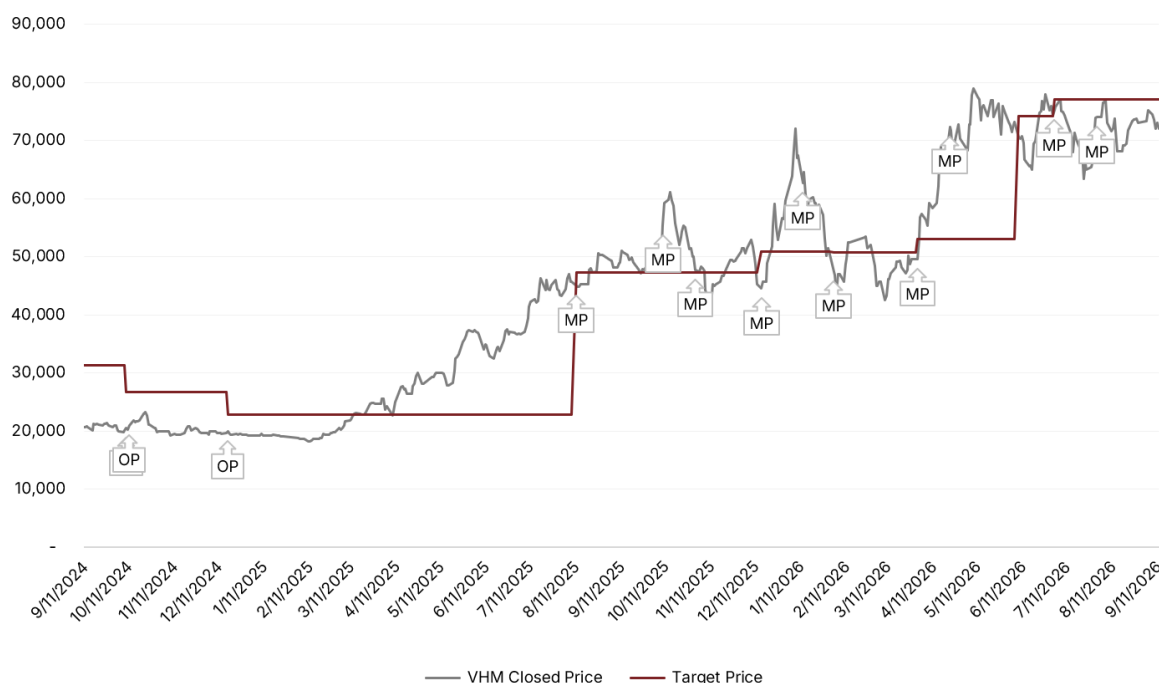
## Luận điểm đầu tư

VHM hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng 2026 là 2,2x, cao hơn trung bình 5 năm là 1,7x. Chúng tôi cho rằng mức định giá hiện đã phản ánh triển vọng tích cực từ việc đẩy nhanh triển khai các đại dự án, doanh số bán hàng cải thiện cũng như triển vọng tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn 2026-2027.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP đối với VHM, với giá mục tiêu 12 tháng là 78.800 đồng/cổ phiếu, tương đương tiềm năng tăng giá là 10,5%. Mặc dù việc tham gia các dự án hạ tầng quy mô lớn mang lại tiềm năng tăng dự báo lợi nhuận và định giá, chúng tôi chưa đưa đóng góp từ các dự án này vào mô hình dự báo do thông tin hiện còn hạn chế.

Rủi ro bao gồm tiến độ mở bán các dự án mới chậm hơn kỳ vọng, lãi suất cho vay mua nhà duy trì ở mức cao làm suy yếu nhu cầu mua nhà ở, đặc biệt tại các thành phố cấp 2, qua đó làm giảm đà tăng trưởng doanh số bán hàng.

