

CTCP Vingroup (VIC)

Bàn giao BĐS và doanh số bán xe tăng hỗ trợ tăng trưởng LN

- DT thuần Q4/25 của VIC tăng 150% svck lên 163.159 tỷ đồng và LNR tăng 234% svck lên 6.768 tỷ đồng, chủ yếu nhờ mảng bất động sản và công nghiệp.
- Trong Q4/25, biên LN gộp tăng thêm 7,9 điểm % lên 22,7%, nhờ biên LN cải thiện ở các mảng khác, bù đắp cho phần suy giảm ở mảng bất động sản.
- Năm 2025, tổng nợ đạt 338 tỷ đồng, tăng 4% sv quý trước, chủ yếu do khoản thanh toán tiền sử dụng đất của Vinhomes và đầu tư xây dựng nhà máy ở nước ngoài của VinFast.

Doanh thu bùng nổ, nhờ bàn giao BĐS mạnh và doanh số bán xe điện tăng tốt

Doanh thu thuần Q4/25 tăng 150% svck lên 163.159 tỷ đồng, chủ yếu nhờ mảng bất động sản và công nghiệp. Cả năm 2025, doanh thu thuần tăng 76% svck lên 332.770 tỷ đồng, được dẫn dắt bởi:

- 1) Bất động sản (chiếm 62,6% doanh thu thuần Q4/25) tăng 265,6% svck lên 102.045 tỷ đồng, nhờ bán sỉ tại dự án Vinhomes Green Paradise và bàn giao dự án Vinhomes Ocean Park 2–3. Cả năm 2025, doanh thu bán BĐS đạt 180.336 tỷ đồng, đóng góp 56% doanh thu điều chỉnh, với tỷ trọng ngày càng tăng từ các đại đô thị gồm Green Paradise, Green City, Golden City và Wonder City. (tham khảo báo cáo KQKD Q4/25 của VHM để biết thêm chi tiết)
- 2) Mảng công nghiệp ghi nhận 40.858 tỷ đồng doanh thu Q4/25, tăng 64% svck, nhờ doanh số bàn giao xe điện tăng 63% và cơ cấu sản phẩm hàng bán cải thiện, với đóng góp rõ nét hơn từ Limo Green, bên cạnh VF3 và VF5. Cả năm 2025, doanh thu tăng 84% svck lên 91.515 tỷ đồng, nhờ sản lượng bàn giao gần như tăng gấp đôi, dẫn dắt bởi các mẫu xe có giá dễ tiếp cận hơn.
- 3) Khách sạn, giải trí và dịch vụ khác tăng 49,4% svck lên 3.086 tỷ đồng trong Q4/25, nhờ lượng khách quốc tế đạt mức kỷ lục, giúp tỷ lệ lấp đầy tăng lên 49% (từ 46% trong Q4/24) và giá phòng bình quân tăng 7%, đồng thời doanh thu ngoài phòng cải thiện dưới mô hình vận hành theo cụm. Mảng công viên giải trí cũng tăng trưởng tốt, với lượng khách tăng 3,5% và giá vé bình quân tăng 12,7% svck, nhờ chi tiêu cao hơn cho các dịch vụ/phụ trợ. Cả năm 2025, doanh thu tăng 32,8% svck lên 11.476 tỷ đồng.

Biên LN gộp cải thiện ở các mảng khác, bù đắp cho phần suy giảm ở mảng bất động sản

Trong Q4/25, biên LN gộp tăng 7,9 điểm % lên 22,7%, do tác động trái chiều theo từng mảng:

- 1) Mảng bất động sản: biên LN gộp giảm 8,8 điểm % do cơ cấu sản phẩm bàn giao bao gồm các sản phẩm có biên thấp hơn svck.
- 2) Mảng công nghiệp: biên LN gộp tăng mạnh 11,6 điểm %, nhờ lợi thế quy mô và tối ưu chi phí (chi phí định mức cấu thành sản phẩm và sản xuất giảm theo tỷ lệ % doanh thu). Tuy vậy, việc một phần doanh thu bị hoãn ghi nhận trong khi chi phí liên quan đã được hạch toán khiến cho biên LN gộp bị ảnh hưởng phần nào. Theo doanh nghiệp, nếu loại trừ yếu tố này, biên LN gộp nhìn chung ổn định quanh mức ~ âm 27,7% trong 2025. Chúng tôi kỳ vọng khi doanh thu được ghi nhận dần, biên LN gộp sẽ được cải thiện.
- 3) Khách sạn, giải trí & dịch vụ khác: biên LN gộp cải thiện 9,3 điểm %, nhờ doanh thu tăng tốt ở hai mảng khách sạn và giải trí. Đòn bẩy hoạt động cao và mật độ khách cao hơn, được hỗ trợ bởi bán chéo và bán gia tăng, cũng góp phần mở rộng biên LN.

Triển vọng tái cấp vốn và gia hạn kỳ hạn nợ được đánh giá tích cực

Năm 2025, tổng nợ vay ghi nhận ở mức 338 nghìn tỷ đồng, tăng 4% sv quý trước, chủ yếu do thanh toán tiền sử dụng đất của VHM và đầu tư nhà máy ở nước ngoài của VinFast. Cơ cấu nợ gồm khoản vay hợp vốn (30%) và trái phiếu trong nước (32%); doanh nghiệp cũng đẩy mạnh huy động vốn trên thị trường quốc tế, với phần lớn giải ngân trong nửa sau năm 2025. Nợ vay bằng VND (bao gồm phần ngoại tệ đã phòng hộ) chiếm khoảng 80%, và nợ vay với lãi suất cố định chiếm 52% tổng nợ. Nghĩa vụ nợ đáo hạn năm 2026 vào khoảng 46 nghìn tỷ đồng, trong đó 73% là nợ vay trong nước, và doanh nghiệp cho biết vẫn tự tin về khả năng tái cấp vốn và khả năng gia hạn kỳ hạn.

