TẬP ĐOÀN VINGROUP – CTCP (HOSE: VIC)

TẬP ĐOÀN ĐA NGÀNH

Bán lô lớn Green Paradise và tăng trưởng sản lượng bán xe điện thúc đẩy KQKD Q4/25

- Trong Q4/25, doanh thu hợp nhất đạt 163.159 tỷ đồng (+163% svck) và LNST CĐ công ty mẹ đạt 6.768 tỷ đồng (+209% svck), chủ yếu nhờ mảng bất động sản ghi nhận thương vụ bán lô lớn dự án Vinhomes Green Paradise (Cần Giờ, TP.HCM) và mảng xe điện tiếp tục gia tăng quy mô sản lượng bán.
- Biên LN gộp Q4/25 đạt 22,7%, tăng 7,9 điểm % svck, nhờ biên LN gộp mảng xe điện đã cải thiện nhờ gia tăng hiệu quả kinh tế theo quy mô, chi phí nguyên vật liệu và chi phí sản xuất giảm.
- Giá trị hợp đồng ký bán BĐS trong Q4/25 đạt mức 42.700 tỷ đồng (+102% svck), tiếp tục đến từ các dự án Ocean Park 2&3, Golden City, Green City, và Royal Island 2.
- VinFast bàn giao 86.557 chiếc ô tô điện trên toàn cầu trong Q4, đưa tổng lượng xe bàn giao cả năm 2025 lên 196.919 xe ô tô điện, tăng 102% svck, trong đó 90% được tiêu thụ tại Việt Nam.

Tổng quan KQKD hợp nhất trong Q4 và 2025

Bàn giao bất động sản và xe điện thúc đẩy doanh thu tăng trưởng mạnh mẽ

Vingroup ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 163.159 tỷ đồng trong Q4/25, tăng mạnh 163% svck và 317% sv quý trước, chủ yếu nhờ mảng bất động sản ghi nhận thương vụ bán lô lớn dự án Vinhomes Green Paradise (Cần Giờ, TP.HCM) và mảng xe điện tiếp tục gia tăng quy mô sản lượng bán.

Lũy kế cả năm 2025, doanh thu hợp nhất tăng 76% svck lên 332.770 tỷ đồng, hoàn thành 111% kế hoạch cả năm của công ty và 120% dự phóng của chúng tôi. DT điều chỉnh (bao gồm bán dự án bất động sản theo hợp đồng hợp tác kinh doanh/BCC được ghi nhận trong DT tài chính) tăng 60% svck, đạt 340.528 tỷ đồng.

Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ mảng xe điện giảm lỗ

Biên lợi nhuận gộp Q4/25 đạt 22,7%, từ mức âm trong Q3 và tăng 7,9 điểm % svck, nhờ biên LN gộp mảng xe điện đã cải thiện từ mức -29,6% trong Q4/24 lên -18,0% trong Q4/25, nhờ gia tăng hiệu quả kinh tế theo quy mô, chi phí nguyên vật liệu và chi phí sản xuất giảm. Trong khi đó, biên LN gộp mảng bất động sản 8,8 điểm % svck còn 39,9%, do cơ cấu sản phẩm ghi nhận trong kỳ bao gồm các giao dịch bán lô lớn.

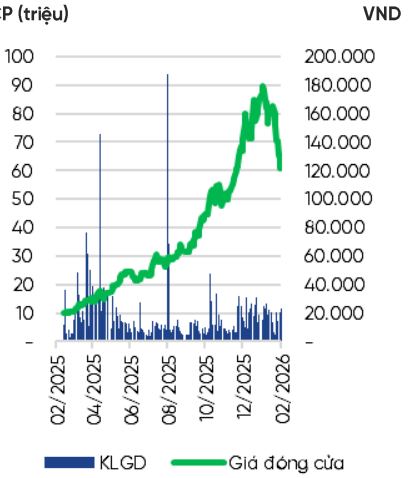
Biên lợi nhuận gộp cả năm 2025 đạt 15,7% (+1,2 điểm % svck), trong đó biên LN gộp mảng bất động sản đạt 39,4% (-4,3 điểm % svck) và mảng xe điện đạt -34,3% (+8,2 điểm % svck). Nếu loại trừ các chi phí một lần liên quan đến việc chuyển giao tài sản sản xuất xe sử dụng động cơ đốt trong (ICE), và điều chỉnh chi phí liên quan đến các xe đã bán nhưng doanh thu chưa được ghi nhận, biên lợi nhuận gộp năm 2025 của mảng sản xuất sẽ đạt -27,7%.

