

CÔNG TY CỔ PHẦN VINPEARL (HOSE: VPL)

DU LỊCH VÀ GIẢI TRÍ

LN tiếp tục đà tăng trưởng mạnh

- Doanh thu Q2/26 tăng 12.5% svck nhờ mảng khách sạn & giải trí tiếp tục tích cực. LN ròng Q2/26 gấp 3.8 lần cùng kỳ nhờ biên LN mở rộng mạnh và thu nhập tài chính ròng gia tăng.
- Doanh thu 6T26 tăng 14.9% svck trong khi LN ròng gấp 8.3 lần cùng kỳ nhờ hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng trưởng tích cực 33% cùng việc ghi nhận thu nhập từ giao dịch chuyển nhượng tài sản trong Q1/26. LN 6T26 hoàn thành 71.3% kế hoạch cả năm của công ty và 53.9% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Doanh thu tăng trưởng tích cực, được thúc đẩy bởi mảng kinh doanh cốt lõi

Doanh thu Q2/26 giảm nhẹ 5.0% sv quý trước nhưng tăng 12.5% svck, đạt 3,310 tỷ đồng với mảng kinh doanh cốt lõi tăng trưởng tương đối mạnh.

- Doanh thu mảng khách sạn và giải trí tăng 22.4% svck, trong đó:
 - Mảng khách sạn nghỉ dưỡng tăng 26.7% svck, đạt 1,596 tỷ đồng do: 1) lượng khách tăng, nhờ lợi thế của mô hình kinh doanh all-in-one, giúp nâng cao trải nghiệm khách hàng và việc công ty đẩy mạnh bán hàng (tăng cường tham gia các hoạt động xúc tiến du lịch, tích cực làm việc với các đại lý nước ngoài, đẩy mạnh khai thác các thị trường long-haul như Nga/CIS, Ấn Độ, Mỹ&Canada,...) trong bối cảnh lượt khách quốc tế đến Việt Nam tăng trưởng mạnh; 2) giá phòng bình quân ngày (ADR) tăng 14% svck; và 3) chi tiêu trên mỗi khách hàng tăng nhờ chiến lược tập trung vào sự gia tăng của khách quốc tế và nhóm khách lưu trú dài. Trong kỳ, toàn bộ hệ thống khách sạn & resort do Vinpearl sở hữu và quản lý ghi nhận 738 nghìn đêm phòng bán, tăng 23% svck với động lực chính đến từ các cơ sở tại Nha Trang và Phú Quốc. Lũy kế 6T26, hệ thống ghi nhận tổng 1.5 triệu đêm phòng bán, tăng 26% svck. Tỷ lệ lấp đầy đạt 64%, tăng 11 điểm % svck.
 - Trong khi đó hệ thống VinWonders ghi nhận doanh thu Q2 đạt 1,561 tỷ đồng, tăng 25.5% svck, phần lớn nhờ gia tăng doanh thu từ các sản phẩm và dịch vụ có giá trị gia tăng cao, qua đó tăng doanh thu trên mỗi khách (+24% svck).
- Doanh thu mảng BĐS ghi nhận kết quả âm do một số bút toán điều chỉnh cho những căn đã bàn giao. Công ty dự kiến mảng BĐS sẽ ghi nhận doanh thu vào Q4 khi bàn giao các căn shophouse tại dự án Phú Quý.

Biên lợi nhuận mảng khách sạn & giải trí tiếp tục mở rộng mạnh

Biên lợi nhuận gộp trong Q2/26 đạt mức 35.0%, tăng 8.9 điểm % svck và 1.5 điểm % sv quý trước. Biên lợi nhuận gộp mảng khách sạn & giải trí tiếp tục cải thiện mạnh, tăng 12.7 điểm % svck và 2.7 điểm % sv quý trước, đạt mức 37.0% nhờ: 1) hệ thống khách sạn ghi nhận ADR tăng, tỷ lệ lấp đầy tăng, và chi tiêu trên mỗi khách tăng nhờ sự gia tăng của nhóm khách quốc tế lưu trú dài; 2) hệ thống VinWonders ghi nhận doanh thu trên mỗi lượt khách tăng nhờ chiến lược gia tăng mức chi tiêu tại chỗ.

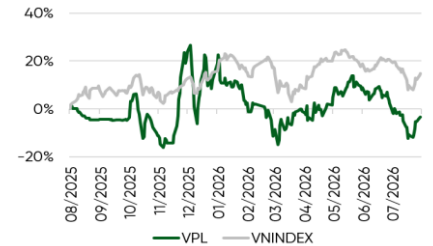
Thu nhập tài chính tăng mạnh, hỗ trợ mức tăng LN ròng

Thu nhập tài chính ròng đạt 225 tỷ đồng, cải thiện mạnh so với mức âm 37 tỷ đồng trong Q2/25 phần lớn nhờ thu nhập lãi tăng trong khi chi phí lãi vay giảm. Qua đó lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ Q2/26 gấp 3.8 lần cùng kỳ, đạt 632 tỷ đồng.

Lũy kế 6T26, doanh thu tăng 14.9% svck nhưng lợi nhuận cổ đông công ty mẹ cao gấp 8.3 lần so với 6T25 nhờ biên LN gộp mở rộng và ghi nhận 1,737 tỷ đồng từ giao dịch chuyển nhượng khách sạn ở Hạ Long trong Q1/26.

Giá đóng cửa (đồng/CP)	81,200
Vốn hóa (tỷ đồng)	145,616
Số CP lưu hành (tr CP)	1,793
Cao nhất 52 tuần	106,300
Thấp nhất 52 tuần	70,500
Giá mục tiêu (đồng/CP)	120,400
Tiềm năng tăng giá	48.3%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



	VPL	VNINDEX
P/E trượt 12T (lần)	48.9	12.0
P/B hiện tại (lần)	3.3	2.0
ROA (%)	3.1	2.7
ROE (%)	7.7	17.2

* dữ liệu tại ngày 4/8/2026

Cổ đông lớn

Tập đoàn Vingroup	81.7%
Cổ đông khác	18.3%

Tổng quan doanh nghiệp

Vinpearl có tiền thân là Công ty TNHH Đầu tư Phát triển Du lịch, Thương mại và Dịch vụ Hòn Tre được thành lập vào năm 2001, trước khi sáp nhập với Vingroup và thành lập Vingroup vào năm 2012. Vinpearl là đơn vị vận hành khách sạn và tổ hợp vui chơi giải trí hàng đầu tại Việt Nam, được triển khai thông qua ba thương hiệu chính: Vinpearl Hotels & Resorts, VinWonders và Vinpearl Golf. Bên cạnh đó, công ty đang đẩy mạnh trọng tâm mới là mảng MICE, ẩm thực thông qua thương hiệu VinPalace. Tính đến tháng 12/2025, Vinpearl đang vận hành 35 khách sạn và khu nghỉ dưỡng, 16 khu vui chơi giải trí, 6 sân golf, và 3 trung tâm hội nghị – ẩm thực trên toàn quốc.

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Thúy Nga

ngatt1@vpbanks.com.vn

Tỷ đồng	% sv quý						% sv dự phóng cả năm của VPBankS
	Q2/26	Q2/25	%svck	trước	6T26	% svck	
Doanh thu	3,310	2,942	12.5%	-5.0%	6,795	14.9%	34.6%
_ Dịch vụ khách sạn, du lịch, vui chơi giải trí	3,318	2,710	22.4%	-5.7%	6,837	32.9%	40.3%
_Chuyển nhượng và cho thuê BĐS	(8)	232	n/a	-75.8%	(43)	-105.6%	-1.6%
LN gộp	1,158	768	50.8%	-0.8%	2,325	43.7%	35.8%
Chi phí BH&QLDN	(650)	(525)	23.9%	-12.4%	(1,392)	13.0%	40.5%
Thu nhập tài chính ròng	225	(37)	n/a	n/a	(108)	n/a	10.4%
Thu nhập khác ròng	(34)	8	n/a	n/a	1,694	n/a	102.5%
LN trước thuế	700	213	228.0%	-61.5%	2,519	561.6%	68.7%
LN sau thuế cổ đông công ty mẹ	632	168	275.3%	-58.1%	2,140	727.2%	53.9%
Biên LN gộp	35.0%	26.1%	+8.9 đ %	+1.5 đ %	34.2%	+6.8 đ %	+1.2 đ %
Biên LN ròng	19.1%	5.7%	+13.4 đ %	-24.2 đ %	31.5%	+27.1 đ %	+11.3 đ %

Kết quả cả năm có thể vượt kế hoạch năm 2026

LN 6T26 đã đạt 71.3% kế hoạch cả năm của công ty và 53.9% dự phóng cả năm, phù hợp với dự phóng của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng Vinpearl có khả năng vượt kế hoạch năm 2026 với mục tiêu 16.000 tỷ đồng doanh thu và 3.000 tỷ đồng LNST thuộc cổ đông công ty mẹ do kỳ vọng công ty sẽ ghi nhận doanh thu từ bàn giao các sản phẩm tại dự án BĐS Phú Quý trong Q4, đồng thời Q3 là mùa cao điểm du lịch.

Các điểm nhấn chính trên bảng cân đối kế toán

Tổng tài sản của VPL tại cuối Q2/26 là 119,200 tỷ đồng, tăng mạnh 31% sv cuối Q1 và 37.3% sv đầu năm. Trong đó phần lớn là các tài sản liên quan đến hoạt động kinh doanh cốt lõi là khách sạn & giải trí và mảng chuyển nhượng BĐS, gồm: tài sản cố định (27%), cho vay các bên liên quan (18%), hàng tồn kho (16%) và trả trước cho người bán (15%).

- Hàng tồn kho tăng mạnh 168.9% sv cuối Q1/26 và gấp 3.6 lần so với đầu năm, đạt 19,546 tỷ đồng. Trong đó phần lớn là chi phí triển khai các dự án BĐS để bán.
- Trả trước cho người bán tăng 29.5% sv cuối Q1 và 34.4% sv đầu năm, đạt mức 18,412 tỷ đồng. Trong đó 90% là khoản trả trước dài hạn cho Vinhomes.
- Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác tại cuối Q2 gấp 2.8 lần cuối Q1 phần lớn do trong kỳ công ty có khoản góp vốn hợp tác theo BCC với Vingroup.
- Cho vay các bên liên quan tăng 19.9% sv cuối Q1 và 37.8% sv đầu năm, đạt 21,934 tỷ đồng. Các bên cho vay là các công ty trong hệ sinh thái Vingroup như VINACADEMY, VinDynamics, Dịch vụ Bảo vệ Vincom.

Nhìn chung trong kỳ, công ty triển khai mạnh các dự án BĐS để chuyển nhượng sắp tới, đồng thời tăng đặt cọc cho các dự án triển khai/hợp tác triển khai trong tương lai. Trong khi đó nguồn vốn huy động trong kỳ tương đối đa dạng, đến từ cả gia tăng nợ vay, gia tăng vốn góp chủ sở hữu thông qua việc phát hành cổ phiếu ưu đãi, nhận đặt cọc từ các đối tác (trong đó phần lớn đến từ Vinhomes) và nhận trước tiền từ khách hàng (phần lớn là trả trước cho dự án BĐS Phú Quý), bên cạnh LN giữ lại. Điều này cho thấy khả năng huy động vốn lớn và đa dạng của công ty. Tỷ lệ nợ vay/VCSH tại cuối Q2/26 ở mức 46%, tăng mạnh 21.8 đ % sv quý trước và 14.4 đ % sv đầu năm nhưng vẫn ở mức tương đối an toàn, đặc biệt khi công ty có khoản cho vay các bên liên quan lớn.

	Q2/26	% sv cuối Q1/26	% sv đầu năm	Thay đổi sv cuối Q1/26 (Tỷ đồng)	Thay đổi sv đầu năm (Tỷ đồng)	% Trên tổng tài sản
TỔNG TÀI SẢN	119,200	31.0%	37.3%	28,187	32,354	
Tiền và tương đương tiền	1,256	-7.9%	-26.2%	(107)	(447)	1.1%
Cho vay các bên liên quan	21,934	19.9%	37.8%	3,637	6,022	18.4%
Phải thu ngắn hạn khách hàng	1,213	23.8%	35.6%	233	319	1.0%
Hàng tồn kho	19,546	168.9%	255.9%	12,278	14,055	16.4%
Trả trước cho người bán	18,412	29.5%	34.4%	4,197	4,716	15.4%
Tài sản cố định	33,210	4.3%	0.2%	1,382	57	27.9%
Tài sản dở dang dài hạn	6,346	-5.9%	29.1%	(396)	1,429	5.3%
Đầu tư góp vốn vào đơn vị khác	7,385	275.4%	293.3%	5,418	5,508	6.2%
Tài sản khác	9,898	18.5%	7.6%	1,544	696	8.3%
NGUỒN VỐN						
Nợ phải trả	73,865	39.6%	47.0%	20,957	23,617	62.0%
Nợ vay	20,874	126.1%	80.1%	11,643	9,281	17.5%
Người mua trả tiền trước	14,546	30.6%	28.8%	3,408	3,253	12.2%
Nhận đặt cọc góp vốn đầu tư, hợp tác theo BCC	23,153	28.7%	85.2%	5,165	10,653	19.4%
Nợ phải trả khác	15,293	5.1%	2.9%	742	430	12.8%
VCSH	45,335	19.0%	23.9%	7,229	8,737	38.0%
D/E	46.0%	+21.8 đ %	+14.4 đ %			

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, quận 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