

Các điểm chính từ Hội nghị Nhà đầu tư 2026 của Vingroup

Chúng tôi đã tham dự Hội nghị Nhà đầu tư 2026 của Vingroup, với các phiên cập nhật về tình hình hoạt động của từng mảng kinh doanh và chuyến khảo sát thực địa tại hai đại dự án trọng điểm phía Bắc, gồm Global Sportia (Hà Nội; 9.171ha), Vinhomes Global Gate Hạ Long (Quảng Ninh; 4.121ha); và Vincom Mega Mall Ocean City (Vinhomes Ocean Park 2; 53.200 m² GFA). Nhìn chung, hội nghị tiếp tục củng cố định hướng chiến lược của Vingroup trong việc xây dựng hệ sinh thái đa trụ cột, với bất động sản là động lực cốt lõi, đồng thời mở rộng các động lực tăng trưởng dài hạn sang hạ tầng, giao thông xanh và công nghiệp nặng. Dưới đây là những điểm đáng chú ý:

Khảo sát thực tế dự án

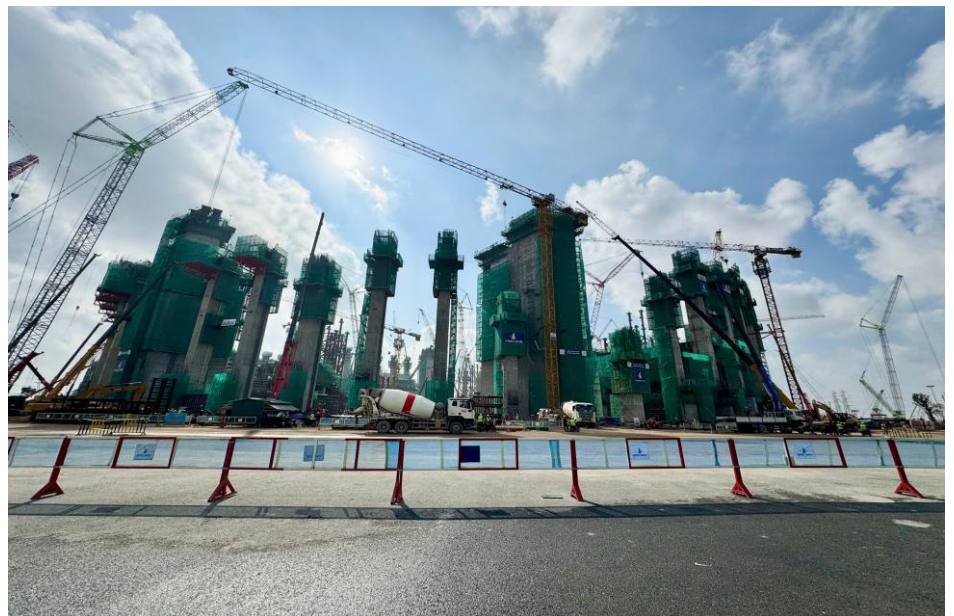
1. Global Sportia (Hà Nội; 9.171ha)

- Quy mô dự án: 9.171 ha qua 11 xã tại cửa ngõ phía Nam Hà Nội, dự án được quy hoạch thành 4 phân khu. Đáng chú ý, phân khu B đang triển khai sân vận động VinFast – Trống Đồng với sức chứa thiết kế 135.000 chỗ ngồi, cùng nhiều công trình thể thao quy mô lớn khác.

- Vị trí kết nối: Hiện mất khoảng 1 giờ di chuyển từ trung tâm Hà Nội (khu vực Hoàn Kiếm). Khả năng kết nối được kỳ vọng cải thiện đáng kể khi Đường Vành đai 4, Quốc lộ 1A, Tổ hợp ga Ngọc Hồi, đường sắt quốc gia và các tuyến Metro số 1 & Metro số 2 hoàn thiện, qua đó rút ngắn thời gian di chuyển xuống khoảng 25–30 phút.

- Tiến độ triển khai: Công tác giải phóng mặt bằng và thực hiện các nghĩa vụ tài chính về đất đang được tiến hành. Sân vận động VinFast – Trống Đồng đang được xây dựng và dự kiến hoàn thành vào tháng 7/2027.

Hình 1: Tiến độ xây dựng sân vận động Vinfast – Trống Đồng



Chuyên viên phân tích:

Đỗ Thị Hương

huong.do4@vndirect.com.vn

Nguyễn Phương Anh

anh.nguyenphuong@vndirect.com.vn

Nguồn: VNDIRECT RESEARCH

2. Vinhomes Global Gate Hạ Long (Quảng Ninh; 4.121ha)

- Quy mô dự án: 4.121 ha được chia làm 9 phân khu, với tổng vốn đầu tư ước tính khoảng 18 tỷ USD, phát triển đa dạng sản phẩm gồm căn hộ, shophouse, nhà phố liền kề, biệt thự và dinh thự.
- Vị trí kết nối: Hiện mất khoảng 2 giờ di chuyển từ trung tâm Hà Nội (khu vực Hoàn Kiếm). Khả năng kết nối dự kiến sẽ cải thiện khi hoàn thành tuyến đường sắt tốc độ cao Hà Nội – Quảng Ninh, với mục tiêu vận hành thương mại vào năm 2029.
- Tiến độ triển khai: Tính đến tháng 10/2026, công tác san lấp/lấn biển đang được tiến hành, trong khi Đại lộ Thiên Đường rộng 40m đang tiến gần tới giai đoạn hoàn thành. Các dãy nhà phố và biệt thự tại phân khu Đảo Thiên Đường (Paradise Island) đang được xây dựng, dự kiến bắt đầu bàn giao từ quý 1/2027.

Hình 2: Phối cảnh dự án Vinhomes Global Gate Hạ Long



Nguồn: VHM, VNDIRECT RESEARCH

3. Vincom Mega Mall Ocean City (Vinhomes Ocean Park 2; 53.200 m² GFA)

- Quy mô dự án: Là một trong những trung tâm thương mại thế hệ mới nhất của VRE, với tổng diện tích sàn thương mại (GFA) đạt 53.200 m², gồm 3 tầng nổi và 2 tầng hầm. Tỷ lệ lấp đầy đạt 98,3% sau khi khai trương.
- Mô hình bán lẻ và cơ cấu khách thuê: Mô hình “One-stop Shoppertainment” kết hợp mua sắm, ẩm thực, thời trang, giải trí, dịch vụ và siêu thị. Thiết kế và quy hoạch không gian được phát triển đồng bộ với Vinhomes Ocean Park 2. Các khách thuê chủ chốt bao gồm AEON Supermarket, Kohan Japanese Gourmet Hall, Aquafield, KBox và MR.DIY.
- Hiệu quả hoạt động: Mặc dù đạt tỷ lệ lấp đầy cao, biên lợi nhuận hoạt động ròng (NOI margin) của trung tâm thương mại vẫn thấp hơn các trung tâm đã vận hành ổn định, chủ yếu do giá thuê còn thấp trong giai đoạn đầu đi vào hoạt động.

Hình 3: Vincom Mega Mall Ocean City



Nguồn: VRE, VNDIRECT RESEARCH

Cập nhật các mảng kinh doanh

1. Vingroup (HOSE: VIC)

- Dự án Hạ tầng & Đường sắt đô thị: Vinhomes cùng với đối tác trong liên danh đang tham gia các hợp đồng EPC cho 5 tuyến đường sắt đô thị tại Hà Nội với tổng giá trị khoảng 49 tỷ USD. Mục tiêu cốt lõi là nâng cao khả năng kết nối và giải phóng / khai thác giá trị quỹ đất tại các đại dự án của VHM. Bên cạnh đó, VinSpeed đang hợp tác với Siemens (Đức) để hỗ trợ kỹ thuật, chuyển giao công nghệ và tiếp cận nguồn vốn vay ngân hàng quốc tế; dự kiến 2 dự án đường sắt tốc độ cao sẽ đi vào vận hành từ năm 2029.
- Mảng sản xuất thép (VinMetal): VinMetal gia nhập ngành thép nhằm phục vụ nhu cầu đối với xây dựng hạ tầng và bất động sản của Vingroup, đồng thời khai thác mức tiêu thụ thép đang tăng trưởng tại Việt Nam. Công ty sẽ tập trung vào các sản phẩm thép với chất lượng, tiêu chuẩn kỹ thuật cao. Về mặt chiến lược, việc tự sản xuất giúp đảm bảo nguồn cung, giảm chi phí và hỗ trợ biên lợi nhuận trong hệ sinh thái.
- Chiến lược huy động vốn & tài chính: Các ngân hàng trong nước tiếp tục duy trì hạn mức tín dụng cho các dự án bất động sản của Vinhomes. Trong khi đó, Vingroup đang tích cực đa dạng hóa nguồn vốn qua các kênh quốc tế, bao gồm thị trường trái phiếu, khoản vay hợp vốn và các công cụ nợ tư nhân.
- Triển vọng dài hạn: Bất động sản vẫn là trụ cột lợi nhuận cốt lõi, đóng góp ít nhất 50% tổng doanh thu và lợi nhuận của VIC trong 3-5 năm tới. Trong khi đó, mảng xe điện (EV), hạ tầng và năng lượng dự kiến sẽ mở rộng quy mô nhanh chóng, nâng tổng tỷ trọng đóng góp lên 30-40% doanh thu tập đoàn trong dài hạn.

2. Vinhomes (HOSE: VHM)

- Mặt bằng lãi suất: Mặc dù mặt bằng lãi suất duy trì ở mức cao, chi phí vốn của VHM vẫn duy trì ổn định ở mức 10,5–10,6%, nhờ vào các nguồn huy động vốn đa dạng và việc chủ động phát hành trái phiếu. VHM cũng đang tung ra các sản phẩm có giá trị dưới 10 tỷ đồng nhắm tới nhu cầu ở thực và nhu cầu dài hạn - phân khúc ít nhạy cảm hơn với những biến động lãi suất trong ngắn hạn.
- Kết quả bán hàng sơ bộ Q3/2026: Doanh số bán lẻ trong Q3/2026 dự kiến sẽ cải thiện so với Q2/2026, nhờ các dự án Vinhomes Saigon Park, Vinhomes Global Gate Hạ Long, Vinhomes Green Paradise, ...
- Chiến lược bán sỉ (Bulk sales): VHM thường phân bổ 40-50% tổng diện tích dự án cho mảng bán sỉ, đồng thời giữ lại các lô thấp tầng vị trí đắc địa tại trung tâm để tự phát triển mảng bán lẻ. Việc bán buôn được ưu tiên cho các lô đất nằm ở khu vực ngoại vi hơn, các khu phát triển cao tầng và các dự án đòi hỏi chi phí đầu tư xây dựng lớn.

- Dự án Hạ tầng / EPC: Đối với các dự án EPC, chủ đầu tư thường được cung cấp khoản tạm ứng vốn từ Nhà nước, và nhà thầu sẽ tiến hành thi công phù hợp với tiến độ giải ngân của nguồn vốn tạm ứng này.

3. Vincom Retail (HOSE: VRE)

- Kế hoạch mở rộng: Danh mục dự án mở rộng ngày càng tập trung vào mô hình trung tâm thương mại Vincom Mega Mall (VMM), với phần lớn các trung tâm thương mại quy mô lớn dự kiến đi vào hoạt động từ năm 2028, bao gồm các dự án tại Vinhomes Green Paradise, Global Gate Cổ Loa và TP.HCM.

- Triển vọng kinh doanh cốt lõi năm 2027: Ban lãnh đạo kỳ vọng doanh thu cho thuê tăng 10–12% trong năm 2027, nhờ cải thiện cả giá thuê và tỷ lệ lấp đầy.

4. Vinpearl (HOSE: VPL)

- Chiến lược mở rộng: Vinpearl tập trung phát triển các siêu quần thể du lịch tích hợp quy mô lớn thay vì các khách sạn hoặc công viên giải trí đơn lẻ. Các dự án trọng điểm bao gồm Tuyên Quang, Cần Giờ và Hạ Long, kết hợp khách sạn, VinWonders, sân golf, dịch vụ chăm sóc sức khỏe, MICE và các tiện ích giải trí nhằm gia tăng sức hấp dẫn của điểm đến và thúc đẩy cơ hội bán chéo giữa các mảng kinh doanh.

- Điểm nhấn các dự án trọng điểm: Tuyên Quang được định vị là tổ hợp nghỉ dưỡng, chăm sóc sức khỏe và giải trí tích hợp đầu tiên của Vinpearl tại miền Bắc, bao gồm khách sạn, VinWonders, sân golf, suối khoáng nóng và Vin New Horizon, mô hình nhà ở và chăm sóc người cao tuổi nằm liền kề Vinmec. Trong khi đó, Cần Giờ, Hạ Long và Làng Vân được quy hoạch thành các trung tâm du lịch tích hợp quy mô lớn tại những vị trí cửa ngõ chiến lược.

- Chiến lược tăng trưởng trung hạn: Vinpearl dự kiến mở rộng sang các thị trường khách nguồn và điểm đến mới, tăng cường hệ sinh thái sản phẩm tích hợp và đẩy mạnh chuyển đổi số nhằm hỗ trợ quy mô hoạt động ngày càng mở rộng.

5. VinFast (Nasdaq: VFS)

- Thị trường Ấn Độ: Doanh số bán hàng tháng đầu tiên đạt khoảng 300 xe và tăng trưởng ổn định trong 12 tháng tiếp theo, đạt 2.200 xe vào tháng 8 và gần 3.000 xe vào tháng 9 (theo dữ liệu VAHAN). VFS định vị ở phân khúc cao cấp tại Ấn Độ, hướng đến khách hàng trẻ tuổi, yêu công nghệ với VF6 và VF7 là các dòng xe chủ lực. Mức tăng trưởng này còn được hỗ trợ bởi việc mở rộng mạng lưới đại lý tại địa phương.

- Thị trường Indonesia: VFS tập trung vào các dòng xe điện cỡ nhỏ và người mua xe điện lần đầu, trong đó dịch vụ taxi/gọi xe GSM giúp khách hàng tiềm năng có cơ hội trải nghiệm trực tiếp. VFS cũng đang mở rộng công suất sản xuất tại Indonesia để tận dụng các ưu đãi chính sách và mức thuế nhập khẩu thấp hơn so với nhập khẩu xe nguyên chiếc (CBU).

- Thị trường phương Tây (Mỹ/Châu Âu): Tiếp cận thị trường bằng các dòng SUV kích thước lớn hơn (VF8, VF9), cùng kế hoạch ra mắt VF7 và có thể là mẫu xe bán tải VF Wild.

- Tách mảng sản xuất: VFS trả cho đơn vị sản xuất theo hợp đồng mức phí cộng thêm 5% trên chi phí sản xuất. Giao dịch này giúp tái cấu trúc và đưa một phần nợ ra khỏi bảng cân đối kế toán, qua đó giảm đáng kể chi phí lãi vay.

- Chi phí CAPEX & R&D: CapEx năm 2026 ước tính trên 1 tỷ USD, bao gồm việc mở rộng nhà máy tại Ấn Độ và Indonesia. Chi phí R&D dự kiến duy trì ở mức tương đương năm 2025, tập trung vào các nền tảng xe thể hệ mới, kiến trúc điện - điện tử (EE 2.0), phát triển hệ thống hỗ trợ lái nâng cao ADAS L2+ và các chương trình nâng cấp vòng đời sản phẩm. Trong 12 tháng tới, nguồn vốn dự kiến đến từ các hạn mức tín dụng trong và ngoài nước, sự hỗ trợ vốn từ người sáng lập và dòng tiền từ các dự án bất động sản.

- Chi phí nguyên vật liệu (BOM) & Chiến lược pin:

- Chi phí BOM đã giảm đáng kể; ví dụ chi phí sản xuất VF 6 và VF 7 đã giảm 20% trong năm 2025. VFS kỳ vọng chi phí BOM sẽ tiếp tục được tối ưu hóa thêm 10–15% trong giai đoạn 2026–2027.

- Về mảng pin: Các cell/pack pin LFP được cung cấp từ liên doanh tại Việt Nam với công suất 80.000 cell/pack, trang bị cho VF3, VF5 và VF7, góp phần tăng tỷ lệ nội địa hóa linh kiện. Trong khi đó, pin NMC tiếp tục được duy trì cho các dòng xe lớn hơn như VF8 và VF9 để đảm bảo mật độ năng lượng và quãng đường di chuyển.
- Các nội dung khác:
- Mô hình phân phối: VFS đã chuyển dịch từ mô hình bán hàng trực tiếp đến người tiêu dùng (D2C) sang hợp tác với mạng lưới đại lý ủy quyền, giúp giảm chi phí vận hành showroom.
 - Mảng bất động sản: Việc mở bán các dự án bất động sản dự kiến sẽ tạo dòng tiền hỗ trợ trực tiếp cho mảng kinh doanh xe điện cốt lõi.

6. GreenSM (Chưa niêm yết)

- Vị thế thị trường và kế hoạch mở rộng: Kể từ khi ra mắt vào năm 2023, GSM đã nhanh chóng mở rộng quy mô lên 288.000 xe điện đang hoạt động, trở thành nền tảng dịch vụ di chuyển số 1 Việt Nam từ năm 2024 với thị phần ước tính khoảng 55%, theo Ban lãnh đạo. GSM hiện hoạt động tại 8 quốc gia và đặt mục tiêu mở rộng lên 11 quốc gia vào cuối năm 2026.
- Lợi thế cạnh tranh: GSM hưởng lợi từ chi phí vận hành xe điện thấp hơn tới 50% so với xe động cơ đốt trong (ICE) tương đương, nền tảng vận hành được xây dựng tích hợp và tối ưu cho xe điện ngay từ đầu, cùng sự hỗ trợ mạnh mẽ từ hệ sinh thái VinFast và V-GREEN về nguồn cung phương tiện và hạ tầng trạm sạc.
- Mô hình kinh doanh: GSM vận hành mô hình kinh doanh đa dạng, bao gồm dịch vụ vận chuyển thông qua đội xe tự sở hữu và nền tảng kết nối, dịch vụ giao hàng, cho thuê và kinh doanh xe, cùng các dịch vụ bổ trợ như quảng cáo, bảo hiểm và công nghệ tài chính (fintech).
- Kết quả kinh doanh và kế hoạch IPO: GSM ghi nhận tổng giá trị giao dịch (GMV) khoảng 1 tỷ USD trong năm 2025 và đạt EBITDA dương tại cả thị trường Việt Nam và trên phạm vi hợp nhất. Ban lãnh đạo đã xác nhận kế hoạch tiến hành IPO tại Hồng Kông.

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

Đỗ Thị Hương – Chuyên viên phân tích

Email: huong.do4@vndirect.com.vn

Nguyễn Phương Anh – Chuyên viên phân tích

Email: anh.nguyenphuong@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>