

TẬP ĐOÀN VINGROUP - CTCP (Mã: VIC)

Đa ngành | BSC Research

KHUYẾN NGHỊ: N/A

QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Cổ phiếu VIC hiện đang giao dịch ở mức P/E TTM là 62.88 lần tương đương so với trung bình 5 năm.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2 NĂM 2026

a. Cập nhật kết quả kinh doanh mảng Bất động sản - VHM ghi nhận doanh thu thuần đạt 52.7 nghìn tỷ VND (+188% YoY), tổng doanh thu (bao gồm doanh thu của những dự án hợp tác đầu tư) trong kỳ đạt 63.9 nghìn tỷ VND (+156% YoY) và LNST đạt 26.5 nghìn tỷ VND (+222% YoY) được dẫn dắt bởi Vinhomes Cần Giờ (bán sỉ) chiếm 73% tổng doanh thu.

b. Cập nhật kết quả kinh doanh mảng Trung tâm thương mại - VRE ghi nhận doanh thu thuần và LNST-CĐTS lần lượt đạt 2,374 tỷ VND (+11% YoY) và 1,609 tỷ VND (+30% YoY) chủ yếu nhờ (1) hiệu quả cho thuê tiếp tục được cải thiện khi tỷ lệ lấp đầy tăng +2.3 ppt đạt 88.6% so với 86.3% trong 2Q2025 và giá thuê trung bình +5.6% so với hợp đồng trước (2) Doanh thu tài chính đạt 850 tỷ VND (+25% YoY).

c. Cập nhật kết quả kinh doanh mảng Du lịch, Nghỉ dưỡng: VPL ghi nhận doanh thu thuần và LNST-CĐTS lần lượt đạt 3,309 tỷ đồng (+12% yoy) và 632 tỷ đồng (x3.7 lần so với cùng kỳ nhờ hoạt động kinh doanh cốt lõi (khách sạn, khu vui chơi giải trí) ghi nhận tăng trưởng tích cực.

d. Cập nhật kết quả kinh doanh VinFast Q1.2026 (VFS chưa công bố BCTC Q2.2026): Doanh thu thuần đạt 23,111 tỷ đồng (+42% yoy) nhờ lượng bàn giao xe +61% yoy, tuy nhiên, LNST-CĐTS đạt -28,060 tỷ đồng (so với mức -17,672 tỷ đồng trong cùng kỳ) do chưa đạt công suất hòa vốn.

TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH 2026

a. Triển vọng kinh doanh mảng Bất động sản: VHM - Kiến trúc sư của các công trình vĩ đại ([Link báo cáo](#))

b. Triển vọng kinh doanh mảng Trung tâm thương mại: VRE - Tăng tốc, bứt phá ([Link báo cáo](#))

c. Triển vọng kinh doanh mảng Du lịch, Nghỉ dưỡng: VPL - Hoạt động kinh doanh cốt lõi kỳ vọng duy trì đà tăng trưởng trong 2026 - 2027 ([Link báo cáo](#))

d. Triển vọng kinh doanh VinFast (VFS): BSC kỳ vọng VFS tiếp tục chiếm lĩnh và nắm giữ vị trí số 1 tại thị trường ô tô, xe máy điện nội địa. Ở chiều ngược lại, thị trường quốc tế dự báo chưa có đóng góp lớn trong ngắn hạn, điểm khả quan là VinFast đã bắt đầu có độ nhận diện nhất định tại các thị trường nước ngoài đặc biệt tại Ấn Độ, Phillippines và Indonesia.

RỦI RO: Gánh nặng chi phí đầu tư và hiệu quả hoạt động kinh doanh từ VFS

KQKD (tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	101,794	161,428	192,159	332,770
Lợi nhuận gộp	14,694	23,508	28,112	52,338
NPATMI	8,782	2,157	11,735	13,446

Trung tâm phân tích BSC

Trần Lâm Tùng
(Chuyên viên phân tích)
tuntc@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	211,300
Cổ phiếu LH (Triệu):	7,706
Vốn hoá (Nghìn Tỷ VND):	1,601
Thanh khoản 30n (Triệu):	3.369
Sở hữu nước ngoài:	3.45%

EPS	2,367	565	3,155	3,271
-----	-------	-----	-------	-------

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Lịch sử thành lập và cơ cấu cổ đông

Tiền thân của Vingroup là tập đoàn Technocom, thành lập năm 1993 tại Ukraina. Đầu những năm 2000, Technocom trở về Việt Nam, tập trung đầu tư vào lĩnh vực du lịch và bất động sản với hai thương hiệu chiến lược ban đầu là Vinpearl và Vincom. Đến 2012, Vinpearl và Vincom sát nhập thành tập đoàn Vingroup, đồng thời trở thành nền tảng để tập đoàn phát triển và mở rộng sang nhiều lĩnh vực như thời điểm hiện tại như Ô tô, xe máy điện, Y tế, Giáo Dục,...

Cơ cấu cổ đông: Vingroup sở hữu cơ cấu cổ đông cô đặc, khi đa số cổ phần đều thuộc sở hữu của ông Phạm Nhật Vượng và các cá nhân liên quan thông qua việc sở hữu trực tiếp và gián tiếp. Cụ thể, ông Phạm Nhật Vượng sở hữu trực tiếp 9.1% và gián tiếp ít nhất 47.67% thông qua CTCP Tập đoàn Đầu tư Việt Nam, VinSpeed và VinEnergio. Ngoài ra, bà Phạm Thu Hương (vợ ông Vượng) sở hữu 4.41% cổ phần, bà Phạm Thúy Hằng (em vợ ông Vượng) sở hữu 2.95% cổ phần, phần còn lại là do các quỹ nước ngoài và các cổ đông khác.

2. Tổng quan hoạt động kinh doanh

Vingroup là tập đoàn tư nhân lớn nhất Việt Nam, hoạt động trong đa lĩnh vực. Trong đó, các trụ cột chính là: Công nghệ - Công nghiệp, Bất động sản nhà ở, Du lịch nghỉ dưỡng và Hạ tầng năng lượng.

Các mảng Công nghệ - công nghiệp hiện vẫn đang lỗ, trong khi Hạ tầng năng lượng mới khởi động trong năm 2026, do đó, Bất động sản nhà ở và Du lịch nghỉ dưỡng vẫn sẽ chiếm tỷ trọng chính trong cơ cấu lợi nhuận và dòng tiền về của tập đoàn.

Mảng	Công ty	Lĩnh vực hoạt động
Công nghệ - Công nghiệp	VinFast	Sản xuất xe thuần điện
	VinMetal	Sản xuất thép công nghệ cao
	VinSmart Future	Hệ thống phần mềm, hạ tầng số tích hợp
	VinSoc	Quản trị và vận hành an ninh mạng cho hệ sinh thái Vingroup
	VinCSS	Dịch vụ an ninh mạng
	VinRobotics	Nghiên cứu, thiết kế, sản xuất người máy thông minh và robot công nghiệp
	VinMotion	Nghiên cứu công nghệ người máy đa năng
	VinDynamics	Nghiên cứu người máy hình người

	VinSpace	Nghiên cứu, chế tạo chùm vệ tinh cỡ nhỏ
Thương mại Dịch vụ	Vinhomes	Bất động sản nhà ở
	Vinhomes Serviced Residences	Dịch vụ cho thuê cao cấp (biệt thự và căn hộ)
	Vinhomes Office Leasing	Dịch vụ cho thuê văn phòng cao cấp
	Vinhomes IZ	Bất động sản công nghiệp
	Vinpearl	Khách sạn và du lịch nghỉ dưỡng
	VinWonders	Vui chơi giải trí
	Vinpearl golf	Sân golf
	Vin New Horizon	Dịch vụ và đô thị hưu trí, dưỡng lão
	Vincom Retail	Trung tâm thương mại
	Vefac	Dịch vụ hội trợ triển lãm và sự kiện
Hạ tầng	VinSpeed	Đường sắt tốc độ cao
Năng lượng xanh	VinEnerg	Năng lượng xanh
Văn hóa	V-Culture Talents	Đào tạo tài năng nghệ thuật
	V-Film	Sản xuất và phân phối điện ảnh – truyền hình
	V-Live	Tổ chức và quản lý sự kiện
	VinStudio	Nghệ thuật, giải trí và sản xuất nội dung sáng tạo
Thiện nguyện xã hội	Vinmec	Bệnh viện và phòng khám đa khoa quốc tế
	Vinschool	Hệ thống trường liên cấp
	VinUni	Trường đại học
	Vin Nexus Center	Trường Giáo dục đặc biệt
	VinBus	Giao thông công cộng xanh văn minh

Nguồn: BCTN 2025

II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2 NĂM 2026

Lũy kế 1H.2026, VIC ghi nhận DTT và LNST lần lượt đạt 222,336 tỷ đồng (+72% yoy) và 20,374 tỷ đồng (x4 lần cùng kỳ) hoàn thành lần lượt 50%/80% kế hoạch kinh doanh đề ra trong 2026, chi tiết các mảng kinh doanh như bên dưới:

- Cập nhật kết quả kinh doanh mảng Bất động sản (VHM): Lợi nhuận ấn tượng từ HĐKD cốt lõi ([chi tiết xem phần trên và báo cáo cập nhật VHM](#))
- Cập nhật kết quả kinh doanh mảng Trung tâm thương mại (VRE): Doanh thu tài chính và Hoàn nhập chi phí khấu hao dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận ([chi tiết xem phần trên và báo cáo cập nhật VRE](#))
- Cập nhật kết quả kinh doanh mảng Du lịch, Nghỉ dưỡng (VPL) ([chi tiết xem phần trên và báo cáo cập nhật VPL](#))
- Cập nhật kết quả kinh doanh mảng VinFast

Tóm tắt kết quả kinh doanh Q1.2026 (VFS chưa có BCTC Q2.2026)

