

An aerial photograph of a city at sunset. The sun is low on the horizon, casting a warm glow over the city. A large river winds through the city. In the foreground, a large, modern residential complex with multiple buildings and a central area is visible. The complex is surrounded by greenery and a road. The text "CTCP PHÁT TRIỂN BẤT ĐỘNG SẢN VĂN PHÚ (HOSE: VPI)" is overlaid on the image in white, bold, sans-serif font.

**CTCP PHÁT TRIỂN BẤT ĐỘNG SẢN VĂN PHÚ  
(HOSE: VPI)**

## VPI – TĂNG TRƯỞNG BỀN VỮNG NHỜ BÀN GIAO CÁC SẢN PHẨM TẠI VLASTA THỦY NGUYÊN, TERRA BẮC GIANG VÀ ĐẨY MẠNH HOẠT ĐỘNG CHUYỂN NHƯỢNG DỰ ÁN

### TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP:

- VPI là doanh nghiệp bất động sản lâu đời thành lập vào năm 2003, đã tham gia thiết kế, thi công và bàn giao hàng loạt dự án lớn như Khu đô thị mới Văn Phú, The Văn Phú Victoria, Vlasta Thủy Nguyên, Vlasta Sầm Sơn, Grandeur Palace Giảng Võ, v.v...
- Bên cạnh đó, trong những năm gần đây, VPI cũng mở rộng sang mảng cung cấp dịch vụ lưu trú nhằm tạo ra dòng tiền ổn định hơn cho hoạt động kinh doanh cốt lõi.

### LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ:

- Vlasta Thủy Nguyên là dự án trọng điểm mang lại nguồn thu cho VPI trong năm 2026.** Cụ thể, dự án Vlasta Thủy Nguyên đã chính thức ghi nhận doanh thu khoảng 600 tỷ đồng từ quý IV.2025, năm 2026 VPI tiếp tục bàn giao phân khu Phú Quý và Phát Lộc, mang lại doanh thu dự kiến khoảng 1.798 tỷ đồng.
- Bên cạnh đó, VPI cũng sẽ bàn giao các sản phẩm cuối cùng tại các dự án TT39-40, The Terra Bắc Giang và Vlasta Sầm Sơn.** Cụ thể, năm 2026 VPI dự kiến sẽ bàn giao các sản phẩm còn lại tại dự án TT39-40, với doanh thu dự kiến đạt 500 tỷ đồng với giá bán trung bình khoảng 200 triệu đồng/m<sup>2</sup> cùng biên lợi nhuận gộp khoảng 26%. Riêng tại dự án The Terra Bắc Giang và Vlasta Sầm Sơn, dự kiến VPI cũng ghi nhận doanh thu lần lượt 100 và 55 tỷ đồng.
- Từ 2027, cơ cấu doanh thu từ hoạt động bàn giao sản phẩm cho khách hàng của VPI trở nên đa dạng hơn, với đóng góp lớn từ dự án Vlasta Phú Thuận (HCM) và Vlasta Phú Hội (Huế).** Cụ thể, tại dự án Vlasta Phú Thuận (HCM) và Vlasta Phú Hội (Huế), VPI dự kiến ghi nhận biên lợi nhuận gộp dự kiến đạt khoảng 45% nhờ lợi thế sở hữu quỹ đất sớm.
- Hoạt động chuyển nhượng dự án được đẩy mạnh từ năm 2026 nhằm tạo nền tảng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận bứt phá trong giai đoạn 2027–2028.** Cụ thể, VPI dự kiến sẽ chuyển nhượng các dự án tại miền nam với tổng doanh thu dự kiến đạt khoảng 1.888 tỷ đồng – chiếm khoảng 41% cơ cấu doanh thu dự kiến của VPI trong năm 2026.

### Cập nhật thông tin cổ phiếu VPI tính đến ngày 27/03/2026

Giá đóng cửa (27/03/2026):	57.500
Ngành	Bất động sản
Vốn hóa thị trường	18.403 tỷ đồng
Biến động giá 52T	-1,2%
Khối lượng GDBQN	2.640.250
KLCP đang lưu hành	320 triệu
Tỷ lệ free-float	~35,5%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0%
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	9,74%

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu	2.199	1.865	1.897	2,004	4,564
LN gộp	1.167	1.299	320	775	1,605
LN ròng	492	451	304	395	724
Tổng tài sản	11.096	12.531	11.139	14.708	15.500
Vốn CSH	3.759	3.967	5.074	5.480	5.800
EPS cuối kỳ (VNĐ/CP)	2.230	1.709	1.112	1.227	2,262
Giá trị sổ sách	20.950	14.000	15.841	17,107	20,700

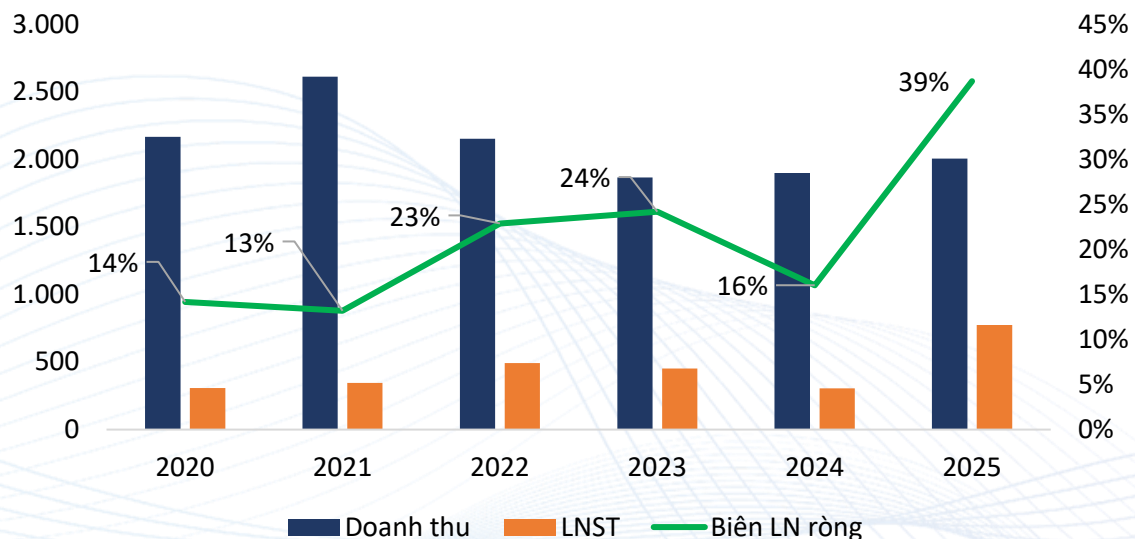
Chỉ số tài chính	2022	2023	2024	2025	2026F
% Doanh thu	-18%	-15%	-2%	6%	128%
% LNST	43%	-8%	-33%	30%	83%
Tỷ suất LN gộp	53%	70%	17%	39%	35%
ROA	4%	4%	3%	3%	5%
ROE	13%	11%	6%	7%	12%
P/E	19,72	26,82	53,78	47,19	32
P/B	2,1	3,27	3,78	3,38	3,5

## Cập nhật kết quả kinh doanh Quý IV.2025

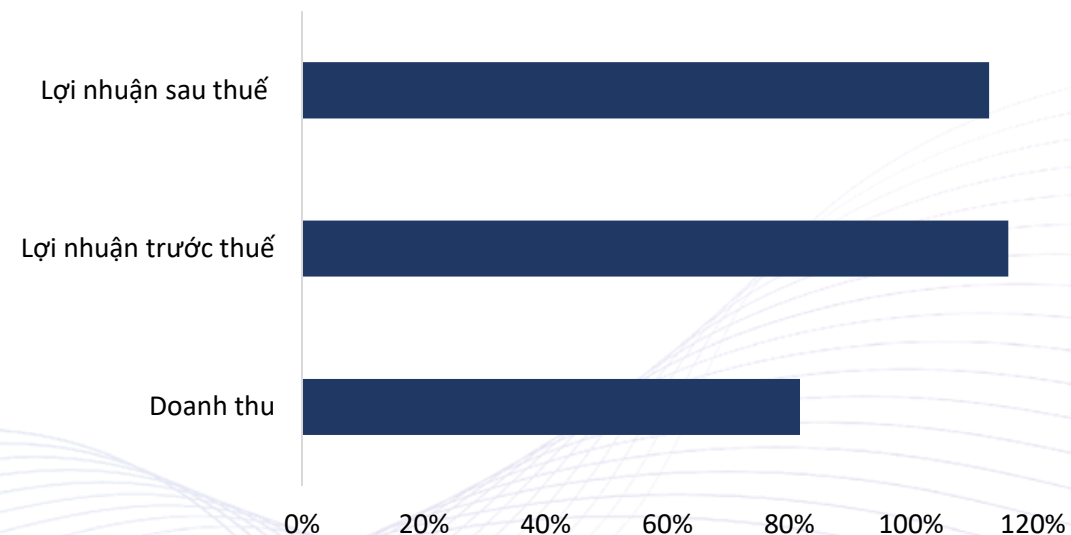
- Kết thúc quý IV năm 2025, doanh thu Công ty đạt 1.180 tỷ đồng, tập trung chủ yếu từ việc bàn giao và chuyển nhượng các sản phẩm ở các dự án trọng điểm như Vlasta - Thủy Nguyên (Hải Phòng), Song Khê – Nội Hoàng (Bắc Ninh), Yên Phong (Bắc Ninh), TT39-40 (Hà Nội).
- Với lợi thế sở hữu quỹ đất từ các năm trước, biên lợi nhuận gộp từ việc bàn giao dự án tiếp tục duy trì ở mức khá cao là 45%, giúp lợi nhuận trước và sau thuế quý IV.2025 của Văn Phú lần lượt ở mức 203 tỷ đồng và 132 tỷ đồng, tăng 64% và 31% so với cùng kỳ năm trước.

- Luỹ kế năm 2025, doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận sau thuế ở mức 395 tỷ đồng, tương ứng thực hiện 112% chỉ tiêu lợi nhuận cả năm 2025.
- Trong năm 2025, Văn Phú đã thực hiện mở bán mới ở các dự án Vlasta - Thủy Nguyên (Hải Phòng) và TT39-40 (Hà Nội), đồng thời bán tiếp sản phẩm tại các dự án The Terra - Bắc Giang và Vlasta - Sầm Sơn (Thanh Hoá). Theo đó, doanh số bán hàng của dự án Vlasta - Thủy Nguyên đã được ghi nhận, còn dự án TT39-40 cũng bán hết sản phẩm và sẽ bàn giao vào Năm 2026.

Biểu đồ 1: Doanh thu và LNST giai đoạn 2020 – 2025



Biểu đồ 2: Tình hình thực hiện kế hoạch năm 2025

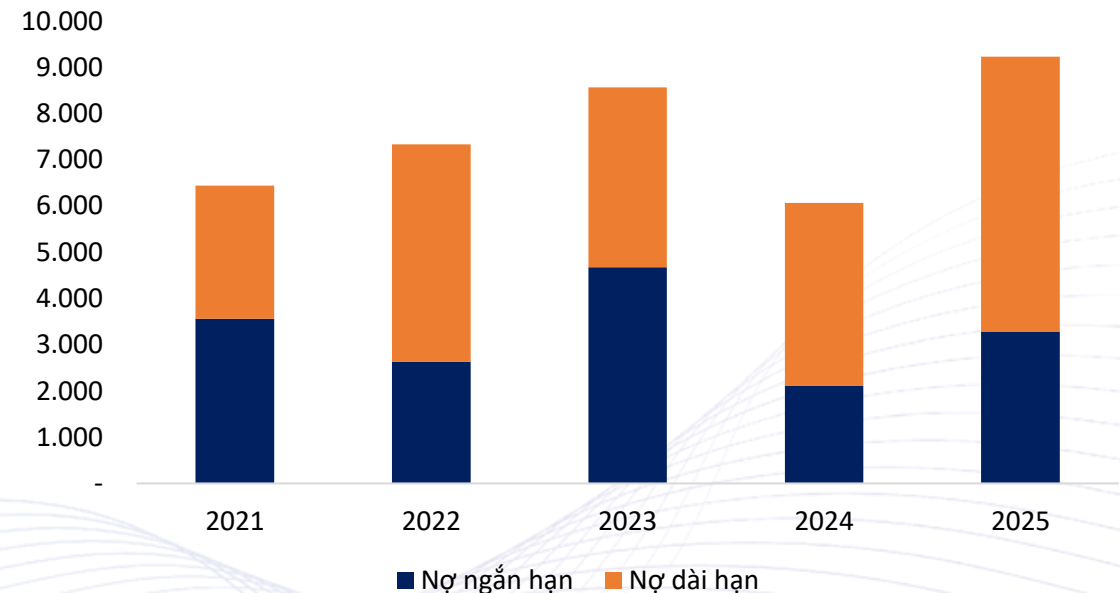


## Tồn kho và nợ vay của VPI tăng mạnh để phát triển các dự án phía Nam

- Hàng tồn kho ghi nhận tăng mạnh, tính tới ngày 31/12/2025, giá trị khoản mục này ở mức 5.544 tỷ đồng, tăng 88,1% so với thời điểm đầu năm. Mức tăng này chủ yếu do gia tăng giá trị đầu tư tại ba dự án: Vlasta - Thủy Nguyên (Hải Phòng), TT39-40 Khu đô thị mới Văn Phú (Hà Nội) và Vlasta Premier Phú Thuận (HCM).
- Giá trị khoản mục “người mua trả tiền trước ngắn hạn” ở mức 1.045 tỷ đồng, tăng gần 12,2 lần so với thời điểm đầu năm. Chỉ số này phản ánh lượng doanh thu chưa ghi nhận từ các hoạt động bán hàng tại các dự án mới mở bán.
- Văn Phú đang thúc đẩy các dự án mới tại Miền Nam trong giai đoạn 2025-2030 tạo động lực tăng trưởng dài hạn cho công ty. Theo đó, Công ty triển khai các dự án quy mô lớn như Bình Chánh, Vlasta Phú Thuận, ... đây là những dự án được lựa chọn tại các vị trí có khả năng kết nối hạ tầng tốt, nhằm đón đầu nhu cầu ở thực cũng như làn sóng dịch chuyển dân cư.
- Để tài trợ cho việc triển khai đồng loạt nhiều dự án, nợ phải trả trên BCTC Hợp nhất của Văn Phú tính tới ngày 31/12/2025 ở mức 9.228 tỷ đồng, tăng 52% svck. Doanh nghiệp thực hiện chiến lược ưu tiên sử dụng các khoản vay dài hạn, thể hiện qua giá trị hai khoản mục này lần lượt tăng 3% và tăng 52%. Tuy nhiên, sức khỏe tài chính của Văn Phú đảm bảo dù dư nợ tăng mạnh nhờ dòng thu đến từ dự án Vlasta Thủy Nguyên, TT39-40, và hoạt động chuyển nhượng dự án.

**Bảng 1: Biến động tồn kho một số dự án tiêu biểu của VPI tính đến cuối năm 2025**

Chỉ phí sản xuất, kinh doanh dở dang	31/12/2025 (VND)	31/12/2024 (VND)
The Terra Bắc Giang	-	429.355.926.628
<b>Vlasta Thủy Nguyên</b>	<b>3.785.408.981.001</b>	1.992.310.098.679
<b>TT39-40 Khu đô thị mới Văn Phú</b>	<b>290.404.390.838</b>	-
Song Khê - Nội Hoàng	-	222.964.401.474
<b>Vlasta Premier Phú Thuận (HCM)</b>	<b>923.329.975.297</b>	-
Các dự án khác	438.413.630.065	224.312.344.570
BĐS hoàn thành	31/12/2025 (VND)	31/12/2024 (VND)
Vlasta Sầm Sơn	14.358.541.328	63.297.234.674
The Terra Bắc Giang	77.943.224.491	-
The Terra Hào Nam	14.460.364.971	14.460.364.971

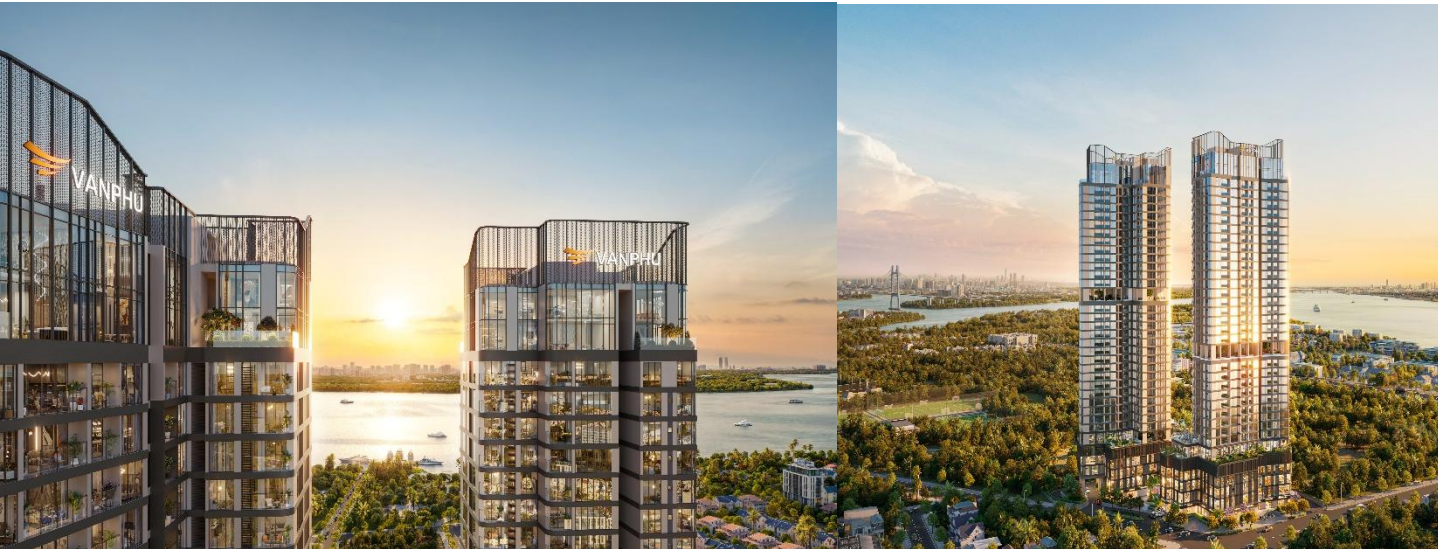


**Biểu đồ 3: Cơ cấu nợ của VPI tính đến cuối năm 2025**

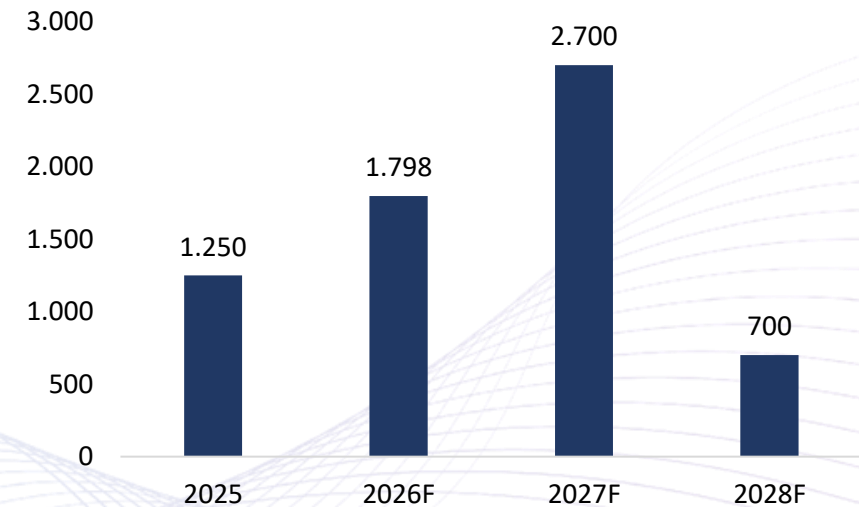
## Cập nhật tiến độ các dự án bất động sản của VPI

- Trong năm 2025, VPI đã bàn giao phân khu Phú Quý và Phát Lộc tại Dự án Vlasta Thủy Nguyên ghi nhận gần 600 tỷ đồng doanh thu, tương ứng 28% tổng doanh thu cả năm.
- Đối với dự án TT39-40, Văn Phú đã bán hết 32/32 căn và dự kiến bàn giao dự án trong năm 2026. Dự án Terra Bắc Giang đã đủ điều kiện bàn giao, đóng góp 24% tổng doanh thu của Văn Phú trong năm 2025.
- Đây là những dự án then chốt, tạo động lực quan trọng giúp Văn Phú vượt kế hoạch lợi nhuận nhờ mức độ hấp thụ tích cực từ thị trường.
- Năm 2025, VPI ra mắt dự án Vlasta Premier Phú Thuận tại TP HCM, tiếp nối thành công của dòng sản phẩm Vlasta tại miền Bắc và Bắc Trung bộ. Đây là dự án đánh dấu bước mở rộng thị phần của doanh nghiệp tại khu vực Miền Nam. Vlasta Premier Phú Thuận gồm 2 tòa tháp 35 tầng, cung cấp ra thị trường 602 căn hộ cao cấp, với mức giá dự kiến khoảng 100 triệu đồng/m<sup>2</sup>.
- Ngoài ra, Văn Phú cũng đã thành công trúng đấu giá dự án Vlasta Premier Phú Hội tại Phường Thuận Hóa, Huế. Dự án có diện tích hơn 17.200 m<sup>2</sup>, quy mô 55 căn nhà liền kề và 482 căn hộ chung cư. Dự kiến sẽ khởi công và mở bán trong năm 2026.

Ảnh 1: Dự án Vlasta Premier Phú Thuận (HCM)



Biểu đồ 4: Dự phóng doanh thu dự án Vlasta Thủy Nguyên trong giai đoạn 2025 – 2028F



## Mảng hạ tầng đánh dấu sự hợp tác với Đại Quang Minh và MIK để thực hiện nghiên cứu dự án Đại lộ cảnh quan sông Hồng

- Tại dự án BT Phạm Văn Đồng – Gò Dưa, VPI đã thực hiện được khối lượng khoảng 2.100 tỷ đồng, trong đó thi công đường đạt khoảng 43,79% và GPMB khoảng 90%. Với quyết tâm tháo gỡ vướng mắc để triển khai dự án từ Chính phủ và Thành phố Hồ Chí Minh, vào tháng 6 năm 2025, Báo cáo nghiên cứu khả đã chính thức được phê duyệt. VPI dự kiến sẽ hoàn thành dự án BT Phạm Văn Đồng – Gò Dưa vào cuối năm 2026.
- Với sự kết hợp giữa phát triển kinh doanh và trách nhiệm cộng đồng, xã hội Văn Phú tham gia nghiên cứu dự án Trục Đại lộ cảnh quan sông Hồng tại Hà Nội. Dự án kết hợp chiến lược phát triển quỹ đất và quy hoạch đô thị của thủ đô Hà Nội, nhằm đón đầu sự phát triển của hạ tầng và kiến tạo những không gian sống mang tính biểu tượng cho Thành phố Hà Nội. Văn Phú ý thức rõ vai trò và trách nhiệm của mình trong việc đồng hành cùng chiến lược phát triển của quốc gia, thông qua việc chủ động tham gia từ giai đoạn nghiên cứu, đề xuất, tham mưu đến đầu tư các dự án hạ tầng và đô thị trọng điểm.
- Theo đề xuất, dự án trải dài từ cầu Hồng Hà đến cầu Mễ Sở với quy mô khoảng 11.000 ha, hướng tới hình thành trục không gian xanh, giao thông, văn hóa lớn nhất Hà Nội. Về hạ tầng, dự án bao gồm 84 km đường bộ dọc hai bờ sông, kết nối với mạng giao thông thủy từ Việt Trì đến Hưng Yên cùng hệ thống bến du lịch; toàn bộ được thiết kế theo tiêu chí đảm bảo thoát lũ, giảm ngập và tăng khả năng thích ứng thủy văn của Hà Nội.

- Nội dung báo cáo này do Công ty cổ phần Chứng khoán VietinBank (Vietinbank Securities) cung cấp, chỉ mang tính chất tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ những nguồn, tờ báo đáng tin cậy, nhưng Vietinbank Securities không đảm bảo được tuyệt đối được độ chính xác của thông tin hay bất kỳ vấn đề nào liên quan đến việc sử dụng bản tin này.
- Các ý kiến tổng hợp, dự báo chỉ thể hiện quan điểm của tác giả tại thời điểm phát hành, báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo chứ không mang tính chất mời chào, mua bán, nắm giữ bất cứ cổ phiếu nào. Báo cáo này là tài sản của Công ty cổ phần Chứng khoán VietinBank (Vietinbank Securities).
- Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như phân phối báo cáo này vì bất cứ mục đích cá nhân hay thương mại nào nếu không có sự đồng ý của Vietinbank Securities.