## Lịch sử khuyến nghị



Nguồn: SSI Research

Ghi chú: BUY: Mua, OP: Khả quan, MP: Trung lập, UP: Kém khả quan

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH NĂM

| Tỷ đồng                              | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F     |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|-----------|
| Bảng cân đối kế toán                 |         |         |         |           |
| + Tiền và các khoản tương đương tiền | 28.780  | 49.962  | 28.450  | 20.387    |
| + Đầu tư ngắn hạn                    | 5.392   | 2.259   | 2.259   | 2.259     |
| + Các khoản phải thu ngắn hạn        | 168.406 | 219.950 | 214.642 | 196.038   |
| + Hàng tồn kho                       | 54.696  | 131.415 | 285.835 | 359.152   |
| + Tài sản ngắn hạn khác              | 28.205  | 93.304  | 94.640  | 90.001    |
| Tổng tài sản ngắn hạn                | 285.479 | 496.890 | 625.825 | 667.837   |
| + Các khoản phải thu dài hạn         | 107.670 | 71.614  | 70.920  | 68.566    |
| + GTCL Tài sản cố định               | 14.622  | 22.356  | 42.782  | 61.495    |
| + Bất động sản đầu tư                | 16.916  | 15.919  | 16.309  | 16.683    |
| + Tài sản dài hạn dở dang            | 81.990  | 95.922  | 95.122  | 94.322    |
| + Đầu tư dài hạn                     | 12.519  | 12.417  | 12.417  | 12.417    |
| + Tài sản dài hạn khác               | 45.012  | 72.738  | 102.392 | 102.226   |
| Tổng tài sản dài hạn                 | 278.730 | 290.967 | 339.943 | 355.710   |
| Tổng tài sản                         | 564.209 | 787.857 | 965.769 | 1.023.547 |
| + Nợ ngắn hạn                        | 278.532 | 343.090 | 411.054 | 392.296   |
| Trong đó: vay ngắn hạn               | 34.276  | 43.377  | 43.664  | 42.198    |
| + Nợ dài hạn                         | 64.933  | 195.550 | 266.709 | 275.854   |
| Trong đó: vay dài hạn                | 47.016  | 102.946 | 186.528 | 198.295   |
| Tổng nợ phải trả                     | 343.465 | 538.641 | 677.763 | 668.149   |
| + Vốn góp                            | 41.074  | 41.074  | 82.148  | 82.148    |
| + Thặng dư vốn cổ phần               | -6.756  | -6.756  | -6.756  | -6.756    |
| + Lợi nhuận chưa phân phối           | 167.206 | 202.644 | 198.504 | 262.614   |
| + Quỹ khác                           | 19.220  | 12.254  | 14.109  | 17.390    |
| Vốn chủ sở hữu                       | 220.744 | 249.217 | 288.006 | 355.398   |
| Tổng nợ phải trả và vốn chủ sở hữu   | 564.209 | 787.857 | 965.769 | 1.023.547 |
| Lưu chuyển tiền tệ                   |         |         |         |           |
| Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh    | -22.400 | 41.189  | -58.737 | 2.906     |
| Dòng tiền từ hoạt động đầu tư        | 25.385  | -78.088 | -22.000 | -21.270   |
| Dòng tiền từ hoạt động tài chính     | 11.692  | 58.081  | 59.225  | 10.302    |
| Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ       | 14.677  | 21.182  | -21.512 | -8.062    |
| Tiền đầu kỳ                          | 14.103  | 28.780  | 49.962  | 28.450    |
| Tiền cuối kỳ                         | 28.780  | 49.962  | 28.450  | 20.387    |
| Các hệ số khả năng thanh toán        |         |         |         |           |
| Hệ số thanh toán hiện hành           | 1,02    | 1,45    | 1,52    | 1,70      |
| Hệ số thanh toán nhanh               | 0,73    | 0,79    | 0,60    | 0,56      |
| Hệ số thanh toán tiền mặt            | 0,12    | 0,15    | 0,07    | 0,06      |
| Nợ ròng / EBITDA                     | 0,95    | 1,12    | 1,48    | 1,88      |
| Khả năng thanh toán lãi vay          | 6,38    | 5,71    | 5,01    | 4,41      |
| Ngày phải thu                        | 69,2    | 51,0    | 42,9    | 47,4      |
| Ngày phải trả                        | 106,3   | 68,1    | 54,4    | 53,3      |
| Ngày tồn kho                         | 289,5   | 317,6   | 589,6   | 943,0     |
| Cơ cấu vốn                           |         |         |         |           |
| Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản          | 0,39    | 0,32    | 0,30    | 0,35      |
| Nợ phải trả/Tổng tài sản             | 0,61    | 0,68    | 0,70    | 0,65      |
| Nợ phải trả/Vốn chủ sở hữu           | 1,56    | 2,16    | 2,35    | 1,88      |
| Nợ/Vốn chủ sở hữu                    | 0,37    | 0,59    | 0,80    | 0,68      |
| Nợ ngắn hạn/Vốn chủ sở hữu           | 0,16    | 0,17    | 0,15    | 0,12      |

Nguồn: VHM, SSI Research

| Tỷ đồng                           | 2024    | 2025     | 2026F    | 2027F    |
|-----------------------------------|---------|----------|----------|----------|
| Báo cáo kết quả kinh doanh        |         |          |          |          |
| Doanh thu thuần                   | 102.323 | 153.271  | 218.524  | 211.270  |
| Giá vốn hàng bán                  | -69.356 | -106.928 | -129.163 | -124.828 |
| Lợi nhuận gộp                     | 32.967  | 46.343   | 89.361   | 86.442   |
| Doanh thu hoạt động tài chính     | 26.844  | 29.332   | 25.418   | 37.484   |
| Chi phí tài chính                 | -10.487 | -15.151  | -19.767  | -24.711  |
| Thu nhập từ các công ty liên kết  | 0       | 0        | 0        | 0        |
| Chi phí bán hàng                  | -3.791  | -1.899   | -6.556   | -6.338   |
| Chi phí quản lý doanh nghiệp      | -4.593  | -6.188   | -8.823   | -8.530   |
| Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh | 40.943  | 52.438   | 79.636   | 84.349   |
| Thu nhập khác                     | -95     | 372      | -343     | -109     |
| Lợi nhuận trước thuế              | 40.848  | 52.810   | 79.292   | 84.239   |
| Lợi nhuận ròng                    | 35.073  | 43.335   | 63.434   | 67.391   |
| Lợi nhuận chia cho cổ đông        | 31.801  | 41.895   | 61.579   | 64.110   |
| Lợi ích của cổ đông thiểu số      | 3.271   | 1.440    | 1.855    | 3.281    |
|                                   |         |          |          |          |
| EPS cơ bản (VND)                  | 7.742   | 10.200   | 7.496    | 7.804    |
| Giá trị sổ sách (VND)             | 49.334  | 57.963   | 33.478   | 41.282   |
| Cổ tức (VND/cổ phiếu)             | 0       | 0        | 6.000    | 0        |
| EBIT                              | 48.437  | 64.024   | 99.059   | 108.950  |
| EBITDA                            | 50.238  | 66.322   | 101.044  | 111.933  |
| Tăng trưởng                       |         |          |          |          |
| Doanh thu                         | -1,2%   | 49,8%    | 42,6%    | -3,3%    |
| EBITDA                            | 5,1%    | 32,0%    | 52,4%    | 10,8%    |
| EBIT                              | 4,5%    | 32,2%    | 54,7%    | 10,0%    |
| Lợi nhuận ròng                    | 4,6%    | 23,6%    | 46,4%    | 6,2%     |
| Vốn chủ sở hữu                    | 20,9%   | 12,9%    | 15,6%    | 23,4%    |
| Vốn điều lệ                       | -5,7%   | 0,0%     | 100,0%   | 0,0%     |
| Tổng tài sản                      | 26,9%   | 39,6%    | 22,6%    | 6,0%     |
|                                   |         |          |          |          |
| Định giá                          |         |          |          |          |
| P/E                               | 5,2     | 12,2     | 13,8     | 13,2     |
| P/B                               | 0,8     | 2,1      | 3,1      | 2,5      |
| Giá/Doanh thu                     | 1,7     | 2,9      | 3,9      | 4,0      |
| Tỷ suất cổ tức                    | 0,0%    | 0,0%     | 4,2%     | 0,0%     |
| EV/EBITDA                         | 4,9     | 7,8      | 5,1      | 4,6      |
| EV/Doanh thu                      | 2,4     | 3,4      | 2,4      | 2,5      |
|                                   |         |          |          |          |
| Các hệ số khả năng sinh lời       |         |          |          |          |
| Tỷ suất lợi nhuận gộp             | 32,2%   | 30,2%    | 40,9%    | 40,9%    |
| Tỷ suất lợi nhuận hoạt động       | 40,9%   | 35,3%    | 39,8%    | 48,3%    |
| Tỷ suất lợi nhuận ròng            | 34,3%   | 28,3%    | 29,0%    | 31,9%    |
| Chi phí bán hàng/Doanh thu thuần  | 3,7%    | 1,2%     | 3,0%     | 3,0%     |
| Chi phí quản lý/Doanh thu thuần   | 4,5%    | 4,0%     | 4,0%     | 4,0%     |
| ROE                               | 17,4%   | 18,4%    | 23,6%    | 20,9%    |
| ROA                               | 7,0%    | 6,4%     | 7,2%     | 6,8%     |
| ROIC                              | 15,4%   | 15,1%    | 17,3%    | 15,6%    |

## CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

## KHUYẾN NGHỊ

**Mua:** Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Khả quan:** Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Trung lập:** Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Kém khả quan:** Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

**Bán:** Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

#### Phạm Lưu Hưng

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8711

### Chiến lược thị trường

#### Đào Minh Châu

Phó giám đốc Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

chaudm@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 28) 3636 3688

### Phân tích Ngành Bất động sản

#### Phạm Hoàng Bảo Nga

Trưởng nhóm Phân tích

ngaphb@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321

### Dữ liệu

#### Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321