

## Một số cổ phiếu đáng chú ý ngày 9/12: VHM, DXG, VPB

06:46 09/12/2025

Công ty chứng khoán phân tích và đưa ra nhận định mua, bán đối với các cổ phiếu VHM, DXG, VPB.

**Vinhomes (VHM): Khuyến nghị khả quan, giá mục tiêu 118.900 đồng/cp**

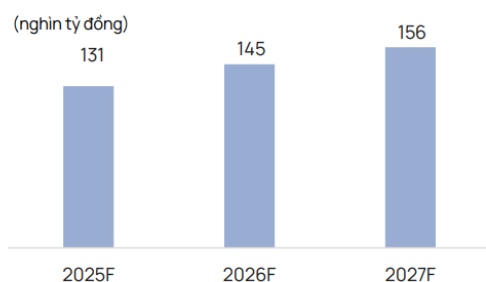
Kết phiên 8/12, cổ phiếu VHM tăng 2,8% lên 110.000 đồng/cp, với thanh khoản đạt hơn 4,6 triệu đơn vị, tương ứng giá trị 497 tỷ đồng.

Trong báo cáo công bố cùng ngày, Chứng khoán Vietcap nâng khuyến nghị đối với VHM từ phù hợp thị trường lên khả quan, đồng thời điều chỉnh giá mục tiêu lên 118.900 đồng/cp. Mức định giá mới chủ yếu phản ánh đóng góp từ các dự án Green Paradise, Apollo City, Cam Lâm và việc đưa các dự án khu công nghiệp vào mô hình định giá.

Theo chia sẻ của doanh nghiệp, toàn bộ doanh thu chưa ghi nhận (backlog) từ các hợp đồng bán buôn sẽ được hạch toán trong quý IV/2025, qua đó ban lãnh đạo tự tin hoàn thành kế hoạch lợi nhuận năm với lãi sau thuế ước đạt 42.000 tỷ đồng (+19,8% YoY). Riêng quý IV, lợi nhuận dự kiến đạt 26.564 tỷ đồng, tăng 88% so với cùng kỳ.

Vietcap đánh giá triển vọng bán hàng của Vinhomes tiếp tục thuận lợi, nhờ hệ thống hạ tầng được đầu tư mạnh mẽ trên cả nước, qua đó nâng cao sức hấp dẫn của các đại dự án.

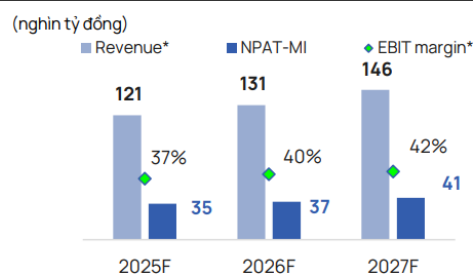
Hình 14: Dự báo doanh số bán hàng cho VHM



| Các dự án chính (% đóng góp, Vietcap) | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|
| OP 2 & 3                              | 11%   | 0%    | 0%    |
| OP 1, Smart City, Grand Park          | 3%    | 0%    | 0%    |
| Royal Island                          | 19%   | 8%    | 0%    |
| Golden Avenue                         | 2%    | 0%    | 0%    |
| Wonder City (Wonder Park)             | 27%   | 6%    | 0%    |
| Green City (Hậu Nghĩa)                | 9%    | 12%   | 10%   |
| Leman Golf                            | 0%    | 3%    | 3%    |
| Khu Đô thị Đại học Quốc tế            | 0%    | 0%    | 14%   |
| Apollo City (Hạ Long Xanh)            | 0%    | 8%    | 19%   |
| Green Paradise (Cần Giờ)              | 16%   | 23%   | 26%   |
| Golden City (Dương Kinh)              | 9%    | 17%   | 14%   |
| Làng Vân                              | 4%    | 15%   | 7%    |
| Tuyên Quang                           | 0%    | 6%    | 7%    |

Nguồn: Dự báo của Vietcap. Ghi chú: OP = Ocean Park.

Hình 15: Dự báo doanh thu BĐS cốt lõi, biên LN hoạt động, LNST-CĐTS cho VHM



| Các dự án chính (% đóng góp*, Vietcap) | 2025F | 2026F | 2027F |
|----------------------------------------|-------|-------|-------|
| OP 2 & 3                               | 31%   | 0%    | 0%    |
| OP 1, Smart City, Grand Park           | 9%    | 0%    | 0%    |
| Royal Island                           | 38%   | 26%   | 3%    |
| Golden Avenue                          | 6%    | 2%    | 0%    |
| Wonder City (Wonder Park)              | 0%    | 17%   | 16%   |
| Green City (Hậu Nghĩa)                 | 3%    | 14%   | 13%   |
| Leman Golf                             | 0%    | 2%    | 3%    |
| Khu Đô thị Đại học Quốc tế             | 0%    | 6%    | 7%    |
| Apollo City (Hạ Long Xanh)             | 0%    | 0%    | 11%   |
| Green Paradise (Cần Giờ)               | 10%   | 9%    | 14%   |
| Golden City (Dương Kinh)               | 4%    | 16%   | 15%   |
| Làng Vân                               | 0%    | 4%    | 10%   |
| Tuyên Quang                            | 0%    | 0%    | 8%    |

Nguồn: Dự báo của Vietcap. Ghi chú: OP = Ocean Park; (\*) doanh thu/biên LN từ HBKD bất động sản cốt lõi; (^) trong doanh thu bất động sản cốt lõi.

## Vietcap dự báo cơ cấu doanh thu của Vinhomes giai đoạn 2025–2027

Đáng chú ý, UBND TP. HCM vừa phê duyệt chủ trương đầu tư và chấp thuận Công ty Đầu tư và Phát triển đường sắt cao tốc Vinspeed (thuộc Tập đoàn Vingroup) làm nhà đầu tư tuyến Metro Bến Thành – Cần Giờ. Tuyến metro này được kỳ vọng tạo kết nối trực tiếp giữa TP.HCM và Khu đô thị du lịch lấn biển Cần Giờ.

Ngoài tuyến metro, vào tháng 10/2025, Vingroup đã có văn bản gửi Chủ tịch UBND TP. HCM Nguyễn Văn Đước, đề xuất được nghiên cứu đầu tư tuyến đường vượt biển kết nối Cần Giờ với Bà Rịa – Vũng Tàu theo hình thức BT (xây dựng – chuyển giao).

Cần Giờ hiện được xác định là cửa ngõ phía Đông Nam của TP. HCM, đóng vai trò quan trọng trong định hướng phát triển không gian đô thị – cảng biển – du lịch sinh thái của thành phố. Tại đây, Vingroup đang đầu tư dự án Vinhomes Green Paradise Cần Giờ, khu đô thị lấn biển lớn nhất Việt Nam với quy mô gần 2.900ha.

Ở phía Bắc, cuối tháng 11/2025, UBND tỉnh Hà Tĩnh đã chấp thuận chủ trương đầu tư Dự án bến cảng quốc tế Sơn Dương và chọn CTCP Vinhomes Hà Tĩnh (công ty con của Vinhomes) làm nhà đầu tư. Dự án được triển khai tại phường Vũng Áng với diện tích sử dụng hơn 123,5ha, bao gồm 36,53ha đất xây dựng bến cảng, 81,36ha diện tích biển và 5,62ha dành cho hệ thống giao thông kết nối.

Dự án có tổng vốn đầu tư dự kiến 8.866 tỷ đồng, gồm ba cầu cảng với tổng chiều dài 1.050m, có khả năng tiếp nhận tàu hàng trọng tải tới 100.000 tấn. Các hạng mục khác bao gồm hệ thống kho bãi, hạ tầng logistics, khu nước đậu tàu, vũng quay tàu... với công suất thiết kế từ 9,04–11,3 triệu tấn/năm.

**Đất Xanh (DXG): Khuyến nghị mua, giá mục tiêu 24.000 đồng/cp**

Kết phiên 8/12, cổ phiếu DXG giảm 1,07% xuống 18.450 đồng/cp. Thanh khoản đạt hơn 8 triệu đơn vị (tương đương 149 tỷ đồng), giảm 35% so với mức trung bình 10 ngày gần nhất.

Trong báo cáo vừa công bố, Chứng khoán Vietcap điều chỉnh giảm 8% giá mục tiêu của DXG xuống 24.000 đồng/cp, nhưng nâng khuyến nghị từ khả quan lên mua, dựa trên việc giá cổ phiếu đã điều chỉnh khoảng 19% trong ba tháng qua.

| Ngành                                                | BDS                |                      | 2024  | 2025F  | 2026F | 2027F  |
|------------------------------------------------------|--------------------|----------------------|-------|--------|-------|--------|
| Ngày báo cáo                                         | 05/12/2025         | TT Doanh thu         | 28,7% | -22,0% | 54,9% | 90,1%  |
| Giá hiện tại                                         | 19.150 VND         | TT EPS               | 23,0% | -7,0%  | 62,0% | 341,8% |
| Giá mục tiêu                                         | 24.000 VND         | LNST-CĐTTS (tỷ đồng) | 256   | 294    | 512   | 2.211  |
| Giá mục tiêu gần nhất                                | 26.000 VND         | Biên LN gộp          | 48,1% | 55,8%  | 53,5% | 58,0%  |
| TL tăng                                              | +25,3%             | Biên LN ròng         | 5,3%  | 7,9%   | 8,8%  | 20,1%  |
| Lợi suất cổ tức                                      | 0,0%               | P/E                  | 66,6x | 71,7x  | 44,2x | 10,0x  |
| Tổng mức sinh lời                                    | +25,3%             | P/B                  | 1,5x  | 1,5x   | 1,4x  | 1,3x   |
| GT vốn hóa                                           | 19,5 nghìn tỷ đồng |                      |       | DXG    | Peers | VNI    |
| Room KN                                              | 5,1 nghìn tỷ đồng  | P/E (trượt)          |       | 48,2x  | 40,9x | 16,8x  |
| GTGD/ngày (30n)                                      | 279,8 tỷ đồng      | P/B (hiện tại)       |       | 1,6x   | 2,1x  | 2,1x   |
| Cổ phần Nhà nước                                     | 0,0%               | ROE                  |       | 3,3%   | 5,4%  | 13,5%  |
| SL cổ phiếu lưu hành*                                | 1,1 tỷ             | ROA                  |       | 1,2%   | 2,9%  | 2,0%   |
| Pha loãng *                                          | 1,1 tỷ             |                      |       |        |       |        |
| (*) bao gồm đợt phát hành riêng lẻ vào tháng 12/2025 |                    |                      |       |        |       |        |

**Vietcap đưa ra dự báo đối với cổ phiếu DXG**

Theo Vietcap, mức giảm giá mục tiêu chủ yếu đến từ ba yếu tố: (1) Pha loãng cổ phiếu do kế hoạch phát hành riêng lẻ 93,5 triệu cổ phiếu (tương đương 9,18% lượng cổ phiếu hiện hữu) với giá 18.600 đồng/cp, dự kiến hoàn tất nhận tiền trong giai đoạn 1–8/12/2025; (2) Giả định WACC tăng từ 13,8% lên 14,4%; (3) Định giá mảng môi giới BDS giảm.

Vietcap dự báo lãi ròng quý IV/2025 đạt 71 tỷ đồng, giảm 23% so với quý trước và giảm 56% so với cùng kỳ, với nguồn thu chủ yếu từ bàn giao tại dự án Gem Sky World (GSW) và hoạt động môi giới. Cả năm 2025, lãi ròng được dự báo tăng 15% lên 294 tỷ đồng. Bước sang năm 2026, lợi nhuận dự kiến tăng mạnh 74% lên 512 tỷ đồng, nhờ số lượng mở bán và bàn giao tại GSW cải thiện, cùng sự phục hồi của mảng môi giới bất động sản.

Về triển vọng bán hàng, Vietcap tiếp tục kỳ vọng DXG sẽ ghi nhận doanh số tăng mạnh, đạt 10.400 tỷ đồng trong năm 2025 và 19.800 tỷ đồng trong năm 2026, sau giai đoạn trầm lắng 2023-2024. Dự báo này được hỗ trợ bởi việc tái khởi động dự án The Privé từ giữa năm 2025 và GSW từ năm 2026.

Đáng lưu ý, cuối tháng 11/2025, Tổ công tác 1645 của TP. HCM tiến hành rà soát và đề xuất hướng tháo gỡ pháp lý cho 5 dự án nhà ở nhằm đẩy nhanh tiến độ cấp sổ hồng cho người mua. Trong số này, dự án Opal Riverside (phường Hiệp Bình Chánh) do Đất Xanh làm chủ đầu tư là trường hợp đáng chú ý. Dù đã được nghiệm thu từ năm 2017, dự án vẫn vướng hơn 4.900m<sup>2</sup> đất rạch, đường và chưa hoàn tất nghĩa vụ tài chính bổ sung.

Theo đó, TP. HCM yêu cầu làm rõ cơ sở pháp lý và trách nhiệm tài chính đối với phần diện tích trên, đồng thời đề nghị chủ đầu tư cam kết thực hiện đầy đủ nghĩa vụ trước khi xem xét cấp giấy chứng nhận cho các căn hộ. Sở Tài nguyên và Môi trường cho biết các đơn vị chuyên môn sẽ tiếp tục phối hợp với Đất Xanh để hoàn thiện hồ sơ, nhằm đẩy nhanh quy trình cấp sổ hồng, bảo đảm quyền lợi cư dân và tăng tính minh bạch cho thị trường.

### **VPBank (VPB): Khuyến nghị khả quan, giá mục tiêu 35.800 đồng/cp**

Kết phiên 8/12, cổ phiếu VPB giảm 0,5% xuống 29.700 đồng/cp. Thanh khoản ghi nhận gần 15,7 triệu đơn vị, giá trị tương ứng đạt 468 tỷ đồng.

Khối ngoại mua ròng hơn 110,5 tỷ đồng, chiếm 24% giá trị giao dịch của VPB và cao thứ ba toàn thị trường. Đáng chú ý, dòng tiền ngoại đã bơm ròng 12/15 phiên gần đây, với tổng giá trị lên tới 1.171 tỷ đồng, tương ứng khoảng 40,3 triệu đơn vị.

Trong báo cáo mới công bố, Chứng khoán SSI duy trì khuyến nghị khả quan đối với VPB, đồng thời điều chỉnh giá mục tiêu 12 tháng lên 35.800 đồng/cp. SSI đánh giá VPB tiếp tục thể hiện triển vọng tăng trưởng dài hạn nhờ mở rộng quy mô bảng cân đối, cơ cấu thu nhập đa dạng hơn và những cải thiện bước đầu về chất lượng tài sản.

Cụ thể, đến cuối quý III/2025, VPB ghi nhận tăng trưởng tín dụng 29% so với đầu năm, chủ yếu đến từ mảng cho vay bất động sản và chứng khoán. SSI kỳ vọng tín dụng sẽ tiếp tục duy trì đà tăng cao trong năm 2026, đóng góp từ cả ngân hàng mẹ và các công ty con.

SSI điều chỉnh dự báo lợi nhuận trước thuế của VPB cho năm 2025 và 2026 lên lần lượt 29.700 tỷ đồng (+49% YoY) và 36.300 tỷ đồng (+22% YoY). Dự báo này phản ánh kỳ vọng chi phí tín dụng giảm nhẹ, xuống 3,1% trong năm 2026, cùng

với thu nhập phí ổn định. Tín dụng của ngân hàng mẹ được dự báo tăng 34-35% trong năm nay, hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận.