Lợi nhuận sau thuế đạt 3.581 tỷ đồng trong Q4 (+197% svck, +18,4% sv quý trước). LNST cả năm 2025 đạt 11.146 tỷ đồng (+111% svck), hoàn thành 111% kế hoạch cả năm của công ty và 118% dự phóng của chúng tôi. LNST năm 2025 một phần được hỗ trợ bởi thương vụ chuyển giao toàn bộ cổ phần sở hữu tại Novatech của VinFast cho ông Phạm Nhật Vượng với tổng giá trị 39.828 tỷ đồng được hoàn tất trong Q3/25.

Kết quả, **LNST cổ đông công ty mẹ** đạt 6.768 tỷ đồng trong Q4 (+209% svck, +957% sv quý trước) và 13.446 tỷ đồng trong năm 2025 (+13.1% svck).

Giá đóng cửa (đồng/CP)	130.100
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.002.555
Số CP lưu hành (tr CP)	7.706
Cao nhất 52 tuần	179.000
Thấp nhất 52 tuần	19.950
Giá mục tiêu	119.900
Tiềm năng tăng giá	-7,8%
Tỷ suất cổ tức	0%
Tổng tỷ suất sinh lời	-7,8%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



	VIC	VNINDEX
P/E trượt 12T (lần)	74,8	14,4
P/B hiện tại (lần)	6,8	2,1
ROA (%)	1,4	2,3
ROE (%)	9,4	14,7

** dữ liệu tại ngày 06/02/2026*

Cơ cấu sở hữu *(tại ngày 31/12/2025)*

Vietnam Investment Group	32,6%
Phạm Nhật Vượng	9,1%
VinSpeed	10,8%
Cổ đông khác	52,5%

Tổng quan doanh nghiệp

Vingroup là tập đoàn tư nhân lớn nhất tại Việt Nam, dẫn đầu cả nước trong nhiều ngành nghề kinh doanh. Công ty con Vinhomes là nhà phát triển BĐS hàng đầu, trong khi Vinpearl dẫn đầu mảng khách sạn và du lịch. Thông qua công ty liên kết Vincom Retail, VIC nắm giữ vị thế lớn trong ngành cho thuê sàn bán lẻ. Tập đoàn cũng tiên phong trong lĩnh vực xe điện thông qua VinFast và tích cực đóng góp vào cơ sở hạ tầng xã hội thông qua các khoản đầu tư vào y tế, giáo dục và giao thông công cộng. Bên cạnh đó, Vingroup đang từng bước tiến vào lĩnh vực năng lượng tái tạo và phát triển cơ sở hạ tầng, củng cố hệ sinh thái và tăng cường sự tích hợp giữa các phân khúc kinh doanh đa dạng của mình.

Chuyên viên phân tích

Phan Thị Thanh Huyền
huyenptt@vpbanks.com.vn

Tóm tắt KQKD của các mảng kinh doanh chính

Mảng bất động sản: Vinhomes Green Paradise thúc đẩy doanh thu 2025 lên mức kỷ lục; doanh số bán hàng vượt kế hoạch của công ty

Doanh thu bàn giao BĐS tăng 266% svck và 12,1 lần sv quý trước, đạt 102.405 tỷ đồng trong Q4/25, chủ yếu đến từ thương vụ bán buôn tại dự án Green Paradise (Cần Giờ, TP.HCM), bên cạnh việc tiếp tục bàn giao nhà tại các dự án Royal Island (Hải Phòng), Ocean Park 2&3 (Hưng Yên). Doanh thu bàn giao BĐS cả năm 2025 đạt 180.336 tỷ đồng, tăng 93,5% svck.

Giá trị hợp đồng ký bán trong Q4/25 đạt mức 42.700 tỷ đồng, tăng 102% svck và giảm 55,1% sv mức nền cao kỷ lục của Q3, tiếp tục đến từ các dự án Ocean Park 2&3 (Hưng Yên, mở bán năm 2022), Royal Island và Golden City (Hải Phòng, lần lượt mở bán vào tháng 3/2024 và tháng 6/2025), Green City (Tây Ninh, mở bán vào tháng 6/2025). Nếu không tính phần bán buôn của dự án Green Paradise, giá trị hợp đồng ký bán trong Q4 đã tăng 41,9% sv quý trước.

Lũy kế cả năm 2025, giá trị hợp đồng ký bán đạt 205.300 tỷ đồng, tăng 97,6% svck, hoàn thành 104% kế hoạch của chúng tôi và vượt kế hoạch của công ty (150.000-200.000 tỷ đồng). Sự tăng trưởng mạnh mẽ trong doanh số bán hàng tạo nền tảng cao hơn cho việc ghi nhận lợi nhuận trong các quý tới.

Tổng doanh số bán BĐS chưa ghi nhận tính đến cuối tháng 12/2025 đạt 186.400 tỷ đồng, tăng 97,9% svck. Trong đó, doanh số bán lô lớn chiếm 46% và bán lẻ chiếm 54%. Các dự án đóng góp tỷ trọng cao trong doanh số BĐS chưa ghi nhận bao gồm: Ocean Park 2&3, Wonder Park, Royal Island, Green City và Golden City.

Trong năm 2025, VHM đã khởi công bốn đại dự án mới, bao gồm Global Gate Hạ Long (Quảng Ninh, 4.120ha), Hải Vân Bay (Đà Nẵng, 512ha), Cam Ranh (Khánh Hòa, 1.254ha) và Phước Vĩnh Tây (Tây Ninh, 1.090ha). Bên cạnh đó, doanh nghiệp cũng đã khởi công các dự án khác như sân Golf Quang Hanh (Quảng Ninh), Khu đô thị Sông Trí (Hà Tĩnh), KCN Vinhomes Vũng Áng (Hà Tĩnh) và dự án nhà ở xã hội nằm trong Ocean Park2&3 (Hưng Yên).

Tham khảo Báo cáo KQKD Q4/25 của VHM của chúng tôi để biết thêm chi tiết về tình hình mảng bất động sản.

Sản xuất xe điện: VinFast duy trì vị thế dẫn đầu tại thị trường Việt Nam

Hoạt động bàn giao xe điện ghi nhận doanh thu 40.858 tỷ đồng trong Q4 (+89,5% svck, +131% sv quý trước), và 91.515 tỷ đồng trong cả năm 2025 (+84,1% svck).

VinFast (Nasdaq: VFS US) đã bàn giao 86.557 chiếc ô tô điện trên toàn cầu trong Q4, đưa tổng lượng xe bàn giao cả năm 2025 lên 196.919 xe ô tô điện, tăng 102% svck, trong đó 90% được tiêu thụ tại Việt Nam. Các mẫu xe vừa tầm giá như VF3, VF5, VF6 và Limo Green (chiếc MPV đầu tiên của công ty) lần lượt duy trì ở vị trí top 4 các mẫu xe bán chạy nhất tại thị trường nội địa.

Sản lượng xe điện bàn giao (toàn cầu)	Q4/25	% svck	% sv quý trước	2025	% svck
Ô tô điện	86.557	62,9%	126,6%	196.919	102,2%
Xe máy điện	171.962	451,7%	43,2%	406.498	472,7%

Mảng khách sạn và giải trí hưởng lợi từ sự phục hồi của ngành du lịch

Doanh thu mảng khách sạn và giải trí đạt 3.086 tỷ đồng trong Q4/25, tăng 42,9% svck và giảm nhẹ 1,0% sv quý trước, nhờ sự phục hồi tiếp diễn của cả lượng khách quốc tế và nội địa. Kết quả này còn được hỗ trợ bởi chính sách thị thực thuận lợi của Việt Nam và kết nối hàng không được cải thiện, bao gồm việc nhà ga T3 tại Sân bay Quốc tế Tân Sơn Nhất chính thức đi vào hoạt động từ tháng 4/2025. Doanh thu thấp hơn trong Q3/25 chủ yếu do yếu tố mùa vụ, khi quý 4 thường là mùa thấp điểm, đồng thời chịu ảnh hưởng từ thời tiết cực đoan và nhiều cơn bão trong năm nay. Tính cả năm 2025, doanh thu mảng khách sạn và giải trí đạt 11.476 tỷ đồng, tăng 32,8% svck.

Tỷ lệ lấp đầy bình quân của các cơ sở khách sạn và resort tăng 3 điểm % svck lên 49% trong Q4/25 và tăng 7 điểm % lên 52% trong năm 2025, cao hơn đáng kể so với mức trước COVID là 37% và hoàn thành mục tiêu năm 2025 của ban lãnh đạo ở mức 55-60%.

Số lượt khách đến các cơ sở VinWonders tăng 3,4% svck lên 1,8 triệu lượt trong Q4/25 và 16,8% svck lên 9,1 triệu lượt trong cả năm 2025.

Bảng dưới đây bao gồm các cơ sở do VPL sở hữu và quản lý:

Doanh thu (Tỷ đồng)	Q4/25	% svck	% sv quý trước	2025	% svck
Khách sạn và resort	2.576	21,9%	-8,6%	10.152	25,8%
Công viên VinWonders	1.018	16,6%	-27,8%	4.884	26,6%

Tóm tắt KQKD của VIC trong Q4 và 2025

(Tỷ đồng)	Q4/25	% svck	% sv quý trước	2025	% svck	Thực hiện sv VPBankS dự phóng 2025	Thực hiện sv KH kinh doanh 2025
Doanh thu thuần	**163.159**	**162,5%**	**316,9%**	**332.770**	**76,0%**	*119,5%*	*110,9%*
Bán bất động sản	102.045	265,6%	1213,8%	180.336	93,5%	*145,1%*	
Sản xuất xe điện	40.858	89,5%	131,0%	91.515	84,1%	*90,2%*	
Khách sạn và giải trí	3.086	42,9%	-1,0%	11.476	32,8%	*107,1%*	
Bệnh viện	1.512	18,1%	11,9%	5.362	19,5%	*95,5%*	
Giáo dục	2.079	13,4%	47,7%	6.691	12,6%	*93,5%*	
Khác	13.579	83,3%	73,9%	37.390	37,8%	*127,9%*	
Lợi nhuận gộp	**37.008**	**302,8%**	**N/A**	**52.338**	**90,7%**	*136,4%*	
Biên lợi nhuận gộp (%)	*22,7%*	*7,9 đ %*	*41,3 đ %*	*15,7%*	*1,2 đ %*		
Bán bất động sản	*39,9%*	*-8,8 đ %*	*5,0 đ %*	*39,4%*	*-4,3 đ %*		
Sản xuất xe điện	*-18,0%*	*11,6 đ %*	*53,6 đ %*	*-34,3%*	*8,2 đ %*		
Khách sạn và giải trí	*11,5%*	*9,3 đ %*	*-12,6 đ %*	*20,1%*	*8,0 đ %*		
Chi phí BH&QLDN	**(18.081)**	**67,4%**	**84,2%**	**(46.702)**	**40,2%**	*125,9%*	
% Chi phí BH&QLDN / Doanh thu	*11,1%*	*-6,3 đ %*	*-14,0 đ %*	*14,0%*	*-3,6 đ %*		
EBITDA	**29.222**	**634,9%**	**N/A**	**37.933**	**126,3%**	*172,8%*	
Biên EBITDA (%)	*17,9%*	*11,5 đ %*	*61,6 đ %*	*11,4%*	*2,5 đ %*		
Doanh thu tài chính	**10.605**	**4,9%**	**-68,3%**	**50.499**	**5,4%**	*107,1%*	
Lãi tiền gửi và cho vay	1.539	13,3%	-16,3%	6.790	46,7%		
Lãi từ chuyển nhượng khoản đầu tư	6.586	-34,7%	-78,7%	39.665	-6,3%		
Chi phí tài chính	**(16.518)**	**114,1%**	**40,1%**	**(47.826)**	**53,2%**	*147,4%*	
Chi phí lãi vay	(8.222)	18,8%	0,4%	(29.057)	36,0%		
Thu nhập khác	**(2.506)**	**-155,7%**	**211,3%**	**16.853**	**232,2%**		
Lợi nhuận trước thuế	**11.117**	**104,1%**	**176,2%**	**26.300**	**56,8%**	*111,3%*	
Lợi nhuận sau thuế	**3.581**	**196,6%**	**18,4%**	**11.146**	**111,0%**	*117,9%*	*111,5%*
LNST sau lợi ích CĐTS	**6.768**	**208,7%**	**957,3%**	**13.446**	**13,1%**	*70,1%*	
Biên lợi nhuận ròng (%)	*4,1%*	*0,6 đ %*	*2,5 đ %*	*4,0%*	*-2,2 đ %*		

Cập nhật tình hình các mảng kinh doanh mới

VinEnergo: Đã khởi công dự án nhà máy điện LNG ở Hải Phòng (4.800 MW) và hai nhà máy điện gió Kỳ Anh Wind (400 MW) và Eco Wind Kỳ Anh (498 MW) ở Hà Tĩnh trong năm 2025. Đồng thời, VinEnergo cũng đang phát triển các nhà máy điện và hệ thống lưu trữ năng lượng pin (BESS).

VinMetal: Đã khởi công nhà máy sản xuất thép tại Khu kinh tế Vũng Áng với công suất giai đoạn 1 lên tới 5 triệu tấn/năm, tập trung vào thép xây dựng và HRC. Dự án dự kiến đi vào hoạt động trong năm 2027, với sản phẩm đầu ra chủ yếu phục vụ cho các hoạt động sản xuất kinh doanh của tập đoàn như bất động sản, xe điện, đường sắt.

Các điểm nhấn chính trong bảng CĐKT:

Tính đến ngày 31/12/2025, **hàng tồn kho** đã tăng mạnh 81,4% kể từ đầu năm lên mức 206.994 tỷ đồng, trong đó 74% là bất động sản để bán đang xây dựng, bao gồm chi phí đầu tư, xây dựng và phát triển các dự án Green Paradise, Golden City, Royal Island, Green City, Global Gate Hạ Long Xanh, Cam Ranh, Hải Vân Bay, Ocean Park 2&3 và một số dự án khác. Diễn biến này phản ánh giai đoạn đẩy mạnh triển khai các dự án siêu đô thị mới của tập đoàn.

Tính đến cuối Q4/25, **nợ vay** tăng 48,5% sv đầu năm lên 338.471 tỷ đồng – do nhu cầu vốn tăng mạnh để tài trợ hoạt động phát triển các dự án siêu đô thị, và chi phí đầu tư cho Vinfast khi mở rộng sang các thị trường quốc tế. Tỷ lệ Nợ vay ròng/VCSH (Tổng vay nợ ngắn hạn và dài hạn trừ các khoản tiền và tương đương tiền/Vốn chủ sở hữu) của VIC tại cuối Q4/25 đã tăng 55 điểm % kể từ đầu năm lên 167%.

Trong bối cảnh đòn bẩy tài chính gia tăng, khả năng trả nợ của doanh nghiệp sẽ phụ thuộc đáng kể vào tiến độ triển khai và bàn giao các dự án trọng điểm. Trong khi đó, chúng tôi nhận thấy rủi ro thanh khoản phần nào được kiểm soát, nhờ quy mô lớn của dòng tiền người mua trả trước và khả năng đa dạng hóa các kênh huy động vốn, bao gồm kênh bán BĐS theo lô lớn. Đáng chú ý, khoản người mua trả tiền trước đạt 140.494 tỷ đồng (+1,5% từ đầu năm) vào cuối Q4/25, và các khoản nhận góp vốn, đặt cọc từ đối tác phát triển dự án, đạt 212.992 tỷ đồng (+75,5% từ đầu năm), qua đó góp phần đa dạng hóa cấu trúc tài trợ và giảm áp lực huy động nợ thuần.

(Tỷ đồng)	2025	% kể từ đầu năm	% trên Tổng TS	% kể từ đầu năm
Tổng tài sản	**1.121.457**	***34,0%***		
Tiền, tương đương tiền và ĐTTC ngắn hạn	81.780	*59,4%*	7,3%	*1,2 đ %*
Phải thu ngắn hạn của khách hàng	36.403	*25,2%*	3,2%	*-0,2 đ %*
Hàng tồn kho	206.994	*81,4%*	18,5%	*4,8 đ %*
Trả trước cho người bán ngắn hạn	84.802	*107,2%*	7,6%	*2,7 đ %*
Tạm ứng tiền GPMB	89.579	*-21,3%*	8,0%	*-5,6 đ %*
Đặt cọc để đầu tư phát triển dự án	134.663	*346,9%*	12,0%	*8,4 đ %*
Tài sản cố định hữu hình	157.492	*8,4%*	14,0%	*-3,3 đ %*
Xây dựng dở dang	131.527	*16,0%*	11,7%	*-1,8 đ %*
Tài sản khác	198.217	*-0,2%*	17,7%	*-6,1 đ %*

(Tỷ đồng)	2025	% kể từ đầu năm	% trên VCSH	% kể từ đầu năm
Tổng nguồn vốn	**1.121.457**	***34,0%***		
Nợ phải trả	**970.002**	***42,1%***		
Tổng nợ vay	338.471	*48,5%*	223,5%	*75,3 đ %*
NM trả tiền trước	140.494	*1,5%*		
Nhận góp vốn và đặt cọc đầu tư BĐS	212.992	*75,5%*		
CP phải trả XD BĐS	76.247	*78,9%*		
Nợ phải trả khác	201.798	*32,3%*		
Vốn chủ sở hữu	**151.455**	***-1,5%***		

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn