

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

BẤT ĐỘNG SẢN DÂN CU

Các dự án Vlasta Thủy Nguyên và Song Khê – Nội Hoàng thúc đẩy lợi nhuận Q4/25

- Doanh thu và LNST CĐ công ty mẹ Q4/25 lần lượt đạt 1,180 tỷ đồng (+57.4% svck, +198% sv quý trước) và 130 tỷ đồng (+25.1% svck, +9.8% sv quý trước), chủ yếu đến từ bán giao sản phẩm tại dự án Vlasta Thủy Nguyên và chuyển nhượng dự án Song Khê – Nội Hoàng Bắc Giang.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 41.5% trong Q4, tăng 28.5 điểm % svck, chủ yếu nhờ các dự án có lợi thế về giá vốn và có giá bán tốt nhờ mở bán trong giai đoạn phục hồi mạnh mẽ của của thị trường bất động sản miền Bắc vào năm 2024.
- Hàng tồn kho tại cuối Q4 đạt 5,544 tỷ đồng, tăng mạnh 88.1% kể từ đầu năm, chủ yếu do gia tăng giá trị đầu tư tại các dự án: Vlasta Thủy Nguyên (Hải Phòng), Khu đô thị mới Văn Phú tại Hà Đông (Hà Nội) và dự án Vlasta Premier Phú Nhuận (TP. HCM).

Doanh thu Q4 tăng trưởng tích cực, chủ yếu đến từ các dự án Vlasta Thủy Nguyên và Song Khê – Nội Hoàng

VPI ghi nhận doanh thu thuần Q4/25 đạt 1,180 tỷ đồng, tăng mạnh 57.4% svck và 198% sv quý trước, chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh bất động sản với doanh thu đạt 1,097 tỷ đồng (+65.7% svck, 253% sv quý trước), cụ thể là tại các dự án Vlasta Thủy Nguyên (32.5ha), Song Khê – Nội Hoàng với doanh thu chiếm 94% doanh thu của hoạt động kinh doanh bất động sản, 6% doanh thu từ việc ghi nhận còn lại của dự án The Terra Bắc Giang (4.5ha, Bắc Ninh), Vlasta Sầm Sơn (25.6ha, Thanh Hóa).

Lũy kế cả năm 2025, doanh thu thuần đạt 2,004 tỷ đồng, tăng 5.6% svck, hoàn thành 82% kế hoạch cả năm của công ty.

Biên LN gộp cải thiện theo đà phục hồi của thị trường bất động sản miền Bắc

Biên lợi nhuận gộp đạt 41.5% trong Q4, tăng 28.5 điểm % svck, do các dự án được ghi nhận trong kỳ có lợi thế về giá vốn vì đã được Văn Phú đầu tư từ những năm trước, và có giá bán tốt nhờ mở bán trong giai đoạn phục hồi mạnh mẽ của của thị trường bất động sản miền Bắc vào năm 2024. Nhờ đó, biên lợi nhuận gộp cả năm 2025 đạt 38.7%, tăng 21.8 điểm % svck.

Trong 6T25, VPI đã ghi nhận khoản lãi 117 tỷ đồng từ chuyển nhượng toàn bộ phần vốn góp nắm giữ tại CTCP Đầu tư Phong Phú và CTCP Đầu tư Hà Phú Riverland.

Lợi nhuận sau thuế (LNST) Q4/25 đạt 132 tỷ đồng, đưa LNST cả năm lên 395 tỷ đồng, tăng 30% svck, hoàn thành 113% kế hoạch cả năm của công ty. **LNST cổ đông công ty mẹ** (LN ròng) Q4 đạt 130 tỷ đồng, đưa LN ròng trong cả năm lên 393 tỷ đồng, tăng 19.5% svck.

VPI đang "Nam tiến" với danh mục dự án trọng điểm trong giai đoạn 2026-27

Dự án Vlasta Premier Phú Nhuận tại Phường Phú Nhuận, TP.HCM: gồm 594 căn hộ và 8 penthouse, cùng phần thương mại dịch vụ và officetel. Dự án đang xây dựng và dự kiến mở bán trong Q2/26. Dự án này dự kiến đem lại tổng doanh thu 4,500 tỷ đồng và 1,000 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế.

Dự án Tân Kiên ở Bình Chánh, TP.HCM (9.24ha), gồm 5,124 căn hộ chung cư và khối đế thương mại dịch vụ. Dự kiến nộp tiền sử dụng đất và khởi công xây dựng trong năm 2026, triển khai bán hàng từ Q2/27.

Các khu đất đối ứng nhận từ dự án BT Phạm Văn Đồng – Gò Dưa dự kiến được giao trong Q2/26:

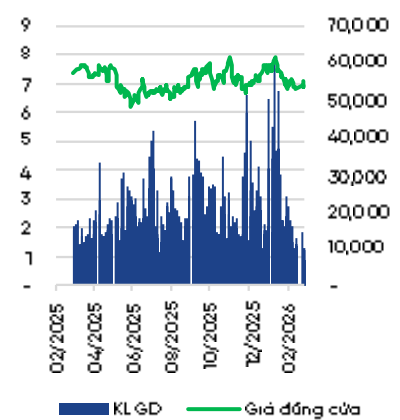
582 Kinh Dương Vương ở TP.HCM: Diện tích khu đất ~ 12,240 m², cao 30 tầng.

132 Đào Duy Từ ở TP.HCM: 1.06ha, 25 tầng bao gồm căn hộ chung cư và khối đế thương mại dịch vụ.

Giá đóng cửa (đồng/CP)	55,200
Vốn hóa (tỷ đồng)	17,667
Số CP lưu hành (tr CP)	320
Cao nhất 52 tuần	61,400
Thấp nhất 52 tuần	48,400
Giá mục tiêu	N/A
Tiềm năng tăng giá	N/A
Tỷ suất cổ tức	0%
Tổng tỷ suất sinh lời	N/A

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU

SLCP (triệu) VND



	VPI	VNINDEX
P/E trượt 12T (lần)	48.8	15.2
P/B hiện tại (lần)	3.7	2.2
ROA (%)	3.0	2.4
ROE (%)	7.8	16.1

* dữ liệu tại ngày 26/02/2026

Cơ cấu sở hữu

Tô Như Toàn	22.68%
CTCP Đầu tư THG Holdings	21.27%
VIAC (No.1) Limited Partnership	8.76%
Cổ đông khác	47.29%

Tổng quan doanh nghiệp

VPI (CTCP Phát triển Bất động sản Văn Phú) là một trong những nhà phát triển bất động sản có vị thế với danh mục dự án đa dạng tại thị trường Hà Nội và các tỉnh thành miền Bắc Việt Nam. Thành lập từ năm 2003, công ty từng bước xây dựng thương hiệu gắn với các dự án có quy hoạch đồng bộ và pháp lý rõ ràng. Song song đó, doanh nghiệp đang từng bước mở rộng địa bàn vào TP.HCM và nắm bắt cơ hội tại thị trường phía Nam.

Chuyên viên phân tích

Phan Thị Thanh Huyền

huyenptt@vpbanks.com.vn

12 Kỳ Đồng ở TP.HCM: ~940 m², 12 tầng gồm căn hộ chung cư và thương mại dịch vụ.

Ngoài ra, công ty đang hoàn thiện pháp lý các dự án tại Hà Nội, TP.HCM, Đồng Nai, Huế, dự kiến được cập nhật trong kế hoạch sản xuất kinh doanh 2026–2027.

Tóm tắt KQKD của VPI trong Q4 và 2025

(Tỷ đồng)	Q4/25	+/- svck	+/- sv quý trước	2025	+/- svck	Thực hiện sv KHKD 2025
Doanh thu thuần	1,180	57.4%	198.4%	2,004	5.6%	81.8%
Bán bất động sản	1,097	65.7%	252.5%	1,693	6.2%	
Cung cấp dịch vụ	84	-5.0%	-1.0%	311	2.5%	
Lợi nhuận gộp	490	404.8%	181.4%	775	142.3%	
Biên lợi nhuận gộp (%)	41.5%	28.5 đ %	-2.5 đ %	38.7%	21.8 đ %	
Bán bất động sản (%)	42.0%	33.8 đ %	-5.3 đ %	39.1%	26.8 đ %	
Khác (%)	34.8%	-14.0 đ %	3.0 đ %	36.4%	-4.5 đ %	
Chi phí BH&QLDN	(152)	156.6%	173.1%	(306)	111.5%	
% Chi phí BH&QLDN/ DT	12.9%	5.0 đ %	-1.2 đ %	15.3%	7.6 đ %	
Doanh thu tài chính	21	-76.3%	18.4%	194	-37.7%	
Lãi chuyển nhượng, đầu tư dự án	6	N/A	N/A	117	-52.4%	
Lãi tiền gửi	15	-82.6%	-13.3%	77	18.2%	
Chi phí tài chính	(166)	929.7%	1568.3%	(199)	2.8%	
Chi phí lãi vay	(14)	-4.9%	163.1%	(34)	-81.9%	
Lỗ thanh lý khoản đầu tư	(140)	N/A	N/A	(140)	N/A	
Lợi nhuận trước thuế	203	64.3%	41.2%	522	53.5%	
Lợi nhuận sau thuế	132	30.5%	10.9%	395	30.0%	112.8%
LNST cổ đông công ty mẹ	130	25.1%	9.8%	393	19.5%	
Biên lợi nhuận ròng (%)	11.0%	-2.8 đ %	11.0 đ %	19.6%	2.3 đ %	

Các điểm nhấn chính trong bảng CĐKT:

Hàng tồn kho tăng mạnh phản ánh quá trình tăng cường triển khai dự án: Giá trị Hàng tồn kho tại cuối Q4 đạt 5,544 tỷ đồng, tăng 88.1% kể từ đầu năm. Mức tăng này chủ yếu do gia tăng giá trị đầu tư tại các dự án: Vlasta Thủy Nguyên (Hải Phòng), Khu đô thị mới Văn Phú tại Hà Đông (Hà Nội) và Vlasta Premier Phú Nhuận (TP. HCM).

Nợ vay tăng 38.3% kể từ đầu năm để đầu tư triển khai các dự án, đạt 6.289 tỷ đồng tại cuối Q4/25, vượt qua giá trị VCSH. Tỷ lệ nợ vay/VCSH đạt 114.8% vào cuối Q4/25, tăng từ mức gần 90% vào cuối Q4/24. Mức đòn bẩy của doanh nghiệp đang cao hơn đáng kể so với mức trung bình khoảng 50% của các doanh nghiệp BĐS niêm yết.

Điểm tích cực là áp lực thanh khoản phần nào được hỗ trợ bởi dòng tiền từ khách hàng, với khoản người mua trả tiền trước đạt 1,045 tỷ đồng vào cuối Q4, tăng mạnh so với 175 tỷ đồng đầu năm.

(Tỷ đồng)	2025	+/- kể từ đầu năm	% trên Tổng TS	+/- kể từ đầu năm	(Tỷ đồng)	2025	+/- kể từ đầu năm	% trên VCSH	+/- kể từ đầu năm
Tổng tài sản	14,708	32.0%			Tổng nguồn vốn	14,708	32.0%		
Tiền, tương đương tiền và ĐTTT ngắn hạn	706	41.9%	4.8%	0.3 đ %	Nợ phải trả	9,228	52.2%		
Phải thu ngắn hạn từ khách hàng	252	40.6%	1.7%	0.1 đ %	Người mua trả tiền trước ngắn hạn	1,045	1110.2%		
Trả trước cho người bán ngắn hạn	411	205.1%	2.8%	1.6 đ %	Tổng nợ vay	6,289	38.3%	114.8%	25.1 đ %
Hàng tồn kho	5,544	88.1%	37.7%	11.2 đ %	Nhận góp vốn hợp tác đầu tư	528	53.5%		
Đặt cọc nhận chuyển nhượng vốn và hợp tác đầu tư	1,111	463.2%	7.6%	5.8 đ %	Nợ phải trả khác	1,366	25.9%		
Đầu tư vào công ty liên doanh, liên kết	2,238	40.6%	15.2%	0.9 đ %	Vốn chủ sở hữu	5,480	8.0%		
Sản xuất, kinh doanh dở dang	2,124	13.0%	14.4%	-2.4 đ %					
Xây dựng cơ bản dở dang	687	4.3%	4.7%	-1.2 đ %					
Tài sản khác	1,633	-46.5%	11.1%	-16.3 đ %					

Dòng tiền thuần từ HĐKD: đạt 92 tỷ đồng trong năm 2025, giảm từ mức 138 tỷ đồng của năm 2024, chủ yếu do tăng chi phí đầu tư phát triển dự án, khiến hàng tồn kho tăng 2.070 tỷ đồng, dù được bù đắp một phần bởi dòng tiền từ bàn giao dự án, tiền người mua trả trước và vốn góp hợp tác đầu tư.

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, 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