| Tỷ đồng                  | 2022   | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Tổng thu nhập hoạt động  | 57.797 | 49.739 | 62.255 | 73.724 | 88.502 |
| Lợi nhuận trước thuế     | 21.220 | 10.804 | 20.013 | 29.737 | 36.333 |
| Tăng trưởng LNTT (%)     | 47,7%  | -49,1% | 85,2%  | 48,6%  | 22,2%  |
| Tăng trưởng tín dụng (%) | 25,0%  | 25,2%  | 18,3%  | 29,3%  | 29,0%  |
| Tăng trưởng huy động (%) | 13,5%  | 33,6%  | 12,7%  | 33,8%  | 31,3%  |
| ROE (%)                  | 20,7%  | 9,0%   | 11,9%  | 16,4%  | 17,4%  |
| NIM (%)                  | 7,5%   | 5,7%   | 5,8%   | 5,4%   | 5,3%   |
| CIR (%)                  | 24,4%  | 28,0%  | 23,0%  | 23,1%  | 22,9%  |
| NPL (%)                  | 5,7%   | 5,0%   | 4,2%   | 3,4%   | 3,3%   |
| LLCR (%)                 | 54,4%  | 52,2%  | 56,2%  | 55,7%  | 61,4%  |
| BVPS (VND)               | 14.426 | 16.969 | 17.869 | 19.791 | 23.108 |
| P/B (x)                  | 1,24   | 1,13   | 1,07   | 1,43   | 1,23   |

Nguồn: VPB, SSI Research

### SSI dự phóng các chỉ tiêu tài chính của VPB giai đoạn 2025-2026

Một trong những trọng tâm chiến lược của VPB trong giai đoạn tới là củng cố nguồn vốn trung và dài hạn. Tỷ lệ CAR đã giảm từ 17% năm 2023 xuống 13,6% cuối quý III/2025 do tốc độ mở rộng tài sản nhanh. SSI cho rằng VPB nhiều khả năng sẽ triển khai kế hoạch tăng vốn trong năm 2026, có thể thông qua phát hành riêng lẻ cho nhà đầu tư chiến lược. Nếu thực hiện thành công, đây sẽ là chất xúc tác tích cực cho giá cổ phiếu, nhất là trong bối cảnh ngân hàng chuẩn bị bước vào giai đoạn tăng trưởng mới sau tái cơ cấu GPBank.

Tuy nhiên, SSI lưu ý rằng khả năng mở rộng NIM của VPB sẽ hạn chế khi tỷ lệ LDR và MLTL đã tiến sát trần quy định, trong khi điều kiện huy động có thể thắt chặt hơn ở quý IV/2025. NIM do đó được kỳ vọng đi ngang hoặc thu hẹp nhẹ; tăng trưởng lợi nhuận dự kiến phụ thuộc nhiều hơn vào mở rộng quy mô thay vì cải thiện biên lãi.

Về thu nhập ngoài lãi, quý III/2025 ghi nhận mức tăng 141% YoY nhờ kết quả vượt trội của VPBankS (mảng ngân hàng đầu tư) và tăng trưởng mạnh của phí bảo hiểm tại OPES.

Đáng chú ý, cổ phiếu VPX sẽ chính thức giao dịch từ ngày 11/12/2025 với giá tham chiếu 33.900 đồng/cp và biên độ dao động  $\pm 20\%$  trong phiên đầu. Quy mô vốn hóa tại thời điểm niêm yết ước đạt hơn 63.500 tỷ đồng (tương đương khoảng 2,4 tỷ USD), đưa VPBankS vào nhóm Top 3 công ty chứng khoán có vốn hóa lớn nhất thị trường, chỉ xếp sau TCBS và SSI.

Với chiến lược tăng trưởng mạnh mẽ, song song với yêu cầu tuân thủ các chuẩn mực an toàn mới như LCR và NSFR – hiện đang được NHNN lấy ý kiến, VPB được dự báo sẽ tiếp tục mở rộng nguồn vốn quốc tế và cơ cấu lại nền vốn để duy trì quỹ đạo tăng trưởng bền vững trong giai đoạn 2026-2027.

**Minh Minh**