VFS_Tỷ VNĐ	Q1.2025	Q1.2026	% YoY	2024	2025	% YoY
Doanh thu thuần	16,306	23,111	42%	44,019	90,179	105%
Giá vốn hàng bán	(22,043)	(40,116)	82%	(69,297)	(131,089)	89%
Lỗ gộp	(5,736)	(17,005)	196%	(25,278)	(40,911)	62%
Chi phí nghiên cứu và phát triển	(2,016)	(2,535)	26%	(10,025)	(9,923)	-1%
Chi phí bán hàng	(1,573)	(1,501)	-5%	(7,996)	(6,927)	-13%
CP QLDN	(2,177)	(1,039)	-52%	(8,890)	(14,268)	60%
Chi phí hoạt động khác	(557)	(782)	40%	(3,208)	(2,066)	-36%
Lỗ từ HĐKD	(12,060)	(22,862)	90%	(55,399)	(74,094)	34%
Thu nhập tài chính	26	105	310%	355	306	-14%
Chi phí tài chính	(5,054)	(5,118)	1%	(19,108)	(22,315)	17%
Lỗ của công cụ tài chính	(647)	(335)	-48%	(3,183)	(3,017)	-5%
Liên doanh, liên kết	37	69	87%	(49)	(106)	117%
Lỗ trước thuế	(17,699)	(28,141)	59%	(77,385)	(99,226)	28%
Thuế TNDN	5	33	605%	30	(357)	-1303%
Lợi nhuận sau thuế	(17,699)	(28,108)	59%	(77,355)	(99,583)	29%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	(22)	(48)		(204)	(90)	
LNST-CĐTS	(17,672)	(28,060)	59%	(77,559)	(99,672)	29%
Biên LNG	-35.2%	-73.6%	-38.4%	-57.4%	-45.4%	12.1%
Biên LNR	-108.5%	-121.6%	-13.1%	-175.7%	-110.4%	65.3%
SG&A/DT	23.0%	11.0%	-12.0%	38.4%	23.5%	-15%

Nguồn: BCTC VinFast

Kết quả kinh doanh Q1.2026: Doanh thu thuần = 23,111 tỷ đồng (+42% yoy) nhưng ghi nhận lỗ LNST-CĐTS = -28,059 tỷ đồng (so với mức -17,671 tỷ đồng trong cùng kỳ).

- Tăng trưởng doanh thu được dẫn dắt chính bởi (1) sản lượng xe ô tô điện bàn giao = 58,577 chiếc (+61% yoy), trong đó, 87% lượng xe bàn giao là cho các đối tác ở bên ngoài hệ sinh thái (2) xe máy điện = 143,136 chiếc (+219% yoy) tập trung ở hai mẫu xe Evo và Feliz.
- Tuy nhiên, LNST-CĐTS vẫn đang ghi nhận lỗ chủ yếu do các nhà máy hiện đang vận hành dưới công suất hòa vốn. Điểm tích cực hiện tại là nhà máy VinFast Hải

Phòng đã đạt 80% công suất tương đương lượng xe bàn giao khoảng 200,000 xe/năm.

*Ghi chú: **VFS tách và chuyển nhượng mảng sản xuất tại Việt Nam cho một nhóm nhà đầu tư độc lập**, do đó, VFS sẽ **(1)** chuyển đổi sang mô hình Asset-light, các hoạt động sản xuất mang tính thâm dụng vốn sẽ được thực hiện bởi đối tác sản xuất độc lập, trong khi, doanh nghiệp tập trung nguồn lực và các lĩnh vực cốt lõi bao gồm: R&D, xây dựng thương hiệu, bán hàng và phân phối **(2)** phần lớn nợ vay và lỗ lũy kế sẽ được tách ngoài giúp cải thiện bảng cân đối của VFS **(3)** cải thiện biên lợi nhuận nhờ giảm chi phí khấu hao.

Về nguồn vốn tài trợ:

- VinFast vẫn sẽ phụ thuộc vào các nguồn vốn tài trợ chính (i) Tài trợ của chủ tịch Phạm Nhật Vượng; (ii) nguồn vay từ công ty trong hệ sinh thái Vingroup và (iii) nguồn vốn huy động từ Yorkville Advisors II PN.
- Cuối năm 2024, chủ tịch Phạm Nhật Vượng cam kết tài trợ VinFast 50,000 tỷ VND không hoàn lại. Tính đến cuối năm 2025, VinFast đã nhận 28,000 tỷ VND tài trợ.
- Tính đến cuối 2025, VinFast đang nợ Vingroup mẹ 10,376 tỷ đồng. VinFast có thể vay thêm 24,624 tỷ đồng từ Vingroup mẹ dựa trên thỏa thuận vào năm 2024: theo đó, Vingroup mẹ sẽ cho VinFast vay tối đa là 35,000 tỷ VND đến cuối năm 2026.
- YA II PN cam kết góp vốn 24,324 tỷ đồng theo thỏa thuận góp vốn dự phòng vào cuối năm 2023.

e. Cập nhật tiến độ mảng Năng lượng và Hạ tầng

Tập đoàn phát triển hai trụ cột chiến lược mới là Năng lượng và Hạ Tầng với hai công ty là VinEnergio và VinSpeed. Trong đó, Tập đoàn Vingroup nắm giữ 19% của Vinergo và 10% của VinSpeed.

