

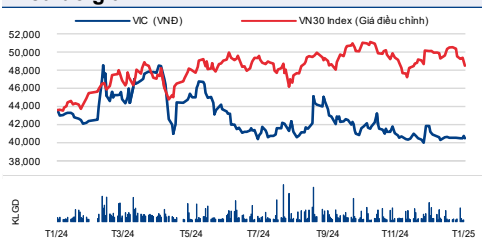
Nắm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ42,600
Tiềm năng tăng/giảm: 5.2%

Giá cổ phiếu (đồng) (10/1/2025)	40,500
Mã Bloomberg	VIC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	40,000-48,500
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	40,550
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	152,491
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	6,011
Slg CP lưu hành (tr.đv)	3,765
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,845
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1,432
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	11.0%
Tỷ lệ freefloat	27.4%
Cổ đông lớn	tịch , người liên quan (66.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-23A	12-24F	12-25F
DT thuần (tỷ đồng)	161,428	183,358	152,332
EBITDA đc (tỷ đồng)	25,914	9,814	41,195
LNTT (tỷ đồng)	13,769	11,141	23,217
LNT ĐC (tỷ đồng)	5,060	11,113	10,557
FCF (tỷ đồng)	(74,560)	(50,813)	18,070
EPS ĐC (đồng)	1,310	2,877	2,733
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	30,129	29,584	31,722
T.trường EBITDA (%)	(30.0)	(62.1)	320
T.trường EPS ĐC (%)	(75.5)	270	0.81
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	16.1	5.35	27.0
Tỷ suất LNTT (%)	8.53	6.08	15.2
Tỷ suất LNT ĐC (%)	1.34	4.37	5.30
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	203	237	219
ROAE (%)	1.93	7.10	6.98
ROACE (%)	3.05	10.9	7.44
EV/doanh thu (lần)	2.09	1.94	2.23
EV/EBITDA ĐC (lần)	13.0	36.3	8.24
P/E ĐC (lần)	30.9	14.1	14.8
P/B (lần)	1.34	1.37	1.28
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

VIC là công ty tư nhân lớn nhất VN, nhà phát triển khu dân cư & thương mại số 1. Công ty cũng sản xuất ô tô, xe máy điện & thiết bị điện tử thông minh cũng như cung cấp các dịch vụ giáo dục, khách sạn và y tế.

Chuyên viên phân tích

Hồ Thị Kiều Trang, CFA
Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
trang.htk@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 129

Đoàn Bảo Anh Tuấn
Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
tuan.dba@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

SK dự kiến bán bớt cổ phần tại Vingroup

- SK Investment Vina II có kế hoạch chuyển nhượng hơn 50,8 triệu cổ phiếu VIC của Vingroup trong khoảng thời gian từ 16/1-14/2/2025. Theo đó, SK giảm tỷ lệ sở hữu tại VIC xuống 4,72% từ 6,05% và không còn là cổ đông lớn.
- HSC cho rằng đợt thoái vốn này nằm trong kế hoạch tái cấu trúc danh mục đầu tư SK Group đang triển khai, trong đó có các khoản đầu tư tại thị trường Việt Nam.
- HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ và giữ nguyên giá mục tiêu theo phương pháp RNAV là 42.600đ. VIC đang giao dịch với mức chiết khấu 15% so với RNAV, nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 28,8%.

Sự kiện: SK sẽ bán bớt cổ phần tại VIC và không còn là cổ đông lớn

Vingroup (VIC, Nắm giữ) vừa công bố SK Investment có kế hoạch bán 50,8 triệu cổ phiếu VIC trong khoảng thời gian từ 16/1-14/2/2025 nhằm tái cơ cấu danh mục đầu tư. Sau đợt bán cổ phần này, tỷ lệ sở hữu của SK Group tại VIC giảm xuống 4,72% từ 6,05% và không còn là cổ đông lớn. SK Investment Vina II, quỹ thành viên của SK Group, tập đoàn đa ngành lớn thứ 3 tại Hàn Quốc.

SK Group, thông qua SK Investment Vina II, bắt đầu đầu tư vào Vingroup từ năm 2019 thông qua phát hành riêng lẻ 154,3 triệu cổ phiếu, sau đó nhận chuyển nhượng thêm 51,4 triệu cổ phiếu từ VinCommerce. Với các khoản đầu tư trên, SK Group nắm giữ 6% cổ phần tại Vingroup.

Năm ngoái, truyền thông Hàn Quốc cho biết SK Group đặt mục tiêu thu được 1 nghìn tỷ won (hơn 15,8 nghìn tỷ đồng) thông qua hoạt động thoái vốn khỏi các khoản đầu tư không cốt lõi để duy trì thanh khoản. Việc thu hẹp các khoản đầu tư tại Việt Nam cũng nằm trong kế hoạch tái cơ cấu danh mục đầu tư của SK Group.

Tháng 11/2024, SK Group đã bán bớt 76 triệu cổ phiếu của Masan Group (MSN) thông qua giao dịch thỏa thuận, giảm tỷ lệ sở hữu tại MSN xuống còn 3,67% và không còn là cổ đông lớn. Ngoài ra, SK Group đã bán 7,1% cổ phần tại WinCommerce (WCM) cho Masan Group với giá 200 triệu USD. Tập đoàn này cũng đang tìm cách bán 65% cổ phần tại CTCP Dược phẩm Imexpharm (IMP, chưa khuyến nghị) và đang làm việc với một đơn vị tư vấn tài chính để xúc tiến thương vụ này.

Lưu ý rằng việc thoái vốn của các cổ đông lớn thường tạo ra tâm lý tiêu cực cho thị trường và cổ phiếu chịu áp lực giảm giá trong ngắn hạn do lo ngại nguồn cung cổ phiếu tăng lên. HSC sẽ tiếp tục theo dõi chặt chẽ những diễn biến liên quan đến sự kiện này.

Duy trì khuyến nghị Nắm giữ

HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ đối với VIC với giá mục tiêu là 42.600đ. Cổ phiếu đang giao dịch với mức chiết khấu 15% so với RNAV, nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 28,8%.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Doanh thu	101,794	161,428	183,358	152,332	171,733
Lợi nhuận gộp	14,694	23,508	31,636	31,275	39,022
Chi phí BH&QL	(25,325)	(25,977)	(29,691)	(21,354)	(22,056)
Thu nhập khác	29,527	15,358	28,199	11,464	94.7
Chi phí khác	(3,140)	(4,581)	(2,319)	(2,323)	(2,261)
EBIT	15,756	8,308	27,825	19,063	14,801
Lãi vay thuần	(6,838)	(11,192)	(15,367)	(14,477)	(12,757)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(86.5)	(97.8)	29.3	37.9	44.0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	3,924	16,751	(1,347)	18,594	18,594
LN TT	12,756	13,769	11,141	23,217	20,682
Chi phí thuế TNDN	(10,711)	(11,713)	(13,577)	(11,864)	(11,498)
Lợi ích cổ đông thiểu số	6,738	(101)	10,445	(3,280)	(3,920)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	8,782	2,157	8,008	8,073	5,264
Lợi nhuận thuần ĐC	10,050	5,060	11,113	10,557	7,748
EBITDA ĐC	37,040	25,914	9,814	41,195	35,601
EPS (đồng)	2,338	573	2,121	2,138	1,394
EPS ĐC (đồng)	2,608	1,310	2,877	2,733	2,006
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Slg CP bình quân (triệu đv)	3,756	3,765	3,775	3,775	3,775
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	3,765	3,775	3,775	3,775	3,775
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	3,845	3,853	3,863	3,863	3,863

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Tiền & tương đương tiền	26,213	27,983	11,302	10,130	36,126
Đầu tư ngắn hạn	6,736	6,999	6,999	6,999	6,999
Phải thu khách hàng	126,232	168,115	158,848	136,336	142,352
Hàng tồn kho	98,588	92,624	124,304	177,917	193,088
Các tài sản ngắn hạn khác	25,348	47,817	47,651	46,002	47,033
Tổng tài sản ngắn hạn	283,117	343,536	349,104	377,383	425,597
TSCĐ hữu hình	101,345	128,274	152,054	146,239	140,713
TSCĐ vô hình	18,398	31,931	26,754	23,528	19,856
Bất động sản đầu tư	38,307	37,538	18,616	21,755	25,007
Đầu tư dài hạn	10,661	13,066	14,455	15,984	17,665
Đầu tư vào Cty LD,LK	484	1,539	9,480	9,480	9,524
Tài sản dài hạn khác	125,096	111,772	108,684	109,261	109,905
Tổng tài sản dài hạn	294,291	324,119	330,044	326,246	322,670
Tổng cộng tài sản	577,407	667,656	679,148	703,628	748,267
Nợ ngắn hạn	48,232	116,235	117,130	91,399	68,693
Phải trả người bán	36,539	34,874	56,704	42,752	43,784
Nợ ngắn hạn khác	116,572	185,036	175,504	203,336	232,681
Tổng nợ ngắn hạn	298,412	401,298	432,659	437,382	459,731
Nợ dài hạn	119,804	97,018	97,102	105,118	117,829
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	1,139	1,202	1,202	1,202	1,202
Nợ dài hạn khác	15,967	11,993	10,878	11,266	11,660
Tổng nợ dài hạn	136,910	110,213	109,182	117,586	130,692
Tổng nợ phải trả	441,752	519,434	549,692	562,819	598,274
Vốn chủ sở hữu	110,093	113,741	111,682	119,754	125,018
Lợi ích cổ đông thiểu số	25,563	34,481	17,774	21,055	24,975
Tổng vốn chủ sở hữu	135,655	148,222	129,456	140,809	149,993
Tổng nợ phải trả và VCSH	577,407	667,656	679,148	703,628	748,267
BVPS (đ)	29,239	30,129	29,584	31,722	33,117
Nợ thuần/(tiền mặt)	141,823	185,271	202,930	186,388	150,397

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
EBIT	15,756	8,308	27,825	19,063	14,801
Khấu hao	(21,284)	(17,606)	18,011	(22,132)	(20,800)
Lãi vay thuần	(6,838)	(11,192)	(15,367)	(14,477)	(12,757)
Thuế TNDN đã nộp	(4,505)	(6,880)	(13,577)	(11,864)	(11,498)
Thay đổi vốn lưu động	(3,191)	(38,984)	6,421	1,288	23,118
Khác	(22,090)	14,377	(23,142)	22,273	23,867
LCT thuần từ HKKD	(2,832)	(20,012)	(39,816)	34,285	53,215
Đầu tư TS dài hạn	(75,162)	(54,548)	(10,996)	(16,215)	(14,841)
Góp vốn & đầu tư	(11,637)	(26,339)	(9,330)	(1,528)	(1,725)
Thanh lý	54,265	53,069	42,616	0	(659)
Khác	11,573	833	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(20,960)	(26,985)	22,290	(17,743)	(17,225)
Cổ tức trả cho CSH	(3,382)	(61.0)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	4,723	10,753	(132)	0	0
Tăng/giảm nợ	30,410	38,038	979	(17,715)	(9,995)
Khác	0	(11.3)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	31,752	48,718	846	(17,715)	(9,995)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	18,352	26,213	27,983	11,302	10,130
LCT thuần trong kỳ	7,960	1,721	(16,680)	(1,173)	25,996
Ảnh hưởng của tỷ giá	(98.8)	48.1	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	26,213	27,983	11,302	10,130	36,126
Dòng tiền tự do	(77,994)	(74,560)	(50,813)	18,070	38,374

Các chỉ số tài chính	12-22A	12-23A	12-24F	12-25F	12-26F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	14.4	14.6	17.3	20.5	22.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	36.4	16.1	5.35	27.0	20.7
Tỷ suất LNT (%)	8.63	1.34	4.37	5.30	3.07
Thuế TNDN hiện hành (%)	84.0	85.1	122	51.1	55.6
Tăng trưởng doanh thu (%)	(19.0)	58.6	13.6	(16.9)	12.7
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	22.7	(30.0)	(62.1)	320	(13.6)
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	223	(49.6)	120	(5.01)	(26.6)
Tăng trưởng EPS (%)	450	(75.5)	270	0.81	(34.8)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	225	(49.8)	120	(5.01)	(26.6)
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	8.34	1.93	7.10	6.98	4.30
ROACE (%)	5.62	3.05	10.9	7.44	5.34
Vòng quay tài sản (lần)	0.20	0.26	0.27	0.22	0.24
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	(0.18)	(2.41)	(1.43)	1.80	3.60
Số ngày tồn kho	413	245	299	536	531
Số ngày phải thu	529	445	382	411	392
Số ngày phải trả	153	92.3	136	129	120
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	197	203	237	219	191
Nợ/tài sản (%)	42.0	38.8	40.7	38.8	36.8
EBIT/lãi vay (lần)	2.30	0.74	1.81	1.32	1.16
Nợ/EBITDA (lần)	6.55	9.99	28.1	6.63	7.73
Chỉ số TT hiện thời (lần)	0.95	0.86	0.81	0.86	0.93
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.89	2.09	1.94	2.23	1.77
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.95	13.0	36.3	8.24	8.52
P/E (lần)	17.3	70.7	19.1	18.9	29.0
P/E ĐC (lần)	15.5	30.9	14.1	14.8	20.2
P/B (lần)	1.39	1.34	1.37	1.28	1.22
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn