

Báo cáo cập nhật KQKD Quý II/2026 – VIC

HOSE · VIC · Tập đoàn Vingroup (Vingroup)



DT HỢP NHẤT · Q2

117.936

tỷ đồng · +154% YoY

LNST CỔ ĐÔNG MẸ · Q2

10.003

tỷ đồng · đảo chiều từ lỗ

LN TRƯỚC THUẾ · 6T

33.706

tỷ đồng · +202% YoY

EBITDA ĐIỀU CHỈNH · 6T

67.783

tỷ đồng · +70% YoY

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Quý 2/2026 đánh dấu **lợi nhuận đảo chiều**: LNST cổ đông mẹ **10.003 tỷ** (Quý 2/2025 lỗ 941 tỷ); lũy kế 6T lợi nhuận trước thuế **33.706 tỷ (+202%)**, LNST 20.375 tỷ (+349%). Động lực chính là **bất động sản** (Vinhomes) – lãi gộp bán bất động sản 6T **75.120 tỷ, biên 59%** – bù đắp lỗ gộp VinFast (-27.600 tỷ), cho thấy bước ngoặt lợi nhuận thực chất của tập đoàn. Chúng tôi nhận định **kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2026 là rất tích cực**, đến từ (i) lượng doanh số bán hàng ghi nhận kỷ lục của Vinhomes, (ii) sự phục hồi của các mảng kinh doanh thường xuyên (nghỉ dưỡng, giải trí, bán lẻ, y tế – giáo dục) và (iii) **sự cải thiện của mảng sản xuất** sau khi VinFast tái cấu trúc theo mô hình asset-light. Tuy nhiên, giá cổ phiếu đã **tăng hơn 10 lần**, nhà đầu tư cần **quan sát thêm và không nên giải ngân ở vùng giá cao**.

ĐIỂM NHẤN

+202%

YOY · 6T PBT

Lợi nhuận đảo chiều mạnh

6T LNTT 33.706 tỷ · LNST 20.375 (+349%) · LNST cổ đông mẹ Q2 10.003 tỷ (Q2/25 lỗ)

75.120

TỶ · GỘP BDS

Bất động sản gánh tập đoàn

bán BDS 6T biên 59% · Vinhomes doanh số 148,1 nghìn tỷ, chưa ghi nhận 196,8

+86%

DT VINFAST 6T

VinFast tăng tốc & tái cấu trúc

ô tô giao +72%, thị phần ~35% · tách sản xuất, mô hình asset-light T6/2026

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI 2026

Lũy kế 6 tháng đã hoàn thành **58% kế hoạch lợi nhuận** và 46% doanh thu. Động lực nửa cuối: mảng **bất động sản** tiếp tục bàn giao – doanh số bán hàng chưa ghi nhận của Vinhomes đạt **196.800 tỷ đồng**, tạo nền doanh thu cho các quý tới – và **VinFast thu hẹp lỗ sau tái cấu trúc** (mô hình asset-light từ tháng 6/2026). Cần theo dõi sát tiến độ giảm lỗ của VinFast và diễn biến đòn bẩy.

DT HỢP NHẤT 6T

222.288

tỷ · 46% kế hoạch năm

LNST 6T · % KẾ HOẠCH

58%

20.375 tỷ (+349% YoY)

DOANH SỐ CHƯA GHI NHẬN · VINHOMES

196.800

tỷ · nguồn ghi nhận doanh thu các quý tới

DOANH SỐ BÁN MỚI 6T · VINHOMES

148.100

tỷ · nền bàn giao nửa cuối

THÔNG TIN CỔ PHIẾU · tại ngày 11/08/2026

GIÁ · ĐỒNG

208.500

VỐN HÓA · TỶ Đ

1.618.416

P/E · LẦN

71,6

P/B · LẦN

9,5

SH NƯỚC NGOÀI

3,2%

SLCP · TRIỆU

7.762

1. Đánh giá của TCBS

Bức tranh lợi nhuận đảo chiều theo mảng, hoạt động kinh doanh từng mảng, tính bền vững và tiến độ kế hoạch năm

Kết quả Quý 2/2026 của Vingroup được TCBS đánh giá là **bước ngoặt lợi nhuận**. LNST cổ đông mẹ đạt **10.003 tỷ đồng** – đảo chiều từ mức lỗ 941 tỷ cùng kỳ – trên nền doanh thu hợp nhất **117.936 tỷ (+154% YoY)**. Lũy kế 6 tháng, lợi nhuận trước thuế đạt **33.706 tỷ (+202%)**, EBITDA điều chỉnh 67.783 tỷ (+70%) và LNST 20.375 tỷ (+349%), hoàn thành **58% kế hoạch lợi nhuận** và 46% kế hoạch doanh thu cả năm. Động lực đến gần như hoàn toàn từ **mảng bất động sản**: doanh thu bán bất động sản 6T đạt 127.197 tỷ với lãi gộp **75.120 tỷ (biên 59,1%)** – nhờ Vinhomes ghi nhận loạt đại dự án (Ocean Park 2/3, Green Paradise) và các thương vụ bán buôn – bù đắp cho khoản lỗ gộp lớn của VinFast.

Điểm mấu chốt khi đọc kết quả hợp nhất là **sự phân hóa giữa các mảng**. Trong khi bất động sản và nghỉ dưỡng (lãi gộp điều chỉnh 4.060 tỷ, biên 57%) đóng góp lợi nhuận lớn, thì **VinFast/Công nghiệp vẫn lỗ gộp 27.600 tỷ (biên -33%)** dù doanh thu tăng 86% (giao 115.916 xe 6T, thị phần ~35%). Tháng 6/2026, VinFast **hoàn tất tái cấu trúc** – tách hoạt động sản xuất tại Việt Nam sang mô hình gia công (asset-light), kỳ vọng giảm đòn bẩy, khấu hao và cải thiện biên; đây là chất xúc tác dài hạn cần theo dõi tiến độ. Về tài chính, tổng tài sản đạt **1.309 nghìn tỷ**, tổng nợ vay 356 nghìn tỷ (lãi suất bình quân 10,9%, kỳ hạn 3,2 năm) song đòn bẩy cải thiện – **nợ ròng/EBITDA về 2,2 lần**. Lũy kế 6 tháng đã hoàn thành **58% kế hoạch lợi nhuận** và 46% kế hoạch doanh thu cả năm; nền tảng cho nửa cuối năm đến từ doanh số bán hàng chưa ghi nhận của Vinhomes (~196.800 tỷ đồng) cùng lộ trình thu hẹp lỗ của VinFast sau tái cấu trúc.

KẾT QUẢ HỢP NHẤT 6 THÁNG 2026 & PHÂN HÓA THEO MẢNG

DT HỢP NHẤT 6T	LN TRƯỚC THUẾ 6T	LNST 6T (TỔNG)	LNST 6T · % KẾ HOẠCH	LÃI GỘP BÁN BDS 6T	LỖ GỘP VINFAST 6T
222.288 tỷ đồng · +67%	33.706 tỷ đồng · +202%	20.375 tỷ đồng · +349%	58% / kế hoạch năm	75.120 tỷ · biên 59,1%	-27.600 tỷ · biên -33,1%

- ĐIỂM CHÍNH
- 01

Lợi nhuận đảo chiều nhờ bất động sản – LNST cổ đông mẹ Quý 2 đạt 10.003 tỷ (Quý 2/2025 lỗ 941 tỷ); 6T LNTT 33.706 tỷ (+202%), LNST 20.375 tỷ (+349%). Mảng bán bất động sản đóng góp lãi gộp 75.120 tỷ (biên 59%) – bù đắp lỗ gộp của VinFast.
- 02

Phân hóa mạnh giữa các mảng, VinFast tái cấu trúc – bất động sản & nghỉ dưỡng sinh lời tốt trong khi VinFast còn lỗ gộp 27.600 tỷ (biên -33%) dù doanh thu +86%. VinFast tách sản xuất sang mô hình asset-light (6/2026) – kỳ vọng thu hẹp lỗ, cần theo dõi tiến độ.
- 03

Đòn bẩy lớn nhưng đang cải thiện – tổng nợ vay 356 nghìn tỷ (lãi suất bình quân 10,9%, kỳ hạn 3,2 năm, 84% bằng VND); nợ ròng/EBITDA giảm về 2,2 lần (từ 3,3 lần năm 2023) nhờ lợi nhuận tăng. Cần theo dõi khả năng tái cấp vốn trái phiếu trong nước và chi phí lãi vay.

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

Tổng quan hợp nhất Quý 2 và phân tích theo đặc thù tập đoàn đa ngành: bức tranh theo mảng, hoạt động kinh doanh từng mảng, chất lượng lợi nhuận & tái cấu trúc VinFast, bảng cân đối – đòn bẩy và triển vọng

2.1. Tổng quan kết quả hợp nhất Quý 2/2026

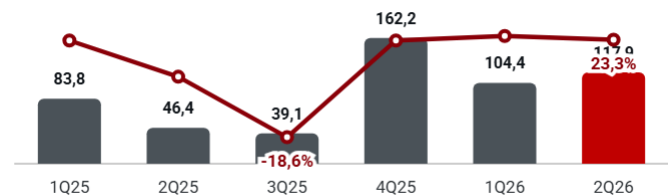
Quý 2/2026 hợp nhất ghi nhận doanh thu **117.936 tỷ đồng (+154% YoY)** và LNST cổ đông mẹ **10.003 tỷ** – đảo chiều từ mức lỗ 941 tỷ cùng kỳ. Lãi gộp đạt 27.481 tỷ (biên 23,3%), lợi nhuận trước thuế 22.169 tỷ (+487%). Cải thiện đến từ việc mảng bất động sản bước vào chu kỳ bàn giao cao điểm (Vinhomes) cùng nghỉ dưỡng phục hồi, trong khi VinFast tuy tăng trưởng doanh thu vẫn còn lỗ. So với Quý 1, lợi nhuận cổ đông mẹ tăng 37,5% dù doanh thu chỉ tăng 13% – cho thấy cơ cấu lợi nhuận cải thiện.

DOANH THU HỢP NHẤT 117.936 tỷ đồng · +154% YoY	LỢI NHUẬN GỘP 27.481 tỷ đồng · biên 23,3%	LN TRƯỚC THUẾ 22.169 tỷ đồng · +487% YoY
LNST (TỔNG) 14.764 tỷ đồng · +543% YoY	LNST CỔ ĐÔNG MẸ 10.003 tỷ đồng · Q2/25 lỗ 941	EBITDA 17.191 tỷ đồng · Quý 2/2026

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q2/2026	Q2/2025	%YoY	Q1/2026	%QoQ
Doanh thu hợp nhất	117.936	46.422	+154	104.352	+13,0
Lợi nhuận gộp	27.481	3.415	+705	25.938	+5,9
Biên lợi nhuận gộp (%)	23,3	7,4	+15,9 đ%	24,9	-1,6 đ%
Lợi nhuận trước thuế	22.169	3.777	+487	11.537	+92,2
Lợi nhuận sau thuế	14.764	2.297	+543	5.611	+163,1
LNST cổ đông mẹ	10.003	(941)	đảo chiều	7.276	+37,5
EBITDA	17.191	806	—	22.457	-23,4

■ Doanh thu hợp nhất & biên lãi gộp

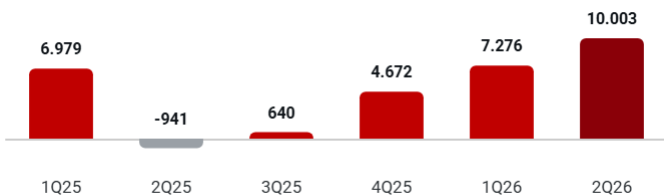
Cột = doanh thu (nghìn tỷ) · đường = biên gộp (%), trục phải)



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất Vingroup

■ Lợi nhuận sau thuế cổ đông mẹ theo quý

Tỷ đồng · đảo chiều từ Quý 2/2025 (lỗ)



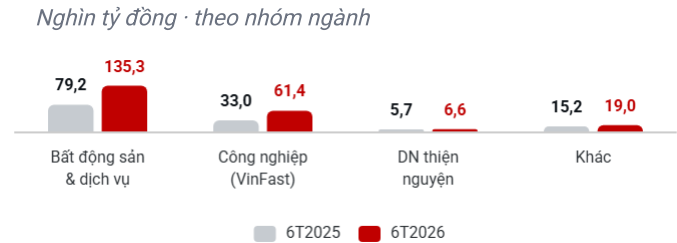
Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất Vingroup

2.2. Bức tranh theo mảng: bất động sản gánh lãi, VinFast còn lỗ

Là tập đoàn đa ngành, lợi nhuận hợp nhất của Vingroup phản ánh **sự phân hóa lớn giữa các mảng**. Nửa đầu 2026, mảng **bất động sản (Vinhomes)** là cỗ máy lợi nhuận – doanh thu bán bất động sản 127.197 tỷ, lãi gộp **75.120 tỷ, biên 59,1%** – trong khi **VinFast/Công nghiệp** tuy doanh thu tăng 86% lên 61.415 tỷ vẫn **lỗ gộp 27.600 tỷ (biên -33,1%)**. Các mảng dịch vụ (nghỉ dưỡng, y tế, giáo dục) đóng góp dòng lợi nhuận ổn định.

- **Bất động sản: cỗ máy lợi nhuận** – Vinhomes bàn giao Ocean Park 2/3, Green Paradise cùng các thương vụ bán buôn đưa lãi gộp bán bất động sản lên 75.120 tỷ (biên 59%); doanh số bán hàng 6T 148,1 nghìn tỷ và doanh số chưa ghi nhận 196,8 nghìn tỷ bảo chứng lợi nhuận 2026–2027.
- **VinFast: doanh thu tăng mạnh nhưng còn lỗ gộp** – giao 115.916 xe 6T (+72%), thị phần ô tô Việt Nam ~35% (dẫn đầu 21 tháng liên tiếp); song biên gộp vẫn -33%. Tháng 6/2026 hoàn tất tách sản xuất sang mô hình gia công (asset-light) – kỳ vọng giảm khấu hao, đòn bẩy và cải thiện biên các quý tới.
- **Nghỉ dưỡng & dịch vụ hồi phục** – Vinpearl doanh thu khách sạn +40% (biên EBITDA nghỉ dưỡng ~56–64%), công viên giải trí +22%; y tế và giáo dục tăng trưởng ổn định – nhóm dòng tiền đều, hỗ trợ chất lượng lợi nhuận.

■ **Doanh thu điều chỉnh theo nhóm – 6T2026 vs 6T2025**



Nguồn: TCBS, Báo cáo công ty Vingroup

■ **Lãi gộp theo mảng – 6T2026**



Nguồn: TCBS, Báo cáo công ty Vingroup

2.3. Hoạt động kinh doanh nổi bật các mảng

Theo báo cáo kết quả kinh doanh Quý 2/2026 của Vingroup, hoạt động các mảng ghi nhận nhiều điểm nhấn: bất động sản duy trì bàn giao và mở bán quy mô lớn, VinFast tăng mạnh sản lượng và mở rộng ra quốc tế, còn nghỉ dưỡng – giải trí bước vào mùa cao điểm hè với lượng khách, công suất và doanh thu tăng cao.

BẤT ĐỘNG SẢN – VINHOMES

DOANH SỐ BÁN MỚI 6T 148.100 tỷ đồng · Vinhomes	DOANH SỐ CHƯA GHI NHẬN 196.800 tỷ đồng · đến 30/6/2026	DOANH THU 6T (VINHOMES) 134.200 tỷ · gấp ~3 lần cùng kỳ	LÃI GỘP BÁN BĐS 6T 75.120 tỷ · biên 59,1%
--	--	---	---

- **Mở bán loạt dự án mới** – trong 6 tháng, Vinhomes ra mắt **Vinhomes Global Gate Hạ Long, Vinhomes Hải Vân Bay và Vinhomes Saigon Park**, bổ sung nguồn cung bên cạnh các đại đô thị hiện hữu.
- **Doanh số bán hàng dồi dào** – doanh số bán hàng 6T đạt **148.100 tỷ đồng**; doanh số chưa ghi nhận (đã ký bán, chờ bàn giao) đạt **196.800 tỷ đồng** – là nguồn ghi nhận doanh thu cho 2026–2027.
- **Hạ tầng gia tăng giá trị quỹ đất** – Quý 2 khởi công loạt dự án hạ tầng (đường sắt tốc độ cao Hà Nội – Quảng Ninh 122 km, đường vượt biển Cần Giờ – Vũng Tàu, mở rộng Quốc lộ 1A, metro Hà Nội), kết nối trực tiếp tới các đại đô thị của Vinhomes.

CÔNG NGHIỆP – CÔNG NGHỆ – VINFAST

GIAO XE Ô TÔ 6T 115.916 xe · +72% YoY	THỊ PHẦN Ô TÔ VIỆT NAM ~35% dẫn đầu 21 tháng liên	THỊ PHẦN XE MÁY ĐIỆN ~24% +16 điểm % YoY	DOANH THU 6T (CÔNG NGHIỆP) 61.415 tỷ · +86% YoY
---	---	--	---

- **Mẫu xe mới hút đơn đặt cọc — Limo Green** (giá 999 triệu, đi 500 km mỗi lần sạc) đạt 12.728 đơn cọc sau 8 ngày; mẫu xe đô thị giá 188 triệu đạt 28.742 đơn cọc chỉ sau 3 ngày mở bán.
- **Xe máy điện và mở rộng quốc tế** — chiếc xe máy điện thứ 1.000.000 xuất xưởng tại Việt Nam, mạng lưới đổi pin hướng tới 150.000 điểm cuối 2026; quốc tế: dẫn đầu thương hiệu xe điện tại Philippines (~18.500 xe cho 75 doanh nghiệp vận tải), sản xuất chiếc xe điện thứ 10.000 tại Ấn Độ.

NGHỈ DƯỠNG – GIẢI TRÍ – VINPEARL & VINWONDERS

DOANH THU KHÁCH SẠN 6T	CÔNG SUẤT PHÒNG	LƯỢT KHÁCH CÔNG VIÊN 6T	ĐẦU TƯ CHIẾN LƯỢC
6.886 tỷ · +41% YoY	64% +11 điểm % YoY	6,1 triệu lượt · +10% YoY	255 triệu USD · SeaTown & Oman

- **Khách sạn – nghỉ dưỡng vào cao điểm** — doanh thu 6T đạt **6.886 tỷ (+41%)** nhờ cụm Nha Trang (+52%) mùa hè; số đêm phòng bán 1,5 triệu (+26%), giá phòng bình quân 2,96 triệu đồng (+13%).
- **Công viên giải trí bùng nổ khách** — VinWonders đón **6,1 triệu lượt khách 6T (+10%)**, doanh thu 3.478 tỷ (+31%), biên EBITDA 64%; Nha Trang và Phú Quốc tăng trưởng doanh thu 38–40%.
- **Mở rộng sản phẩm & vốn ngoại** — ra mắt thương hiệu VinFun, khách sạn 6 sao Vinpearl LegendLux (Hải Vân – Đà Nẵng) và hợp tác Marriott, IHG; nhận **255 triệu USD** cổ phần ưu đãi cổ tức chuyển đổi từ SeaTown Holdings và Vietnam Oman Investment.

CÁC MẢNG KHÁC – Y TẾ, GIÁO DỤC, NĂNG LƯỢNG

- **Y tế (Vinmec)** — doanh thu 6T đạt **2.925 tỷ (+17,1%)**; ra mắt hệ sinh thái phẫu thuật robot đa kết nối đầu tiên tại Việt Nam (5 trung tâm phẫu thuật công nghệ cao, 9 nền tảng robot).
- **Giáo dục (Vinschool, VinUni)** — doanh thu 6T đạt **3.635 tỷ (+13,5%)**; Vinschool mở 2 cơ sở mới (Grand Park TP.HCM, Ocean Park 3 Hưng Yên); VinUni ra mắt bộ chuẩn đánh giá năng lực trí tuệ nhân tạo tiếng Việt (V-BENCH).
- **Năng lượng xanh (VinEnergco)** — triển khai điện mặt trời áp mái tại tổ hợp VinFast Hải Phòng và khu kinh tế Vũng Áng (Hà Tĩnh), hỗ trợ mục tiêu sản xuất bền vững của tập đoàn.

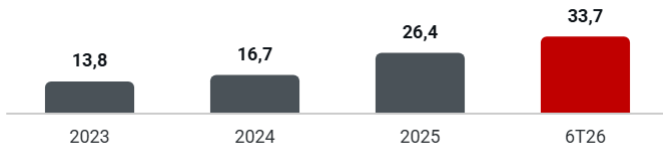
2.4. Chất lượng lợi nhuận & tái cấu trúc VinFast

Lợi nhuận trước thuế 6T tăng vọt lên **33.706 tỷ (+202%)** và EBITDA điều chỉnh 67.783 tỷ (+70%), nhưng cần đọc kỹ cơ cấu. Một phần lợi nhuận đến từ **bán buôn/hợp tác kinh doanh** (hạch toán qua doanh thu tài chính) và **lịch ghi nhận dồn nửa đầu năm** — dự phóng cả năm của TCBS (LNST cổ đông mẹ ~26.600 tỷ) hàm ý nửa cuối nhỏ hơn. Ngoài ra, lợi nhuận thuộc cổ đông mẹ (17.279 tỷ 6T) thấp hơn tổng LNST (20.375 tỷ) do lợi ích cổ đông thiểu số tại các công ty con niêm yết.

- **Tái cấu trúc VinFast là bước ngoặt cấu trúc** — tháng 6/2026 VinFast chuyển giao mảng sản xuất tại Việt Nam cho nhóm nhà đầu tư và ký hợp đồng gia công dài hạn theo mô hình "chi phí cộng". Mục tiêu: giảm đầu tư/khấu hao, củng cố bảng cân đối, tập trung vào R&D, thương hiệu và bán hàng — kỳ vọng cải thiện biên lợi nhuận.
- **Chất lượng lợi nhuận cần lọc** — lợi nhuận trước thuế cao hơn lợi nhuận từ hoạt động do đóng góp từ doanh thu tài chính (bán buôn, cổ tức nội bộ); đồng thời Quý 4/2025 và 6T/2026 chứa các khoản ghi nhận lớn nên so sánh YoY dễ nhiễu. Nhà đầu tư nên nhìn theo xu hướng cả năm hơn từng quý.
- **Đánh giá:** bước ngoặt lợi nhuận là thực chất nhờ bất động sản, và tái cấu trúc VinFast mở ra dư địa cải thiện; tuy nhiên tính bền vững phụ thuộc (a) tốc độ thu hẹp lỗ của VinFast và (b) khả năng duy trì dòng bàn giao bất động sản.

Lợi nhuận trước thuế theo năm

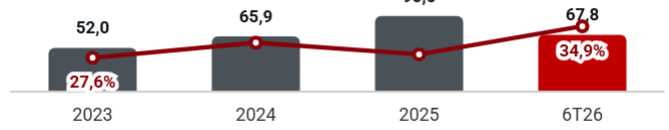
Nghìn tỷ đồng · 2023–2025 và lũy kế 6T



Nguồn: TCBS, BCTC hợp nhất Vingroup

EBITDA điều chỉnh & biên

Nghìn tỷ đồng · đường = biên EBITDA (%), trục phải



Nguồn: TCBS, Báo cáo công ty Vingroup

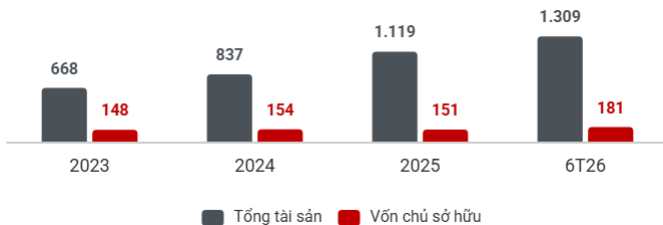
2.5. Bảng cân đối, đòn bẩy & thanh khoản

Cuối Quý 2/2026, tổng tài sản Vingroup đạt **1.309 nghìn tỷ đồng** (tăng từ 1.119 cuối 2025), vốn chủ sở hữu 181 nghìn tỷ. Tổng nợ vay **356 nghìn tỷ** — cơ cấu chủ yếu VND (84%), trái phiếu trong nước 37% cùng vay hợp vốn/quốc tế; lãi suất bình quân 10,9%, kỳ hạn bình quân 3,2 năm. Dù quy mô nợ lớn, **đòn bẩy đang cải thiện**: nợ ròng/EBITDA giảm về 2,2 lần (từ 3,3 lần năm 2023).

- Đòn bẩy cải thiện nhờ lợi nhuận tăng** — nợ ròng/EBITDA về 2,2 lần và tổng nợ vay/EBITDA 2,9 lần (từ 3,7–3,9 lần) nhờ EBITDA điều chỉnh tăng mạnh. Tái cấu trúc VinFast (giảm đầu tư sản xuất) cùng cổ tức nhận từ Vinhomes/Vincom Retail hỗ trợ dòng tiền và giảm áp lực nợ.
- Quy mô tài sản và nợ vẫn rất lớn** — tổng nợ phải trả 1.128 nghìn tỷ (gồm cả người mua trả trước và phải trả khác), tổng nợ vay 356 nghìn tỷ; hệ số nợ/vốn chủ ở mức cao. Cần theo dõi khả năng tái cấp vốn trái phiếu và chi phí lãi vay trong môi trường lãi suất còn cao.
- Đánh giá:** bảng cân đối đang đi đúng hướng giảm đòn bẩy, song vẫn là điểm cần theo dõi trọng yếu với một tập đoàn thâm dụng vốn như Vingroup; sức khỏe tài chính phụ thuộc lớn vào dòng tiền bất động sản và tiến độ giảm lỗ VinFast.

Tổng tài sản & vốn chủ sở hữu

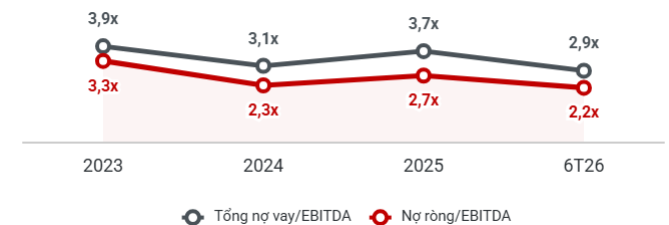
Nghìn tỷ đồng · cuối kỳ



Nguồn: TCBS, Báo cáo công ty Vingroup

Đòn bẩy: Tổng nợ vay/EBITDA & Nợ ròng/EBITDA

Số lần · cải thiện về 2,2x (nợ ròng/EBITDA)



Nguồn: TCBS, Báo cáo công ty Vingroup

2.6. Triển vọng & động lực

Lũy kế 6 tháng, Vingroup đã hoàn thành **58% kế hoạch lợi nhuận** và 46% kế hoạch doanh thu cả năm. Nửa cuối 2026, tăng trưởng được nâng đỡ bởi **dòng bàn giao bất động sản** (doanh số chưa ghi nhận của Vinhomes ~196.800 tỷ đồng), **mùa cao điểm nghỉ dưỡng** và kỳ vọng **VinFast thu hẹp lỗ** sau khi chuyển sang mô hình sản xuất asset-light từ tháng 6/2026.

- Động lực hỗ trợ** — doanh số bán hàng và doanh số chưa ghi nhận của bất động sản dồi dào; VinFast tái cấu trúc kỳ vọng giảm khấu hao, đòn bẩy và cải thiện biên; loạt hạ tầng (đường sắt tốc độ cao, metro, đường vượt biển) gia tăng giá trị quỹ đất; nghỉ dưỡng và các dịch vụ (y tế, giáo dục) duy trì dòng tiền ổn định.
- Rủi ro cần theo dõi** — tiến độ và mức độ thu hẹp lỗ gộp của VinFast; quy mô nợ vay lớn (356 nghìn tỷ) cùng áp lực tái cấp vốn trái phiếu trong nước và chi phí lãi vay; tính đều đặn của lợi nhuận khi phần lớn tập trung ở bất động sản và dồn vào nửa đầu năm.
- Đánh giá:** Quý 2/2026 cho thấy **bước ngoặt lợi nhuận thực chất** nhờ bất động sản, đi cùng nhiều điểm nhấn hoạt động trên các mảng; bước tái cấu trúc VinFast mở ra dư địa cải thiện. Tính bền vững của kết quả phụ thuộc vào tiến độ giảm lỗ của VinFast, dòng bàn giao bất động sản và diễn biến đòn bẩy.

Phụ lục – Số liệu BCTC Quý 2/2026

Trích lược bảng cân đối, đòn bẩy và báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất · 2026F: kế hoạch & dự phóng TCBS

Bảng cân đối & đòn bẩy hợp nhất (nghìn tỷ đồng) · cuối kỳ

Chỉ tiêu	2023	2024	2025	Q2/2026
TỔNG TÀI SẢN	668	837	1.119	1.309
Tổng nợ phải trả	520	683	968	1.128
Vốn chủ sở hữu	148	154	151	181
Tổng nợ vay	—	—	—	356
Tổng nợ vay / EBITDA (lần)	3,9	3,1	3,7	2,9
Nợ ròng / EBITDA (lần)	3,3	2,3	2,7	2,2

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	2026F/KH
Doanh thu hợp nhất	46.422	39.135	162.227	104.352	117.936	—
Lợi nhuận gộp	3.415	(7.290)	37.352	25.938	27.481	—
Lợi nhuận trước thuế	3.777	4.024	11.254	11.537	22.169	—
Lợi nhuận sau thuế (tổng)	2.297	3.025	3.500	5.611	14.764	~35.000 ¹
LNST cổ đông mẹ	(941)	640	4.672	7.276	10.003	~26.600 ²
EBITDA	806	(8.098)	26.583	22.457	17.191	—

Nguồn: BCTC hợp nhất Vingroup (VAS) & Báo cáo công bố KQKD Quý 2/2026; TCBS tổng hợp. ¹ Kế hoạch lợi nhuận cả năm 2026 (tổng LNST) – hàm ý ~35 nghìn tỷ từ tỷ lệ hoàn thành 58% mà doanh nghiệp công bố. ² Dự phóng theo hệ thống TCBS: LNST cổ đông mẹ ~26.600 tỷ, EPS 3.432 đồng, ROE 16,6%. Lợi nhuận theo quý biến động mạnh do đặc thù ghi nhận bất động sản và mức đóng góp/khoản lỗ của VinFast; Quý 3/2025 lỗ gộp do cơ cấu ghi nhận. EBITDA điều chỉnh (loại yếu tố bất thường) cả năm 2025 đạt 90.551 tỷ, 6T/2026 đạt 67.783 tỷ.

Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, số ngày) · Cột 2026–2030 là số liệu dự phóng · Nguồn: Hệ thống phân tích TCBS (TCanalysis)

Chỉ tiêu	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Số lượng cổ phiếu (triệu)	3.868	3.869	3.879	3.879	7.733	7.733	7.733	7.733	7.733	7.733
EPS (đồng/cp)	-324	1.131	278	1.533	1.462	3.432	4.121	6.049	6.817	7.314
BVPS (đồng/cp)	12.944	14.183	14.653	17.701	19.011	22.443	26.564	32.614	39.430	46.744
ROE	-3%	8%	2%	9%	8%	17%	17%	20%	19%	17%
Biên lợi nhuận gộp	27%	14%	15%	14%	16%	18%	20%	25%	25%	25%
Biên lợi nhuận hoạt động	2%	-10%	-2%	-3%	1%	6%	8%	13%	13%	13%
Biên lợi nhuận ròng	-2%	9%	1%	6%	3%	6%	7%	9%	9%	9%
Doanh thu / Tài sản	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
(Vay – Tiền) / Vốn CSH	0,6	0,9	1,2	1,1	1,7	1,7	1,3	0,8	0,7	0,5
Vay ngắn hạn / Vay dài hạn	0,2	0,3	1,2	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
EBIT / Lãi vay (lần)	0,3	-1,0	-0,1	-0,3	0,1	0,6	0,9	1,6	1,7	1,9
Vay / EBITDA (lần)	6,8	13,3	12,3	13,1	7,9	5,2	3,7	2,5	2,2	1,9
Số ngày phải thu	58	81	60	55	36	35	37	38	38	38
Số ngày tồn kho	201	312	253	233	206	240	249	260	252	252
Capex / Tài sản cố định	22%	46%	31%	25%	37%	45%	38%	34%	33%	31%
Doanh thu thuần	125.688	101.794	161.428	189.068	331.838	414.797	477.016	524.718	577.190	634.909
Tăng trưởng doanh thu		-19%	59%	17%	76%	25%	15%	10%	10%	10%
EBITDA	18.040	10.653	15.137	16.726	35.294	65.091	90.850	134.376	156.225	180.334
Lợi nhuận sau thuế	-2.514	8.782	2.157	11.903	11.350	26.642	31.987	46.957	52.912	56.771
Tăng trưởng lợi nhuận			-75%	452%	-5%	135%	20%	47%	13%	7%
Tiền & đầu tư ngắn hạn	26.433	32.949	34.981	51.301	83.381	44.242	75.201	123.988	119.864	172.543
Phải thu khách hàng	20.005	25.276	27.473	29.081	35.747	44.684	51.387	56.525	62.178	68.396
Hàng tồn kho	50.425	98.588	92.624	114.090	201.580	245.614	275.566	284.178	312.596	343.855
Tổng tài sản	428.384	577.407	667.656	836.604	1.118.623	1.290.738	1.434.077	1.561.609	1.714.110	1.877.443
Vay ngắn hạn	20.037	40.594	116.235	95.189	114.000	114.000	114.000	114.000	114.000	114.000
Vay dài hạn	102.011	119.804	97.018	129.042	221.419	224.501	224.501	224.501	224.501	224.501
Tổng vay	122.048	160.399	213.253	224.231	335.420	338.501	338.501	338.501	338.501	338.501
Tổng nợ	268.813	441.752	519.434	682.769	967.134	1.112.607	1.223.959	1.304.534	1.404.123	1.510.686
Vốn chủ sở hữu	159.572	135.655	148.222	153.834	151.489	178.131	210.118	257.075	309.986	366.758
Cân đối vốn dài hạn	14.929	-15.295	-57.762	-108.812	71.318	62.987	111.733	164.597	172.949	242.336
Dòng tiền tự do (FCF)	-47.153	-41.336	-62.427	22.478	42.810	-48.989	-24.598	7.667	3.202	7.879

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.