VinEnergio là doanh nghiệp phát triển năng lượng bền vững (điện gió, điện mặt trời, LNG) với vốn điều lệ là 79,923 tỷ đồng. Hiện tại, công ty đang tham gia đầu tư 10 dự án trong nước với tổng mức đầu tư khoảng 298,600 tỷ đồng.

Dự án	TMĐT (tỷ đồng)	Công suất (MW)	Tiến độ dự án
Nhiệt điện LNG Hải Phòng	178,000	4,800	Đã khởi công từ 26/9/2025
Điện gió Kỳ Anh	17,000	400	Chấp thuận chủ trương, chưa khởi công
Điện gió Eco Wind Kỳ Anh	22,647	498	Kỳ vọng Q4.2026 khởi công
Điện gió Hòn Trâu	48,372	750	Chấp thuận chủ trương, chưa khởi công
Điện gió Halcom Hồng Đức	9,127	200	Nộp hồ sơ đăng ký thực hiện dự án
Điện gió Vĩnh Thuận	4,679	143	Chấp thuận chủ trương, chưa khởi công
Điện gió Điện Biên 1	5,371	300	Kỳ vọng Q4.2026 khởi công
Điện mặt trời nổi Bản Chát 1	5,368	250	Kỳ vọng khởi công trong T10.2026
Điện mặt trời nổi Bản Chát 2	6,279	300	Kỳ vọng khởi công trong T10.2026
Điện gió Thăng Hưng	2,600	80	Kỳ vọng khởi công trong cuối 2026

Nguồn: BSC tổng hợp

VinSpeed là doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực đường sắt cao tốc với vốn điều lệ 45,000 tỷ đồng. VinSpeed hiện đang triển khai (1) dự án đường sắt cao tốc Hà Nội – Quảng Ninh (2) dự án đường sắt cao tốc Bến Thành – Cần Giờ.

	Giá trị (đv: tỷ đồng)	Tiến độ dự án	Thời điểm hoàn thành
Dự án: Đường sắt Hà Nội – Quảng Ninh		Kỳ vọng 09/2026 hoàn thành GPMB (đã GPMB 49/188.52 ha)	2028
Tổng mức đầu tư	138,930		
Dự án: Đường sắt Bến Thành – Cần Giờ		Hoàn thành chuẩn bị máy móc, thiết bị sẵn sàng thi công	2028
Tổng mức đầu tư	102,000		

Nguồn: BSC tổng hợp

III. TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2026

Trong phần còn lại của 2026 và 2027, **BSC kỳ vọng các mảng kinh doanh cốt lõi truyền thống của VIC sẽ tiếp tục duy trì triển vọng tích cực nhờ (1) mảng BĐS (VHM) duy trì chiến lược bán buôn tại các dự án mới cho các phân khu cao tầng và một phần thấp tầng ngay cho các đối tác quen thuộc như MIK và Masterise (2) mảng TTTM (VRE) ghi nhận tỷ suất lấp đầy cao và giá cho thuê tại các hợp đồng mới ước tính +5.6% so với các hợp đồng cũ (3) mảng khách sạn & khu vui chơi giải trí hưởng lợi mạnh mẽ từ xu hướng khách du lịch đến Việt Nam. Mặt khác, các mảng kinh doanh mới hoặc đang phát triển như xe điện, năng lượng dự báo tiếp tục chưa đóng góp lợi nhuận cho VIC khi vẫn còn đang hoạt động dưới công suất sản xuất hoặc đang ở giai đoạn đầu của chu kỳ đầu tư (chi tiết NĐT xem bên dưới).**

- a. Triển vọng kinh doanh mảng Bất động sản: VHM ([Link báo cáo](#))
- b. Triển vọng kinh doanh mảng Trung tâm thương mại: VRE ([Link báo cáo](#))
- c. Triển vọng kinh doanh mảng Du lịch, Nghỉ dưỡng: VPL ([Link báo cáo](#))
- d. Triển vọng kinh doanh VinFast (VFS): Nội địa là nền tảng, nước ngoài thách thức

BSC kỳ vọng VFS tiếp tục ghi nhận tăng trưởng mạnh và chiếm lĩnh thị trường xe ô tô, xe máy điện tại Việt Nam trong phần còn lại của năm 2026 và 2027, cụ thể:

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, VFS đã bàn giao đến khách hàng 128,662 chiếc ô tô (+78% yoy) và 429,175 chiếc xe máy điện (+275% yoy) trải dài trên nhiều phân khúc khác nhau, qua đó, duy trì vị thế dẫn đầu tại thị trường Việt Nam với lần lượt 35% và 24% thị phần. Chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ tiếp tục được duy trì trong phần còn lại của năm 2026 và 2027 nhờ:

- Chính phủ duy trì các chính sách ưu đãi về thuế và lệ phí (vd: miễn lệ phí trước bạ, giảm thuế tiêu thụ đặc biệt); ưu đãi về thuế nhập khẩu linh kiện, thuế VAT, thuế môi trường cho xe điện và thuế đất ứu đãi cho doanh nghiệp nhằm hỗ trợ, khuyến khích doanh nghiệp đầu tư và mở rộng trạm sạc. Ngoài ra, đối với xe máy điện, tại các thành phố lớn (Hà Nội, TP. HCM,...) đều đang nghiên cứu chính sách hỗ trợ người dân chuyển đổi từ xe máy xăng sang xe máy điện.

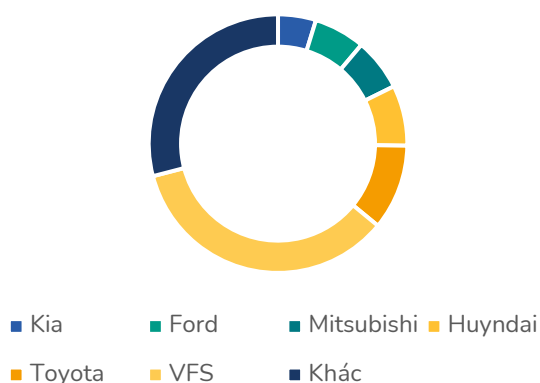
Bảng Thuế tiêu thụ đặc biệt tại Việt Nam

	Mức thuế tiêu thụ đặc biệt hiện hành	Mức thuế ưu đãi (đến 28/2/2027)
Ô tô điện chạy bằng pin từ 9 chỗ trở xuống	35 – 60%	3%
Ô tô điện chạy bằng pin từ 10 đến 16 chỗ	15%	2%
Ô tô điện chạy bằng pin từ 16 đến 24 chỗ	10%	1%
Ô tô điện chạy bằng pin vừa chở hàng vừa chở người	15-25%	2%

Nguồn: 8/VBHN-VPQH

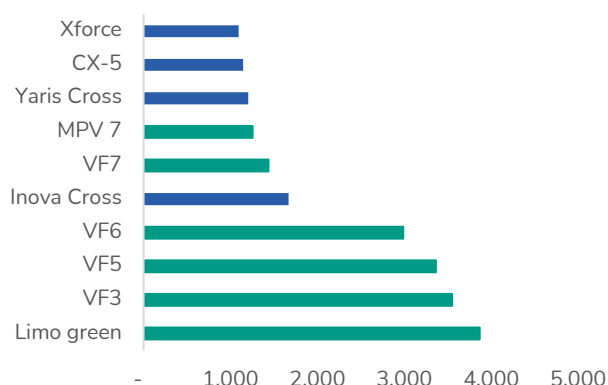
- Chi phí chạy xe điện được ước tính sẽ chỉ bằng khoảng 1/3 đến 1/4 chi phí chạy của các loại xe chạy xăng thông dụng hiện nay, hệ thống trạm sạc hiện nay cũng đã có độ phủ rộng trên cả nước sẽ tạo động lực lớn cho người tiêu dùng trong việc ra quyết định mua xe điện.
- VFS sở hữu nhiều lợi thế tại thị trường nội địa nhờ (1) độ nhận diện thương hiệu cao gắn với định nghĩa cao cấp, chuyên nghiệp trải dài ở rất nhiều lĩnh vực (2) sở hữu hệ thống trạm sạc, đổi pin xe điện với độ phủ lớn tại Việt Nam (150,000 trạm lớn nhất ĐNÁ) đã tạo lợi thế tuyệt đối so với các đối thủ cạnh tranh trực tiếp trong mảng xe điện như Wuling, BYD,... (hiện nay VFS đã chiếm ~94% thị phần xe điện tại Việt Nam).

Hình: VFS dẫn đầu với 35% thị phần xe ô tô tại Việt Nam



Nguồn: VIC

Hình: 6/10 mẫu VFS lọt top bán chạy nhất trong T6.2026 (màu xanh lá)



Nguồn: VIC

- Triển vọng từ các dòng xe mới như (1) VF8 bản mới ghi nhận 12,728 lượt đặt trước sau 8 ngày (2) VF2 (dòng xe mini mới của VFS) đạt 28,742 lượt đặt chỉ sau 3 ngày.

Thị trường quốc tế: Còn nhiều thách thức phải vượt qua

Mục tiêu xuất khẩu sang các nước trên thế giới là một trong những mục tiêu trọng tâm của VinFast. Hiện VinFast đã chính thức có mặt tại các thị trường như Bắc Mỹ, Trung Đông, Đông Nam Á, Ấn Độ, Châu Âu, Kazakhstan. Chúng tôi nhận thấy các thị trường VinFast hướng tới là các quốc gia có chính sách ưu đãi với xe điện, thị trường sơ khai (trừ Mỹ) trong khi nhu cầu chuyển đổi sang xe điện cao.