Triển vọng 2026

Vingroup kỳ vọng đà phục hồi của thị trường sẽ được củng cố, qua đó thúc đẩy tăng trưởng ở các mảng kinh doanh cốt lõi:

- 1) Công nghiệp: VinFast ưu tiên củng cố vị thế dẫn đầu tại Việt Nam, đồng thời mở rộng hiện diện tại các thị trường mới nổi trọng điểm như India, Indonesia và Philippines; song song là tiếp cận có chọn lọc thị trường Mỹ và Châu Âu thông qua việc ra mắt các mẫu xe mới. Tăng trưởng được dẫn dắt bởi ra mắt mẫu mới, mở rộng quy mô các sản phẩm hiệu quả cao, và đầu tư đổi mới/R&D nhằm cải thiện hiệu quả chi phí trong dài hạn.
- 2) Bất động sản: Tăng trưởng doanh thu dự kiến đến từ các dự án quy mô lớn đang triển khai như Ocean Park 2–3, Green Paradise, Golden City và Green City, được hỗ trợ bởi backlog doanh số ký bán kỷ lục đạt 186 nghìn tỷ đồng tính đến Q4/25. Động lực mở bán sẽ đến từ việc ra mắt dự án mới tại TP.HCM, Đà Nẵng và Quảng Ninh, cùng với việc tiếp tục bàn giao tại các dự án hiện hữu qua cả kênh bán lẻ và bán sỉ. Chiến lược tập trung nắm bắt nhu cầu ở thực tại các đại đô thị tích hợp theo định hướng ESG, nhấn mạnh các dự án xanh – thông minh – bền vững, đồng thời đẩy mạnh các dự án TOD và nhà ở xã hội nhằm hỗ trợ giãn dân đô thị và hình thành các cực tăng trưởng/đầu mối kinh tế mới.
- 3) Khách sạn, giải trí và dịch vụ khác: Doanh nghiệp tập trung cải thiện tỷ lệ lấp đầy, mở rộng nhu cầu ở các thị trường tăng trưởng cao và thị trường mới; gia tăng doanh thu ngoài phòng thông qua các dịch vụ trọn gói và nâng cấp dịch vụ/phụ trợ tại VinWonders; đồng thời tăng tốc mảng du lịch – dịch vụ tổ chức sự kiện doanh nghiệp và tổ chức lễ cưới. Trong 2026, Tuyên Quang dự kiến được ra mắt như một điểm đến sinh thái – văn hóa khác biệt.

(Tỷ đồng)	Q4/25	Q4/24	% svck	% sv quý trước	2025	% svck
Doanh thu	163.159	62.152	162,5%	316,9%	332.770	76,0%
Bất động sản	102.045	27.913	265,6%	1214,0%	180.336	93,5%
Sản xuất xe điện	40.858	21.558	89,5%	131,0%	91.515	84,1%
Khách sạn và giải trí	3.086	2.161	42,8%	-1,0%	11.476	32,8%
Bệnh viện	1.512	1.281	18,0%	11,9%	5.362	19,5%
Giáo dục	2.079	1.833	13,4%	47,8%	6.691	12,6%
Khác	13.579	7.407	83,3%	73,9%	37.390	58,2%
Lợi nhuận gộp	37.008	9.188	302,8%	N/A	52.338	91,7%
<i>Biên LN gộp (%)</i>	22,7%	14,8%	7,9 điểm %	41,3 điểm %	15,7%	1,3 điểm %
<i>Bán bất động sản (%)</i>	39,9%	48,7%	-8,8 điểm %	5 điểm %	39,4%	17,9 điểm %
<i>Sản xuất xe điện (%)</i>	-18,0%	-29,6%	11,6 điểm %	53,6 điểm %	-34,3%	8,2 điểm %
<i>Khách sạn và giải trí (%)</i>	11,5%	2,2%	9,3 điểm %	-12,6 điểm %	20,1%	9,7 điểm %
Chi phí BH&QLDN	(18.082)	(12.678)	42,6%	84,2%	(46.702)	40,7%
<i>% Chi phí BH&QLDN/DT</i>	11,1%	20,4%	-9,3 điểm %	36,2 điểm %	14,0%	-3,5 điểm %
Doanh thu tài chính	10.605	10.268	3,3%	-68,3%	50.499	5,4%
Chuyển nhượng khoản đầu tư	6.586	10.124	-34,9%	-78,7%	39.665	-6,3%
Chi phí tài chính	16.518	7.215	128,9%	40,1%	47.826	-253,2%
Lợi nhuận trước thuế	11.117	5.433	104,6%	176,3%	26.300	57,1%
Lợi nhuận sau thuế	3.581	1.182	203,0%	18,4%	11.146	111,3%
Lợi nhuận ròng	6.768	2.025	234,2%	183,8%	13.446	13,0%
<i>Biên LN ròng (%)</i>	2,2%	1,9%	0,3 điểm %	-3,9 điểm %	3,3%	0,6 điểm %

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.

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng Bất động sản và Công nghiệp

Email: tuannguyenthanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Phương Anh – Chuyên viên phân tích

Email: anh.nguyenphuong9@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>