

TẬP ĐOÀN VINGROUP – CTCP (HOSE: VIC)**TẬP ĐOÀN ĐA NGÀNH**

Bán dự án hỗ trợ LN; Q3 ghi nhận bàn giao BĐS thấp hơn và chi phí một lần mảng xe điện

- Doanh thu hợp nhất đạt 39.135 tỷ đồng trong Q3/25, giảm 37,7% svck, chủ yếu do doanh thu BĐS giảm vì chênh lệch thời điểm bàn giao, trong khi các mảng còn lại duy trì tăng trưởng.
- Biên LN gộp giảm xuống mức âm do do các điều chỉnh kế toán, bao gồm điều chỉnh giá trị thuần có thể thực hiện được (NRV), ghi nhận doanh thu hoãn lại, và các khoản chi phí một lần trong mảng xe điện.
- Trong quý, VinFast đã chuyển giao toàn bộ cổ phần sở hữu tại Novatech cho ông Phạm Nhật Vượng với tổng giá trị 39.828 tỷ đồng.
- DT và LNST 9T25 hoàn thành 61% và 80% dự báo cả năm của chúng tôi.

Tổng quan KQKD hợp nhất trong Q3 và 9T25**Doanh thu giảm do DT bàn giao BĐS thấp hơn, các mảng khác duy trì tăng trưởng**

Vingroup ghi nhận doanh thu hợp nhất đạt 39.135 tỷ đồng trong Q3/25, giảm 37,7% svck và 15,7% sv quý trước, chủ yếu do doanh thu bàn giao BĐS giảm 80,0% svck và 49,1% sv quý trước còn 7.767 tỷ đồng. Trong khi đó, các mảng còn lại duy trì đà tăng trưởng, phần nào gỡ gạc lại mức giảm DT chung: Hoạt động bàn giao xe điện ghi nhận DT 17.685 tỷ đồng, tăng 25,6% svck và 2,2% sv quý trước, trong khi DT mảng khách sạn và giải trí tăng 24,5% svck và 14,2% sv quý trước lên 3.177 tỷ đồng.

Lũy kế 9 tháng, doanh thu hợp nhất tăng 33,6% svck lên 169.611 tỷ đồng, được thúc đẩy bởi kết quả khả quan trong nửa đầu năm, hoàn thành 57% kế hoạch cả năm của công ty và 61% dự phóng của chúng tôi. DT điều chỉnh (bao gồm bán dự án BCC được ghi nhận trong DT tài chính) tăng 30,2% svck, đạt 177.400 tỷ đồng trong 9T25.

Biên LN gộp giảm về mức âm do điều chỉnh chi phí và chi phí một lần mảng xe điện

Biên lợi nhuận gộp Q3/25 ghi nhận âm, ở mức 18,6%, sv mức 20,8% trong Q3/24 và 7,4% trong Q2/25, dẫn đến biên LN gộp 9T25 đạt 9,0% (giảm 5,3 điểm % svck). Biên LN gộp giảm do 1) Mảng bất động sản ghi nhận biên lợi nhuận gộp giảm svck, do phần lớn doanh thu từ các thương vụ bán lô lớn vẫn chưa được hạch toán; và 2) Mảng xe điện ghi nhận sản lượng bàn giao cao hơn, nhưng vẫn trong giai đoạn lỗ gộp, đồng thời chịu ảnh hưởng bởi các điều chỉnh kế toán bổ sung, bao gồm điều chỉnh giá trị thuần có thể thực hiện được (NRV), ghi nhận doanh thu hoãn lại và các khoản chi phí một lần. Nếu loại trừ các tác động này, biên lợi nhuận gộp mảng sản xuất trong 9 tháng 2025 đã cải thiện lên -38,5% so với -52,4% cùng kỳ năm ngoái, và biên lợi nhuận gộp hợp nhất của VIC sẽ đạt khoảng 13,2%.

Thoái vốn dự án hỗ trợ tích cực cho lợi nhuận sau thuế

Doanh thu tài chính tăng mạnh 291% svck và 1.237% sv quý trước lên 33.505 tỷ đồng trong Q3/25, chủ yếu đến từ khoản bán cổ phần Novatech và một thương vụ bán lô lớn tại Vinhomes Golden City (Dương Kinh, Hải Phòng).

Trong quý, VinFast đã chuyển giao toàn bộ cổ phần sở hữu tại Novatech cho ông Phạm Nhật Vượng với tổng giá trị 39.828 tỷ đồng. Giao dịch này là một trong những nỗ lực củng cố năng lực tài chính cho VinFast của chủ tịch, tuy nhiên không nằm trong kế hoạch rót vốn lên tới 50.000 tỷ đồng cho đến năm 2026 đã được công bố. Tính đến cuối tháng 9/2025, ông đã giải ngân 28.000 tỷ đồng theo kế hoạch này.

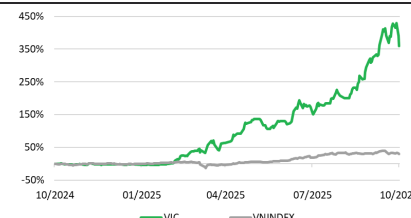
Lợi nhuận sau thuế tăng 50,1% svck và 31,7% sv quý trước lên 3.025 tỷ đồng trong Q3/25. LNST 9T25 đạt 7.565 tỷ đồng, tăng 85,7% svck, hoàn thành 76% kế hoạch cả năm của công ty và 80% dự phóng của chúng tôi.

Giá đóng cửa (đồng/CP)	191.000
Cao nhất 52	220.100
Thấp nhất 52	39.900
Giá mục tiêu	119.900
Tiềm năng tăng giá	-62,8%
Tỷ suất cổ tức	0%
Tổng tỷ suất sinh lời	-62,8%

Vốn hóa (tỷ đồng)	735.926
KLGD bình quân 1T (tr CP)	7
Sở hữu NN còn lại (tr CP)	1.715
Số CP lưu hành (tr CP)	3.853
Số CP sau pha loãng (tr CP)	3.853

	VIC	VNINDEX
P/E trượt 12T (lần)	83,5	14,3
P/B hiện tại (lần)	5,1	2,0
ROA (%)	0,9	2,3
ROE (%)	5,2	14,2

* dữ liệu tại ngày 31/10/2025

Diễn biến giá cổ phiếu

Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
VRE	9,2	81,0	359,7
VN-INDEX	-1,3	9,1	29,7

Cơ cấu sở hữu

CTCP Tập đoàn Đầu tư Việt Nam	
- VIG	32,7%
Phạm Nhật Vượng	11,7%
CTCP Đầu tư và Quản lý Bất động sản - VMI	6,3%
Cổ đông khác	49,3%

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

LNST CĐ công ty mẹ (LN ròng) đạt 640 tỷ đồng, từ mức lỗ 941 tỷ đồng trong Q2/25, đưa mức LN ròng 9T đạt 6.678 tỷ đồng, giảm 31,2% svck và hoàn thành 35% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Tóm tắt KQKD của các mảng kinh doanh chính

DT bàn giao bất động sản giảm do các dự án hiện tại gần hoàn tất bàn giao; Green Paradise thúc đẩy doanh số bán hàng cao kỷ lục

Doanh thu bàn giao BĐS giảm 80,0% svck và 49,1% sv quý trước còn 7.767 tỷ đồng, chủ yếu do chênh lệch về thời điểm bàn giao sản phẩm. Cụ thể, các dự án Vinhomes Ocean Park 2 & 3 (Hưng Yên) đã bàn giao gần xong, trong khi quỹ căn đã bán tại Royal Island (Thủy Nguyên, Hải Phòng) thì đang hoàn thiện công tác xây dựng để bàn giao. Doanh thu BĐS trong 9 tháng tăng 20,0% svck, đạt 78.291 tỷ đồng, được hỗ trợ bởi giao dịch tại Vinhomes Global Gate (Đông Anh, Hà Nội) trong Q1 trị giá 43.500 tỷ đồng.

Tại thời điểm cuối Q3/25, Vinhomes sở hữu doanh số hợp đồng ký bán chưa ghi nhận lũy kế cao kỷ lục, đạt mức 223.900 tỷ đồng. Vinhomes Green Paradise (Cần Giờ, TP.HCM) trở thành cấu phần lớn nhất, tiếp theo là Wonder Park (Đan Phượng, Hà Nội) và Royal Island. Ban lãnh đạo kỳ vọng sẽ ghi nhận thương vụ tại Green Paradise trong Q4/25.

Tham khảo [Báo cáo KQKD Q3/25 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 17.685 tỷ đồng, tăng 25,6% svck và 2,2% sv quý trước. Doanh thu 9 tháng đạt 50.657 tỷ đồng, tăng 80% svck.

VinFast (Nasdaq: VFS US) đã bàn giao 38.195 chiếc xe ô tô điện cho khách hàng trên toàn cầu trong Q3/25, đưa tổng lượng xe bàn giao trong 9T25 lên 110.362 xe ô tô điện, tăng 149,3% svck, trong đó 94% được tiêu thụ tại Việt Nam. Các mẫu VF3, VF5, và VF6 duy trì ở vị trí top 3 các mẫu xe bán chạy nhất tại thị trường nội địa, trong khi Herio Green – một mẫu xe mới ra mắt trong năm nay – được xếp hạng ở vị trí thứ 8.

Công ty đã bàn giao 120.052 xe máy điện trong Q3/25 và 234.536 xe trong 9T25, củng cố vị thế dẫn đầu thị trường nhờ danh mục sản phẩm đa dạng từ phân khúc phổ thông đến cao cấp, cùng các giải pháp sạc linh hoạt như tùy chọn thay pin. Công ty đặt mục tiêu thiết lập 20.000 trạm sạc xe máy điện và 50.000 trạm đổi pin trên toàn quốc vào cuối năm 2025.

Sản lượng xe điện bàn giao (toàn cầu)	Q3 /25	% svck	% sv quý trước	9T25	% svck
Ô tô điện	38.195	74,3%	6,6%	110.362	149,3%
Xe máy điện	120.052	535,4%	72,5%	234.536	489,2%

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

Doanh thu mảng khách sạn tăng 22,2% svck và 12,0% sv quý trước, đạt 3.177 tỷ đồng trong Q3/25, được thúc đẩy bởi đà phục hồi của lượng khách du lịch quốc tế và nội địa. Doanh thu 9T25 mảng khách sạn và giải trí đạt 8.450 tỷ đồng.

Tỷ lệ lấp đầy trung bình tăng 10 điểm % svck, đạt 59% trong Q3 và 57% trong 9T25 – cao hơn đáng kể so với mức 37% trước dịch COVID và đạt mục tiêu của ban lãnh đạo là 55–60% cho cả năm 2025.

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

Doanh thu (Tỷ đồng)	Q3 /25	% svck	% sv quý trước	9T25	% svck
Khách sạn và resort	2.819	28,8%	22,5%	7.577	27,2%
Công viên VinWonders	1.410	24,1%	1,6%	3.835	28,7%

Tóm tắt KQKD của VIC trong Q3 và 9T25

(Tỷ đồng)	Q2/25	% svck	% sv quý trước	6T25	% svck	Thực hiện 6T sv VPBankS dự phóng 2025	Thực hiện 6T sv KHKD 2025
Doanh thu thuần	39.135	-37,7%	-15,7%	169.611	33,6%	60,9%	56,5%
Bán bất động sản	7.767	-80,0%	-49,1%	78.291	20,0%	63,0%	
Sản xuất xe điện	17.685	25,6%	2,2%	50.657	80,0%	49,9%	
Khách sạn và giải trí	3.117	22,2%	12,0%	8.390	29,4%	78,3%	
Bệnh viện	1.351	17,1%	2,1%	3.850	20,1%	68,6%	
Giáo dục	1.407	8,4%	2,4%	4.612	12,2%	64,4%	
Khác	7.807	61,5%	-7,0%	23.811	20,8%	81,4%	
Lợi nhuận gộp	(7.290)	-155,8%	-313,5%	15.331	-16,0%	40,0%	
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	<i>-18,6%</i>	<i>-39,4 đ %</i>	<i>-26,0 đ %</i>	<i>9,0%</i>	<i>-5,3 đ %</i>		
<i>Bán bất động sản</i>	<i>34,8%</i>	<i>-6,2 đ %</i>	<i>-8,7 đ %</i>	<i>38,7%</i>	<i>-2,8 đ %</i>		
<i>Sản xuất xe điện</i>	<i>-71,6%</i>	<i>-42,6 đ %</i>	<i>-40,8 đ %</i>	<i>-47,5%</i>	<i>4,9 đ %</i>		
<i>Khách sạn và giải trí</i>	<i>24,1%</i>	<i>14,0 đ %</i>	<i>-3,1 đ %</i>	<i>23,2%</i>	<i>7,9 đ %</i>		
Chi phí BH&QLDN	(9.816)	13,2%	14,8%	(28.621)	27,1%	77,2%	
<i>% Chi phí BH&QLDN / Doanh thu</i>	<i>25,1%</i>	<i>11,3 đ %</i>	<i>6,7 đ %</i>	<i>16,9%</i>	<i>-0,9 đ %</i>		
EBITDA	(8.098)	-175,0%	-1105,2%	8.712	-31,9%	39,7%	
<i>Biên EBITDA (%)</i>	<i>-20,7%</i>	<i>-37,9 đ %</i>	<i>-22,4 đ %</i>	<i>5,1%</i>	<i>-4,9 đ %</i>		
Doanh thu tài chính	33.505	290,8%	1236,5%	39.894	5,5%	84,6%	
Lãi tiền gửi và cho vay	1.837	65,0%	-4,2%	5.252	60,5%		
Lãi từ chuyển nhượng khoản đầu tư	30.920	449,5%	7747,3%	33.079	2,6%		
Chi phí tài chính	(11.787)	55,0%	1,5%	(31.308)	33,3%	96,5%	
Chi phí lãi vay	(8.185)	63,3%	25,0%	(20.836)	44,3%		
Thu nhập khác	(805)	-9,0%	-104,5%	19.359	N/A		
Lợi nhuận trước thuế	4.024	-14,5%	6,5%	15.183	34,0%	64,3%	
Lợi nhuận sau thuế	3.025	50,1%	31,7%	7.565	85,7%	80,0%	75,7%
LNST sau lợi ích CĐT	640	N/A	-168,0%	6.678	-31,2%	34,8%	
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>1,6%</i>	<i>-6,8 đ %</i>	<i>3,7 đ %</i>	<i>3,9%</i>	<i>-3,7 đ %</i>		

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