Bảng Các nhà máy ở nước ngoài của VinFast

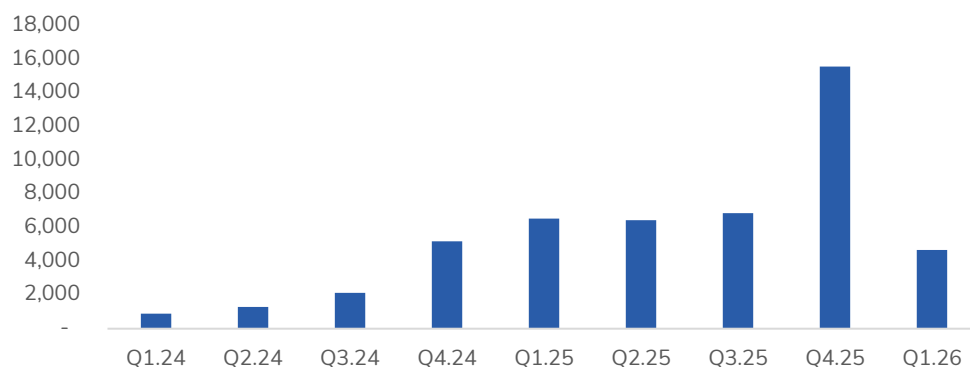
STT	Tên nhà máy	Diện tích (ha)	Vị trí	TGHĐ	Vốn đầu tư	Công suất	Sản phẩm
1	NM VinFast Ấn Độ	160	Bang Tamil Nadu	Đi vào HĐ từ T8.2025	TMĐT dài hạn 2 tỷ USD, trong đó là GĐ 1 – 150 triệu USD	GĐ 1: 50,000 xe/năm, dự kiến nâng cấp lên 150,000 xe/năm	VF6, VF7, MPV 7, Limo Green
2	NM VinFast Indonesia	171	Subang, Tây Java	Đi vào HĐ từ T12.2025	200 triệu USD	GĐ 1: 50,000 xe/năm, dự kiến nâng cấp lên 350,000 xe/năm	VF3, 5, 6, 7, MPV 7, Limo Green phiên bản tay lái nghịch
3	NM VinFast Mỹ	73	Bắc Carolina, Mỹ	Hoãn đến năm 2028	n.a	n.a	n.a

Nguồn: BSC tổng hợp

BSC cho rằng đóng góp của các thị trường nước ngoài vào doanh số của VFS sẽ còn thấp trong giai đoạn tới do:

- VFS vẫn đang ở trong giai đoạn phát triển thị trường tại các thị trường này, với lượng bàn giao còn thấp hơn đáng kể so với thị trường nội địa ước tính bình quân khoảng 8,000 xe/quý. Điểm tích cực là VFS đã đạt được một số độ nhận diện nhất định tại thị trường Indonesia và Ấn Độ.

Hình: Sản lượng bàn giao xe ô tô điện tại các thị trường nước ngoài (ước tính)



Nguồn: BCTC VFS, BSC ước tính

- Mức độ cạnh tranh gay gắt khi VinFast đầu tư ra thế giới, công ty phải cạnh tranh với nhiều công ty lớn trên thế giới, đặc biệt là các công ty Trung Quốc – vốn tập trung vào phân khúc giá rẻ. Với mức độ cạnh tranh cao, công ty cần nhiều thời gian để có thể giành thị phần.

Bảng So sánh mức độ cạnh tranh tại thị trường xe điện tại một số quốc gia

Quốc gia	Số lượng doanh nghiệp hoạt động	Các hãng lớn
----------	---------------------------------	--------------

Ấn Độ	15	Tata Motors, MG, Mahindra, Ola Electric, ... Tata Motors (72% thị phần), MG Motors (11% thị phần).
Indonesia	8	Hyundai, Wuling, Chery, BYD (đang xây dựng nhà máy) Wuling chiếm > 50% thị phần.
Philippine	5	BYD chiếm 66% thị phần ô tô điện

Nguồn: BSC tổng hợp

IV. RỦI RO

1. Nhu cầu vốn và áp lực trả nợ lớn, trong khi dòng tiền trả nợ phụ thuộc mạnh vào mảng bất động sản.

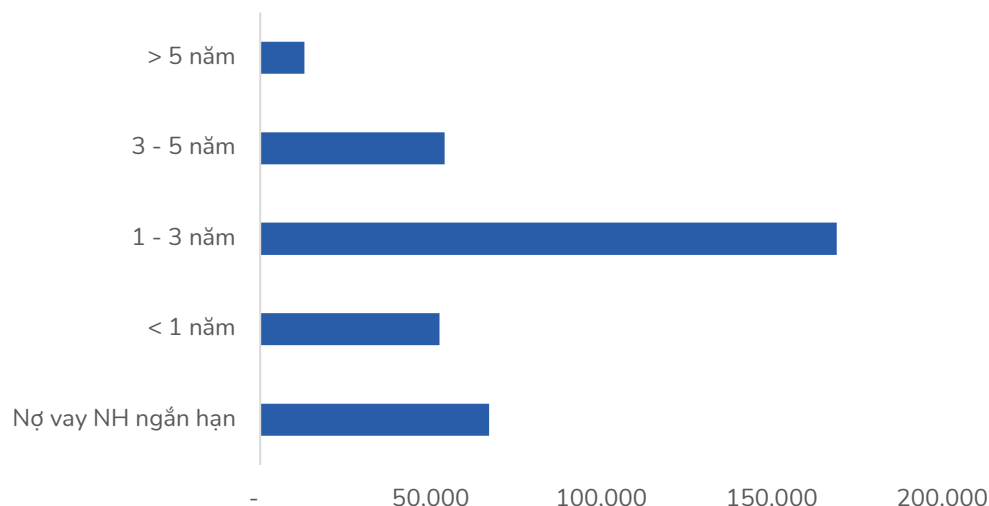
Trong giai đoạn 2026 – 2030, VIC sẽ triển khai đồng loạt nhiều đại dự án bao gồm **(1)** 4 đại công trường mới khởi công trong 2025 - 2026 (Vinhomes Hải Vân Bay, Saigon Park, Global Gate Hạ Long và Global Sportia), trong khi vẫn đang triển khai tiếp tục các dự án khởi công trước đó (Vinhomes Green Paradise, Vinhomes Green City,...; chi tiết các dự án NĐT xem tại [báo cáo VHM](#)) **(2)** mảng điện gió (TMĐT và chi tiết các dự án ở phần I) **(3)** hạ tầng, đường sắt (TMĐT và chi tiết các dự án tại phần I). Do vậy, nhu cầu về vốn của tập đoàn nhìn chung sẽ là rất lớn.

BSC ước tính trong 2026 chỉ tính riêng mảng BĐS, tập đoàn cần phát hành/vay nợ thêm 131,247 tỷ đồng bao gồm (1) 76,144 tỷ đồng chi trả cho HĐKD (trong đó 35% dòng tiền đầu tư dự án, được tài trợ bằng nợ vay, phần còn lại 65% đến từ dòng tiền bán hàng) (2) 55,103 tỷ đồng đảo nợ cũ. Như vậy, có thể thấy phần lớn dư nợ hiện tại là phục vụ cho mảng BĐS (60% dư nợ đến từ VHM tính đến hết Q2.2026), chúng tôi kỳ vọng dư nợ có thể giảm dần trong các năm sau đó khi dòng tiền từ BĐS về và tập đoàn tất toán các khoản vay liên quan đến tiền đất, xây dựng các dự án,...

Đối với các dự án khác ngoài BĐS, chúng tôi cho rằng tập đoàn có thể sẽ tập trung triển khai các dự án đường sắt trước khi đặt mục tiêu hoàn thành cả 2 tuyến trong năm 2028 (ước tính lượng vốn cần mỗi năm vào khoảng 74,860 tỷ đồng dựa trên giả định VIC phân kỳ đầu tư đều theo năm), ngoài ra, tập đoàn cũng đã góp 19% trong tổng số vốn 79,900 tỷ đồng vào VinEnergy để triển khai thi công các dự án điện gió (tại Điện Biên, Hà Tĩnh).

Do vậy, trong trường hợp dòng tiền từ BĐS về không như kỳ vọng do thị trường suy giảm hoặc một lý do nào khác sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến tất cả các mảng kinh doanh của VIC.

Hình: Dư nợ đáo hạn của VIC theo kỳ hạn trong giai đoạn tới (tỷ đồng, tính đến Q2.2026)



Nguồn: VIC

2. Gánh nặng chi phí đầu tư và hiệu quả hoạt động kinh doanh từ VFS

Hiện tại, VinFast vẫn đang trong giai đoạn đầu tư mở rộng, chiếm lĩnh thị trường và chưa ghi nhận đóng góp vào lợi nhuận của tập đoàn. Năm 2025, VinFast ghi nhận lỗ 97,041 tỷ đồng, và dòng tiền hoạt động kinh doanh và đầu tư âm 44,566 tỷ. Nguồn vốn tài trợ cho VinFast chủ yếu từ (i) Tiền từ công ty mẹ Vingroup (dưới dạng vốn vay và góp vốn) (ii) Tài trợ không hoàn lại của chủ tịch Phạm Nhật Vượng và (iii) Vay ngân hàng, trái phiếu, hợp vốn. Tuy nhiên, doanh nghiệp cũng đặt mục tiêu bàn giao 300,000 xe trong năm 2026 và duy trì mức tăng trưởng cao trong các năm tới để sớm ghi nhận hiệu quả hoạt động. Ngoài ra, trong 1H.2026, biên lợi nhuận gộp của VFS cũng đã bắt đầu ghi nhận cải thiện đáng kể so với cùng kỳ (-28.8% so với -33.1% của cùng kỳ năm 2025).

Phụ lục

KQKD (Tỷ VND)	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	101,794	161,428	192,159	332,770
Giá vốn hàng bán	(87,100)	(137,919)	(164,047)	(280,432)
Lợi nhuận gộp	14,694	23,508	28,112	52,338
Chi phí bán hàng	(9,371)	(12,514)	(18,681)	(28,599)
Chi phí QLDN	(15,954)	(13,463)	(16,401)	(18,103)
Lãi/lỗ HĐKD	8,004	(4,905)	11,252	9,447
Doanh thu tài chính	33,048	20,502	48,082	50,499
Chi phí tài chính	(14,326)	(22,841)	(30,709)	(47,826)
Lợi nhuận từ LDLK	(87)	(98)	849	1,138
Lãi/lỗ khác	4,751	18,675	5,472	16,853
Lợi nhuận trước thuế	12,756	13,769	16,724	26,300
Thuế thu nhập DN	(10,711)	(11,713)	(11,473)	(15,154)
LNST công ty mẹ	8,782	2,157	11,735	13,446
CĐTS	(6,738)	(101)	(6,484)	(2,300)
EBITDA	44,798	48,621	62,362	87,599
EPS	2,367	565	3,155	3,271

CĐKT (Tỷ VND)	2022	2023	2024	2025
Tiền & ĐTT	26,213	27,983	42,669	73,526
Đầu tư ngắn hạn	6,736	6,999	6,593	8,253
Phải thu ngắn hạn	126,232	168,115	190,336	257,059
Tồn kho	98,588	92,624	112,799	206,994
TS ngắn hạn khác	25,348	47,817	47,978	115,092
TS ngắn hạn	283,117	343,536	400,375	660,925
TS hữu hình	130,660	167,374	196,574	228,934
Khấu hao	(29,316)	(39,100)	(51,649)	(71,442)
TS dở dang dài hạn	105,708	93,512	114,636	131,527
ĐT dài hạn	11,145	14,605	27,459	39,623
TS dài hạn khác	9,455	9,817	19,504	54,402
TS dài hạn	294,291	324,119	438,841	460,532
Tổng Tài sản	577,407	667,656	839,216	1,121,457
Nợ phải trả	441,752	519,434	685,699	970,002
Vay ngắn hạn	40,594	116,235	97,217	113,955
Nợ ngắn hạn khác	257,817	285,063	417,628	478,454
Tổng Nợ ngắn hạn	298,412	401,298	514,845	592,410
Vay dài hạn	129,671	97,018	130,602	224,515
Nợ dài hạn khác	13,669	21,118	40,252	153,077
Tổng Nợ dài hạn	143,340	118,136	170,854	377,592
Tổng Nợ	170,266	213,253	227,819	338,471
Vốn góp	38,689	38,786	38,786	77,335
LN chưa phân phối	14,347	14,106	45,234	55,668
Vốn chủ khác	57,058	60,849	53,919	15,633
Cổ đông thiểu số	25,563	34,481	15,579	2,819
Tổng Vốn chủ sở hữu	135,655	148,222	153,518	151,455
Tổng nguồn vốn	577,407	667,656	839,216	1,121,457
SLCP lưu hành (Triệu)	3,710	3,818	3,720	4,111

LCTT (Tỷ VND)	2022	2023	2024	2025
(Lỗ)/LNST	12,756	13,769	16,724	26,300
Khấu hao và phân bổ	21,284	17,606	22,746	32,297
Thay đổi VLD	4,446	(38,983)	22,760	
Điều chỉnh khác	(19,275)	8,916	(12,688)	
LCTT từ HĐKD	4,804	(20,012)	17,877	74,635
Tiền chi mua TSCĐ	(75,160)	(54,548)	(50,726)	(87,104)
Đầu tư khác	54,202	27,563	22,823	
LCTT từ HĐ đầu tư	(20,959)	(26,985)	(27,904)	(150,392)
Tiền chi trả cổ tức	(3,382)	(61)	(666)	(2,577)
Tiền thu khác	27,497	48,779	25,379	
LCTT từ HĐTC	24,115	48,718	24,713	106,701
Dòng tiền đầu kỳ	18,352	26,213	27,983	42,669
Dòng tiền cuối kỳ	26,213	27,983	42,669	73,526

Chỉ số	2022	2023	2024	2025
Khả năng thanh toán				
Hsố TT ngắn hạn	0.95	0.86	0.78	1.12
Hsố TT nhanh	0.53	0.51	0.47	0.57
Cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/TTS	0.77	0.78	0.82	0.86
Hệ số Nợ/VCSH	3.26	3.50	4.47	6.40
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	312.2	253.0	228.5	208.1
Số ngày phải thu	81.2	59.6	53.5	35.8
Số ngày phải trả	117.7	94.5	93.1	70.6
CCC	275.7	218.2	189.0	173.3
Tỷ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	14.4%	14.6%	14.6%	15.7%
Lợi nhuận LNST	2.0%	1.3%	2.7%	3.4%
ROE	1.4%	1.5%	3.5%	7.3%
ROA	0.4%	0.3%	0.7%	1.1%
Định Giá				
PE	N/A	N/A	N/A	N/A
PB	N/A	N/A	N/A	N/A
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	-19.0%	58.6%	19.0%	73.2%
Tăng trưởng EBIT	75.0%	31.9%	27.7%	39.6%
Tăng trưởng LNST	305.4%	8.0%	21.5%	57.3%
Tăng trưởng EPS	-445.5%	-76.1%	458.4%	3.7%

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Tòa nhà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,
Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510



<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nằm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NĂM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Phan Quốc Bửu

Quyền Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô - Thị trường

Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền Phụ trách Ngành và Doanh nghiệp

Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bất động sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpg@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm,

Linhlt2@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn