

Nắm giữ (giữ nguyên)

Giá mục tiêu: VNĐ55,400 (từ VNĐ42,600)

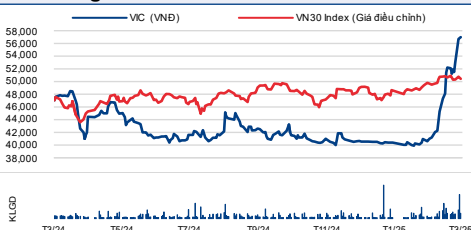
Tiềm năng tăng/giảm: -3.0%

Giá cổ phiếu (đồng) (27/3/2025) 57,100

Mã Bloomberg	VIC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	39,900-57,100
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	56,925
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	214,994
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	8,408
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)	1,506
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	9.00%
Tỷ lệ freefloat	27.4%
Cổ đông lớn	ch , người liên quan (66.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Giá cổ phiếu (%)	-1 thg	-3 thg	-12 thg
Cổ phiếu thường	39.1	40.8	21.4
So với chỉ số	37.4	37.4	13.3
So với ngành	-	-	-

Nguồn: Công ty, FactSet

HSC và trung bình thị trường

EPS ĐC (đồng)	HSC	Thị trường	% ch.lệch
2025F	2,399	2,957	(18.9)
2026F	2,154	2,727	(21.0)
2027F	86.7	727	(88.1)

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

Phạm Ngọc Trung

Trưởng phòng, Ngành Bất Động Sản
trung.ph@hsc.com.vn
+84 28 3823 3299 Ext. 172

Đoàn Bảo Anh Tuấn

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

Triển vọng cải thiện; tăng giá mục tiêu và dự báo

- HSC tăng 30% giá mục tiêu của VIC lên 55.400đ nhờ điều chỉnh tăng định giá của toàn bộ các mảng Vinhomes, VinFast, Vinpearl và VRE. Chúng tôi duy trì khuyến nghị Nắm giữ với rủi ro giảm giá 3% tại giá mục tiêu mới.
- HSC tăng 12-55% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026 chủ yếu nhờ lợi nhuận cải thiện từ Vinhomes và Vinpearl. Dự báo lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi của chúng tôi vẫn ghi nhận lỗ trong năm 2025-2026 nhưng hiện kỳ vọng VIC sẽ có lãi từ năm 2027.
- Giá cổ phiếu đã tăng 39% trong 1 tháng qua, diễn biến tích cực hơn 38% so với VN Index nhờ các thông tin tích cực liên quan đến Vinhomes, Vinpearl và VinFast. VIC đang giao dịch ở mức chiết khấu 12,3% so với ước tính RNAV, nhỏ hơn bình quân 3 năm ở mức 28,4%.

Sự kiện: Cập nhật sau khi giá cổ phiếu tăng mạnh

HSC cập nhật lại dự báo và định giá sau khi giá cổ phiếu VIC tăng mạnh gần đây (tăng 39% trong 1 tháng qua) cùng với những diễn biến mới tại các mảng kinh doanh của VIC: Vinhomes (VHM, Tăng tỷ trọng, giá mục tiêu 56.600đ, CTCP phát triển BĐS do VIC sở hữu 73,5% cổ phần), Vinpearl (mảng du lịch – khách sạn do VIC sở hữu 85,6% cổ phần) và VinFast (hãng xe điện do VIC sở hữu 51,5% cổ phần). Nhìn chung, chúng tôi ghi nhận triển vọng cải thiện trên toàn bộ các mảng kinh doanh. Cụ thể: Vinhomes đang đẩy nhanh kế hoạch mở bán ba dự án mới trong năm 2025, Vinpearl đang có tiến triển rõ rệt trong lộ trình niêm yết sắp tới, VinFast ghi nhận doanh số cải thiện, đặc biệt đối với các mẫu VF3, VF5, VF6, đồng thời lên kế hoạch mở rộng công suất sản xuất.

Tác động: Tăng 12-55% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026

HSC tăng 12-55% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026 lên lần lượt 9,1 nghìn tỷ đồng và 8,1 nghìn tỷ đồng, nhờ triển vọng cải thiện ở tất cả các mảng kinh doanh. Tuy nhiên, các con số này vẫn thể hiện mức giảm lợi nhuận lần lượt 22,8% và 10,2% cho năm 2025 và 2026, do ảnh hưởng từ khoản lợi nhuận tài chính từ việc bán cổ phần mỗi năm. Dự báo lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi của chúng tôi vẫn cho thấy VIC tiếp tục ghi nhận lỗ trong năm 2025-2026, nhưng mức lỗ sẽ thu hẹp. Chúng tôi đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 với lợi nhuận thuần ở mức 327 tỷ đồng, giảm 96% do không còn các khoản mục không thường xuyên từ tài trợ hoặc lợi nhuận tài chính từ việc bán cổ phần. Chúng tôi kỳ vọng VIC sẽ có lãi trở lại từ HĐKD cốt lõi bắt đầu từ năm 2027.

Định giá và khuyến nghị

Giá cổ phiếu VIC đã tăng 39% trong 1 tháng qua, diễn biến tích cực hơn VN Index 38%, nhờ các thông tin tích cực như tiến độ mở bán dự án mới được đẩy nhanh tại VHM, khả năng niêm yết Vinpearl trong thời gian tới và doanh số cải thiện tại VinFast. VIC đang giao dịch với mức chiết khấu 12,3% so với ước tính RNAV – đã được điều chỉnh tăng 30% lên 65.100đ/cp nhờ nâng định giá ở tất cả các mảng kinh doanh – và thấp hơn đáng kể so với mức chiết khấu bình quân 3 năm là 28,4%.

HSC tiếp tục áp dụng mức chiết khấu tập đoàn là 15% trên RNAV dự phóng 1 năm để xác định giá mục tiêu là 55.400đ (rủi ro giảm giá 3%). Chúng tôi ghi nhận những cải thiện trong HĐKD của VinFast với KQKD vượt kỳ vọng trong năm 2024 và hai tháng đầu năm 2025. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lường trước những thách thức đáng kể trong thời gian tới. VinFast hiện đang gánh chịu khoản lỗ hoạt động lớn và khối nợ dài hạn cao sắp đáo hạn, điều này sẽ tiếp tục gây áp lực lên dòng tiền tổng thể của Vingroup..

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 28/3.

Cuối năm: Tháng 12	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBITDA ĐC (tỷ đồng)	25,914	53,475	31,061 ▼	35,772	47,681
Lợi nhuận thuần (tỷ đồng)	2,157	11,735	9,055 ▲	8,131 ▲	327
EPS ĐC (đồng)	1,310	1,155	2,399 ▼	2,154 ▲	86.7
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
BVPS (đồng)	30,129	36,539	38,938 ▲	41,092 ▲	41,179
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.5	7.42	13.3	11.5	9.07
P/E ĐC (lần)	43.6	49.4	23.8	26.5	658
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-
P/B (lần)	1.90	1.56	1.47	1.39	1.39
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(49.8)	(11.8)	108	(10.2)	(96.0)
ROAE (%)	1.93	9.33	6.36	5.38	0.21

Ghi chú: Dấu ▲ ▼ thể hiện mức tăng giảm ít nhất 5%.
Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Tăng 12-55% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026

HSC tăng 30% giá mục tiêu của VIC lên 55.400đ – nhờ điều chỉnh tăng định giá đối với toàn bộ các mảng Vinhomes, VinFast, Vinpearl và VRE – nhưng duy trì khuyến nghị Nắm giữ do giá cổ phiếu đã tăng mạnh gần đây, với rủi ro giảm giá là 3% tại giá mục tiêu mới. Chúng tôi tăng 12-55% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025-2026 chủ yếu nhờ lợi nhuận cải thiện từ Vinhomes và Vinpearl, dù các con số này vẫn thể hiện mức giảm lợi nhuận lần lượt 22,8% và 10,2% cho hai năm này. Dự báo lợi nhuận từ HĐKD cốt lõi của chúng tôi vẫn ghi nhận lỗ thu hẹp trong năm 2025-2026 và quay lại có lãi trong năm 2027. VIC đang giao dịch ở mức chiết khấu 12,3% so với ước tính RNAV, nhỏ hơn bình quân 3 năm ở mức 28,4%, nhưng theo chúng tôi là hợp lý.

Vinhomes: Đẩy nhanh việc mở bán các dự án mới

Ngoài việc tiếp tục bán các sản phẩm còn lại tại các dự án như Vinhomes Royal Island (877ha, Hải Phòng, lượng sản phẩm còn lại khoảng 20-25%), Golden Avenue (116ha, Quảng Ninh, lượng sản phẩm còn lại khoảng 30-40%), Ocean Park 2, 3 (tổng 752ha, Hưng Yên, lượng sản phẩm còn lại dưới 5%), Vinhomes (VHM) có kế hoạch mở bán từ 3 đến 5 dự án mới trong giai đoạn 2025-2026, bao gồm Vinhomes Green City (hay còn gọi là Hậu Nghĩa Đức Hòa, 197ha, Long An), Vinhomes Dương Kinh Kiến Thụy (241ha, Hải Phòng), Vinhomes Wonder Park (133ha, Hà Nội), Vinhomes Phước Vĩnh Tây (1.089ha, Long An), Làng Vân (1.045ha, Đà Nẵng)

Trong khi đó, Vinhomes Long Beach đã được phê duyệt quy hoạch chi tiết 1/500 vào cuối tháng 1 và được chấp thuận hạng mục lấn biển vào ngày 21/3. Công ty dự kiến sẽ khởi công xây dựng vào cuối năm nay và đang đề xuất xây dựng một tuyến metro kết nối giữa Vinhomes Long Beach và Quận 7. HSC kỳ vọng dự án này sẽ bắt đầu đóng góp vào doanh số bán nhà từ năm 2027 và lợi nhuận từ năm 2028.

Hình 1: Vinhomes Dương Kinh Kiến Thụy



Nguồn: HSC

Hình 2: Vinhomes Wonder Park (Đan Phượng)



Nguồn: HSC

Hình 3: Vinhomes Green City khởi công ngày 26/3



Nguồn: HSC

Chúng tôi cho rằng triển vọng của VHM trong năm nay và năm tới là tích cực. VHM có lợi thế rõ rệt về mặt pháp lý dự án và đang hưởng lợi từ đà phục hồi của thị trường. Chúng tôi dự báo doanh số bán nhà của VHM sẽ duy trì ở mức cao trong giai đoạn 2025-2027, đạt 105 nghìn tỷ đồng (đi ngang so với năm trước) cho năm 2025, 111 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 6,3%) cho năm 2026, và 117 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 5,4%) cho năm 2027. Chúng tôi kỳ vọng doanh số bán nhà này sẽ chuyển đổi thành lợi nhuận ổn định khoảng 31-34 nghìn tỷ đồng trong giai đoạn 2025-2027. Vui lòng tham khảo báo cáo cập nhật gần nhất của chúng tôi về VHM để biết thêm chi tiết: [‘Được hưởng lợi từ điều kiện thị trường: duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng’](#).

VinFast: Doanh số bàn giao xe tăng mạnh nhờ các mẫu xe giá cả phải chăng

Trong Q4/2024, VinFast công bố đã bàn giao được 53.139 xe điện (EV) trên toàn cầu, tăng 142,5% so với quý trước và 341,5% so với cùng kỳ – vượt xa dự báo của HSC. Doanh số tăng này chủ yếu được thúc đẩy bởi việc bàn giao mạnh mẽ các mẫu xe giá cả phải chăng như VF3 và VF5 tại thị trường nội địa. Cụ thể, trong năm 2024, số lượng xe VF3 và VF5 được bàn giao tại thị trường trong nước đạt lần lượt 25.000 và 32.000 chiếc, tương đương 26% và 33% tổng số xe bàn giao cả năm. Các mẫu xe khác được bàn giao trong năm bao gồm VF3, VF34, VF5, VF6, VF7, VF8, VF9 và xe buýt điện (e-Bus).

VIC cho biết mảng sản xuất – chủ yếu là VinFast – ghi nhận khoản lỗ hợp nhất lên tới 14 nghìn tỷ đồng trong Q4/2024 (so với mức lỗ 10,6 nghìn tỷ đồng trong Q4/2023 và 9 nghìn tỷ đồng trong Q3/2024), nâng tổng mức lỗ cả năm 2024 lên 42 nghìn tỷ đồng, tăng 23,7% so với năm ngoái. KQKD của VinFast trong kỳ nhìn chung sát với dự báo của HSC, dù doanh số cao hơn dự báo, nhờ khoản lỗ gộp trên mỗi xe giảm xuống khi Công ty tập trung vào các mẫu xe có giá cả phải chăng hơn.

Cơ cấu doanh số cải thiện

Doanh số quốc tế vẫn còn hạn chế ở mức khoảng 9.258 xe (không có thông tin chi tiết theo từng quốc gia), trong khi thị trường nội địa chiếm hơn 87.000 xe, tương đương 90% tổng số xe bàn giao trong năm 2024. VinFast cho biết hãng đã trở thành thương hiệu ô tô dẫn đầu thị trường nội địa trong Q4/2024 về doanh số, với 18% thị phần (dựa trên dữ liệu từ VAMA, Hyundai Thành Công và VinFast). HSC hiện chưa có số liệu chi tiết về doanh số bán cho các bên liên quan (bao gồm taxi GSM và công ty cho thuê xe FGF) trong Q4/2024, tuy nhiên chúng tôi ghi nhận rằng trong 9 tháng đầu năm 2024, 38% tổng lượng xe bàn giao là dành cho các bên liên quan, giảm so với mức 72% của cùng kỳ năm ngoái.

Doanh số Q4/2024 tiếp tục được dẫn dắt bởi các dòng xe giá cả phải chăng bao gồm mẫu SUV cỡ nhỏ VF5 và mẫu xe mini VF3 – phù hợp với nhu cầu của người tiêu dùng Việt Nam – qua đó giúp KQKD vượt dự báo của HSC. Chúng tôi đánh giá cao chiến lược tập trung vào các dòng xe giá phải chăng, đáp ứng đúng nhu cầu của khách hàng trong nước, vì theo quan điểm của chúng tôi, việc gia tăng sản lượng là yếu tố then chốt để đạt điểm hòa vốn (giúp giảm chi phí cố định trên mỗi đơn vị sản phẩm, đạt được các điều khoản đàm phán tốt hơn với nhà cung cấp nguyên vật liệu, v.v.). Chúng tôi đang chờ thêm thông tin chi tiết về kết quả tiết kiệm chi phí trong buổi họp công bố KQKD Q4/2024 của VFS.

Trong Q4/2024, Công ty đã bắt đầu giao những lô xe đầu tiên tại thị trường Indonesia với mẫu VF34, tuy nhiên chưa công bố cụ thể về số lượng bàn giao. Bên cạnh đó, Công ty cũng đã triển khai dịch vụ taxi GSM tại thị trường này, với mục tiêu mang đến trải nghiệm xe điện cho khách hàng và nâng cao độ nhận diện thương hiệu. Theo Công ty, nhà máy CKD (lắp ráp trong nước) tại Indonesia đang được triển khai đúng tiến độ, và Công ty cũng có kế hoạch giới thiệu mẫu VF3 tại thị trường này trong thời gian tới. Tại thời điểm hiện tại, HSC chưa có đủ dữ liệu để đánh giá tác động hay tiềm năng từ việc mở rộng sang thị trường này.

Trong 2 tháng đầu năm 2025, VinFast đã bán được 22.500 xe, bao gồm 9.200 xe VF3, 6.300 xe VF5, khoảng 3.000 xe VF6 và 4.000 xe thuộc các mẫu khác. Vào ngày 21/3, VinFast công bố đã nhận được 45.800 đơn đặt trước cho dòng xe VinFast Green chỉ trong vòng 72 giờ, và các đơn hàng này sẽ được giao trong thời gian tới.

Đối với nhà máy tại Hải Phòng, VinFast có kế hoạch tăng gấp đôi công suất từ 250.000 xe/năm lên 500.000 xe/năm, với mục tiêu dài hạn đạt 950.000 xe/năm. Trong khi đó, tại Ấn Độ, VinFast thông báo nhà máy tại đây đã hoàn thành 90% khối lượng xây dựng và dự kiến sẽ bắt đầu sản xuất trong vòng ba tháng tới. Đối với thị trường Indonesia, VinFast đã ký kết hợp tác với nhà phân phối Amarta của Indonesia để tăng cường sự hiện diện của mình tại thị trường này. Hai bên có kế hoạch mở 22 showroom tại khu vực Đại Jakarta và Bandung trong giai đoạn 2025–2027, trong đó 11 showroom sẽ đi vào hoạt động ngay trong năm 2025, sớm nhất từ tháng 3.

Dự báo mới

HSC ghi nhận sự cải thiện trong HĐKD của VinFast với KQKD vượt kỳ vọng trong Q4/2024 và 2 tháng đầu năm 2025. Theo đó, HSC nâng dự báo số lượng xe bàn giao cho năm 2025 và 2026. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn lường trước những thách thức đáng kể trong thời gian tới. VinFast hiện đang gánh chịu khoản lỗ hoạt động lớn và khoản nợ dài hạn cao sắp đáo hạn, điều này sẽ tiếp tục gây áp lực lên dòng tiền tổng thể của Vingroup. Về lợi nhuận, chúng tôi hiện dự báo khoản lỗ từ HĐKD cốt lõi (không bao gồm khoản tài trợ từ Chủ tịch Vingroup) sẽ ở mức khoảng 44,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2025, sau đó thu hẹp xuống 36,1 nghìn tỷ đồng trong năm 2026 và 26,4 nghìn tỷ đồng trong năm 2027. Cơ sở cho các dự báo trên là giả định về lượng xe bàn giao đạt 125.750 xe trong năm nay (so với 58.500 xe trong dự báo trước đó), 138.706 xe trong năm 2026 (so với 54.000 xe trong dự báo trước đó) và 153.099 xe trong năm 2027.

Lưu ý, Chủ tịch VIC đã cam kết tài trợ tối đa 50 nghìn tỷ đồng cho VinFast trong giai đoạn 2024–2026. Khoản tài trợ này được chúng tôi ghi nhận vào phần lợi nhuận ngoài HĐKD cốt lõi.

Vinpearl: Đà phục hồi khá rõ nét

Mảng BĐS nghỉ dưỡng ghi nhận doanh thu Q4/2024 đạt 2,1 nghìn tỷ đồng, giảm 12,5% so với cùng kỳ và 19,1% so với quý trước. Mức giảm theo quý chủ yếu do yếu tố mùa vụ, trong khi mức giảm theo năm đến từ việc tái cấu trúc Vinpearl JSC dẫn đến việc VIC không còn kiểm soát hoạt động quản lý và cho thuê biệt thự biển. Tuy nhiên, lỗ từ HĐKD đã thu hẹp đáng kể 45,2% so với cùng kỳ xuống 665 tỷ đồng. Công ty ghi nhận những cải thiện đáng kể với tổng số đêm phòng bán ra tăng 20% so với cùng kỳ và tổng số lượt khách đến các khu công viên giải trí VinWonders (bao gồm Grand World Phú Quốc) tăng 64% so với cùng kỳ, nhờ sự phục hồi của du lịch quốc tế và lượng khách nội địa tăng mạnh.

Ngành du lịch Việt Nam phục hồi mạnh mẽ trong năm 2024 với lượng khách nội địa đạt khoảng 110 triệu lượt. Lượng khách quốc tế đạt hơn 17,5 triệu lượt, tăng 39,5% so với năm 2023, đưa Việt Nam trở thành quốc gia có lượng khách quốc tế đến tham quan đứng thứ ba tại Đông Nam Á, vượt qua Singapore và chỉ xếp sau Thái Lan và Malaysia. Mức tăng trưởng mạnh mẽ này chủ yếu nhờ vào việc mở rộng kết nối hàng không, chính sách thị thực cởi mở và các hoạt động xúc tiến du lịch có trọng tâm. Dù lượng khách từ Trung Quốc mới chỉ phục hồi khoảng 65% so với mức trước dịch, lượng khách đến từ Ấn Độ đã tăng gấp ba lần, phần nào bù đắp cho sự thiếu hụt từ thị trường Trung Quốc.

Chính phủ đặt mục tiêu thu hút từ 22–23 triệu lượt khách quốc tế trong năm 2025. HSC tiếp tục kỳ vọng Vinpearl sẽ hưởng lợi từ sự phục hồi mạnh mẽ của lượng khách quốc tế và khách nội địa nhờ hiện diện vững chắc tại các khu vực du lịch trọng điểm như Nha Trang, Đà Nẵng, Phú Quốc và Quảng Ninh.

Chúng tôi dự báo doanh thu từ mảng BĐS nghỉ dưỡng của Vinpearl sẽ tăng trưởng 16,5% đạt 9,95 nghìn tỷ đồng trong năm 2025, trong khi doanh thu từ bán BĐS dự kiến đạt 3,5 nghìn tỷ đồng, giảm 41%. Do chưa có thêm thông tin chi tiết, chúng tôi đưa ra dự báo thận trọng rằng Vinpearl sẽ bàn giao dần các BĐS còn tồn kho (có tổng giá trị 5,8 nghìn tỷ đồng tính đến cuối năm 2024) trong giai đoạn 2025–2027. Mặc dù chúng tôi kỳ vọng mảng BĐS nghỉ dưỡng sẽ cải thiện trong năm 2025 nhưng với dự báo doanh thu BĐS thấp hơn và không còn lợi nhuận tài chính từ bán cổ phần như trong năm 2024 (3,2 nghìn tỷ đồng), chúng tôi dự báo Vinpearl sẽ ghi nhận lỗ thuần 219 tỷ đồng trong năm 2025, so với mức lợi nhuận thuần 2,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2024 – chủ yếu nhờ khoản lợi nhuận không thường xuyên (nếu loại trừ khoản này, lỗ

thuần của Vinpearl là 650 tỷ đồng trong năm 2024). Chúng tôi kỳ vọng Vinpearl sẽ có lãi từ năm 2026 với lợi nhuận thuần đạt 1 nghìn tỷ đồng.

Đáng chú ý, Vingroup đã tiến hành một loạt hoạt động tái cấu trúc đối với mảng này, qua đó mở đường cho khả năng niêm yết trong năm nay. Việc niêm yết thành công có thể đóng vai trò là một yếu tố thúc đẩy tích cực cho công ty mẹ.

Bảng CĐKT: Tỷ lệ vay nợ vẫn ở mức cao nhưng nợ đáo hạn trong năm 2025 vẫn trong tầm kiểm soát

Tại thời điểm cuối Q4/2024, tổng dư nợ của VIC tăng nhẹ 7,5% so với quý trước lên 227,8 nghìn tỷ đồng (bao gồm cả trái phiếu chuyển đổi trị giá 3,7 nghìn tỷ đồng). Tỷ lệ nợ thuần/vốn CSH đạt 1,1 lần, giữ ổn định so với quý trước và giảm so với mức 1,2 lần tại thời điểm cuối Q4/2023, nhưng theo chúng tôi vẫn còn cao. Chi phí nợ vay bình quân tiếp tục tăng lên mức 11,1% trong năm 2024, so với 10,9% trong năm 2023.

Nợ dài hạn đáo hạn trong vòng 12 tháng (tức trong năm 2025) đã giảm xuống còn 43,2 nghìn tỷ đồng (khoảng 1,7 tỷ USD), tương ứng giảm 42,7% so với quý trước. HSC ghi nhận rằng VIC đã tắt toán phần lớn khoản nợ quốc tế đáo hạn trong năm 2024, đồng thời tăng vay nợ trong nước thông qua phát hành trái phiếu doanh nghiệp và vay ngân hàng. Điều này dẫn đến dư nợ vay bằng USD giảm 35,9%, xuống còn khoảng 2,3 tỷ USD từ mức 3,35 tỷ USD trước đó. Chúng tôi quan sát thấy áp lực từ nợ đáo hạn trong năm 2025 đã giảm đáng kể và hiện ở mức có thể kiểm soát được. Tuy nhiên, theo ước tính của chúng tôi, lượng nợ đáo hạn sẽ tăng mạnh trở lại trong năm 2026 lên khoảng 4 tỷ USD và do đó cần được theo dõi sát sao.

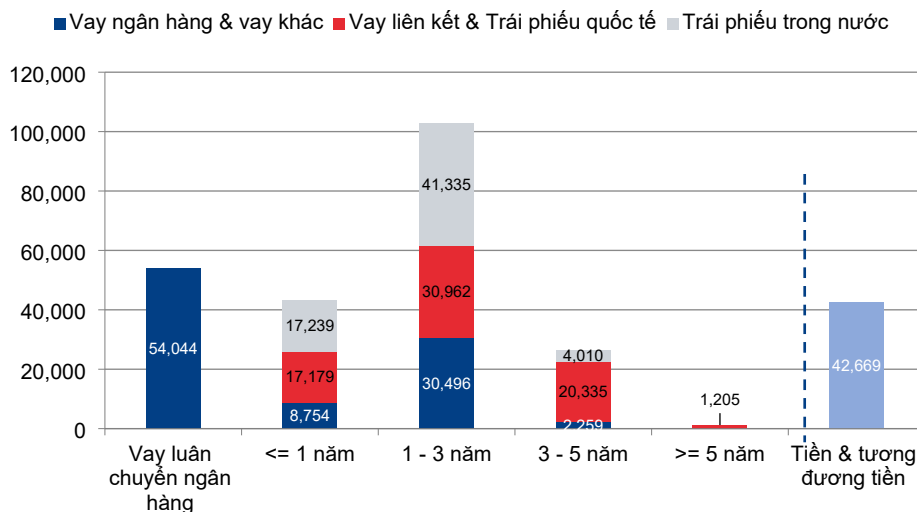
Bảng 4: Cơ cấu nợ (tỷ đồng), VIC

	Q4/23	Q3/24	Q4/24	So với cùng kỳ	So với quý trước
Nợ ngắn hạn					
Nợ ngân hàng	41,843	48,386	54,578	30%	13%
Nợ ngắn hạn	16,654	20,034	19,266	16%	-4%
Trái phiếu doanh nghiệp sắp đáo hạn	46,047	27,901	23,115	-50%	-17%
Trái phiếu chuyển đổi sắp đáo hạn	10,452	-	-	-100%	N/m
Nợ chuyển đổi ngắn hạn	1,182	240	-	-100%	-100%
Các khoản vay tài chính sắp đáo hạn	58	208	257	346%	24%
Tổng nợ ngắn hạn	116,235	96,769	97,217	-16%	0%
Nợ dài hạn					
Vay nợ tại ngân hàng & vay hợp vốn	68,130	68,896	75,275	10%	9%
Trái phiếu doanh nghiệp dài hạn	28,757	46,044	51,520	79%	12%
Các khoản vay nợ tài chính dài hạn khác	131	181	118	-10%	-35%
Tổng nợ dài hạn	97,018	115,121	126,913	31%	10%
Trái phiếu có thể chuyển đổi	-	3,600	3,689	N/m	2%
Tổng cộng	213,253	211,890	227,819	7%	8%

Nguồn: VIC

Biểu đồ 5: Cơ cấu tổng nợ theo thời gian đáo hạn vào cuối Q4/2024, tỷ đồng

Bình quân thời gian đáo hạn nợ của VIC hiện là 2,7 năm, không bao gồm các khoản vay quay vòng



Nguồn: VIC

Dự báo: Tăng 12-55% dự báo lợi nhuận năm 2025-2026

HSC tăng 12% dự báo lợi nhuận thuần năm 2025 lên 9,1 nghìn tỷ đồng (giảm 22,8%) chủ yếu nhờ điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận tại Vinhomes và Vinpearl. Nếu không tính đến các khoản mục không thường xuyên (bao gồm khoản tài trợ của Chủ tịch Phạm Nhật Vượng), chúng tôi dự báo lỗ từ HĐKD cốt lõi là 10,9 nghìn tỷ đồng (giảm nhẹ 1,4%). Chúng tôi cũng tăng 34,8% dự báo doanh thu năm 2025 lên 205 nghìn tỷ đồng chủ yếu nhờ điều chỉnh tăng dự báo doanh thu từ VinFast, Vinhomes và Vinpearl.

Cho năm 2026, nhờ điều chỉnh tăng dự báo lợi nhuận tại Vinhomes và Vinpearl, chúng tôi tăng 55% dự báo lợi nhuận thuần lên 8,1 nghìn tỷ đồng. Mức lợi nhuận này vẫn thể hiện mức giảm 10,2% so với năm 2025, do năm 2025 được hỗ trợ bởi lợi nhuận tài chính từ việc bán cổ phần tại dự án Vinhomes Global Gate (285ha, Hà Nội). Nếu không tính đến các khoản mục không thường xuyên, chúng tôi dự báo lỗ từ HĐKD cốt lõi là 7,9 nghìn tỷ đồng (giảm 28,1%). Chúng tôi cũng tăng 40,8% dự báo doanh thu năm 2025 lên 205 nghìn tỷ đồng chủ yếu nhờ điều chỉnh tăng dự báo doanh thu từ VinFast, Vinhomes và Vinpearl.

Chúng tôi đưa ra dự báo lần đầu cho năm 2027 với lợi nhuận thuần ở mức 327 tỷ đồng, giảm 96% do không còn các khoản mục không thường xuyên từ tài trợ hoặc lợi nhuận tài chính từ việc bán cổ phần. Chúng tôi kỳ vọng VIC sẽ có lãi từ HĐKD cốt lõi bắt đầu từ năm 2027, với doanh thu tăng trưởng 6,7%, chủ yếu nhờ vào VinFast và Vinhomes.

Bảng 6: Dự báo lợi nhuận cũ và mới, VIC

Tỷ đồng	Dự báo cũ	Dự báo mới	Điều chỉnh	Tăng trưởng
2024				
Doanh thu	183,358	192,182	4.8%	19.0%
Lợi nhuận gộp	31,636	28,112	-11.1%	19.6%
LNTT	11,141	16,724	50.1%	21.5%
Lợi nhuận thuần	8,008	11,735	46.5%	444.1%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	22,718	22,831	0.5%	33.0%
Lợi nhuận thuần (trừ các khoản mục ròng không thường xuyên)	-14,710	-11,096	-24.6%	-26.1%
2025F				
Doanh thu	152,332	205,418	34.8%	6.9%
Lợi nhuận gộp	31,275	29,975	-4.2%	6.6%
LNTT	23,217	8,338	-64.1%	-50.1%
Lợi nhuận thuần	8,073	9,055	12.2%	-22.8%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	25,020	20,000	-20.1%	-12.4%
Lợi nhuận thuần (trừ các khoản mục ròng không thường xuyên)	-16,947	-10,945	-35.4%	-1.4%
2026F				
Doanh thu	171,733	241,768	40.8%	17.7%
Lợi nhuận gộp	39,022	46,576	19.4%	55.4%
LNTT	20,682	10,381	-49.8%	24.5%
Lợi nhuận thuần	5,264	8,131	54.5%	-10.2%
Các khoản mục ròng không thường xuyên	16,000	16,000	0.0%	-20.0%
Lợi nhuận thuần (trừ các khoản mục ròng không thường xuyên)	-10,736	-7,869	-26.7%	-28.1%
2027F				
Doanh thu		258,085		6.7%
Lợi nhuận gộp		61,489		32.0%
LNTT		5,141		-50.5%
Lợi nhuận thuần		327		-96.0%
Các khoản mục ròng không thường xuyên		-		N/m
Lợi nhuận thuần (trừ các khoản mục ròng không thường xuyên)		327		N/m

Nguồn: HSC

Định giá và khuyến nghị

Kết luận và phương pháp định giá

HSC điều chỉnh tăng 30% ước tính RNAV/cp của VIC lên 65.100đ, nhờ tăng định giá tất cả các mảng kinh doanh. Chúng tôi tiếp tục áp dụng mức chiết khấu tập đoàn là 15% trên RNAV dự phóng 1 năm để xác định giá mục tiêu là 55.400đ.

Về phương pháp định giá, HSC tiếp tục sử dụng phương pháp định giá từng phần (SoTP). Đối với các công ty con và công ty liên kết đã niêm yết trong danh sách khuyến nghị của HSC, chúng tôi tiếp tục sử dụng giá mục tiêu của mình để định giá. Trong khi đó, đối với mảng sản xuất (VinFast) và BĐS nghỉ dưỡng (Vinpearl), chúng tôi sử dụng mô hình DCF để xác định định giá dự phóng, với giai đoạn tăng trưởng cho từng mảng là giai đoạn 2025-2030 và tốc độ tăng trưởng dài hạn sau năm 2025 là 3%.

Những thay đổi trong ước tính RNAV của chúng tôi chủ yếu đến từ ảnh hưởng tổng hợp của các yếu tố sau:

- Định giá VinFast tăng 8% nhờ doanh số và doanh thu cải thiện;
- Định giá Vinpearl tăng 6,7% nhờ doanh thu và lợi nhuận HĐKD cốt lõi tăng cùng với việc định giá lại giá trị BĐS để bán;
- Giá mục tiêu của VHM được nâng lên 56.600đ (từ 44.600đ). Vui lòng tham khảo các báo gần đây: '[Kế hoạch mở bán đầy tham vọng; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng](#)' và '[Được hưởng lợi từ điều kiện thị trường; duy trì khuyến nghị Tăng tỷ trọng](#)'.
- Giá mục tiêu của VRE được nâng lên 22.800đ. Vui lòng tham khảo các báo gần đây: '[Robust pipeline strengthens outlook; Buy](#)'.

- Giả định WACC giữ nguyên ở mức 11,3%. Chúng tôi tiếp tục sử dụng lãi suất phi rủi ro 4% và phần bù rủi ro vốn CSH được điều chỉnh 9% (sau khi bổ sung 1,5 điểm phần trăm phần bù phụ trội vào phần bù rủi ro vốn CSH nội bộ là 7,5%).
- Giữ nguyên thời điểm định giá là cuối năm 2025.

Bảng 7: Định giá dựa trên phương pháp SOTP, VIC

Tỷ đồng	Lợi ích của VIC	Hiện tại	Đóng góp vào RNAV (%)	Đánh giá	Dự phóng	%	Đánh giá
VHM	73.5%	164,846	47.5%	At mkt	170,896	46.5%	Tại giá mục tiêu VHM 56.600đ VHM
VRE	18.4%	8,328	2.4%	At mkt	9,517	2.6%	Tại giá mục tiêu VRE 22.800đ
Vinpearl	85.6%	58,207	16.8%	DCF	67,800	18.5%	
VinFast	51.5%	105,084	30.2%	At mkt	63,115	17.2%	
Mảng khác		10,945	3.2%		55,884	15.2%	
Tổng giá trị tài sản		347,410	100.0%		367,211	100.0%	
(Nợ)/tiền thuần, hợp nhất		(178,272)			(194,352)		
Điều chỉnh đối với VHM		28,483			19,545		
Khoản mục khác		37,779			53,398		
(Nợ)/tiền thuần – điều chỉnh		(112,011)			(121,408)		
RNAV		235,399			245,803		
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu)		3,764			3,775		
RNAV/cổ phiếu (đồng)		62,541			65,100		
Hệ số chiết khấu giả định					15.0%		
Giá mục tiêu (đồng)					55,400		

Nguồn: HSC

Bảng 8: Phân tích độ nhạy của giá mục tiêu đối với giả định chiết khấu của thị giá so với RNAV, VIC

Giả định chiết khấu của thị giá so với RNAV	0.0%	7.5%	15%	22.5%	30%
Giá mục tiêu	65,200	60,300	55,400	50,500	45,600
Tiềm năng tăng/giảm so với thị giá	14.2%	5.6%	-3.0%	-11.6%	-20.1%

Nguồn: HSC

Bối cảnh định giá

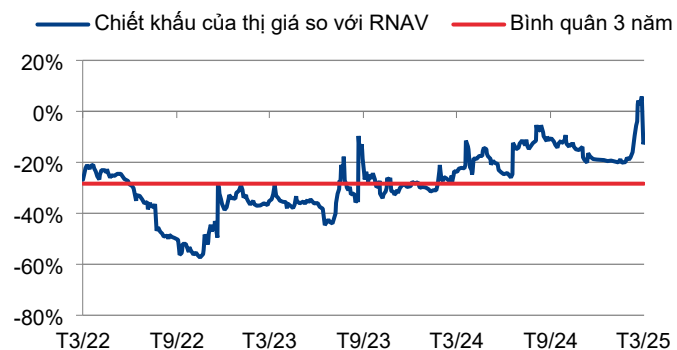
Giá cổ phiếu VIC đã tăng 39% trong 1 tháng qua, diễn biến tích cực hơn 38% so với VN Index nhờ các thông tin tích cực về việc VHM đẩy nhanh mở bán dự án, khả năng niêm yết của Vinpearl và doanh số cải thiện tại VinFast. VIC đang giao dịch ở mức chiết khấu 12,3% so với ước tính RNAV, nhỏ hơn bình quân 3 năm ở mức 28,4%.

HSC cũng đã tiến hành phân tích giá trị còn lại đối với VIC và nhận thấy rằng giá trị này – giá trị thị trường của VIC sau khi trừ đi giá trị thị trường của các khoản đầu tư trọng yếu trong các doanh nghiệp niêm yết chính VHM và VRE – hiện là 16.408đ/cp, cao hơn 138% so với bình quân 3 năm ở mức 6.784 đ/cp. Chúng tôi cho rằng mức định giá này là hợp lý nhờ triển vọng cải thiện tại VinFast và Vinpearl.

Nhìn chung, các số liệu này cho thấy giá cổ phiếu đã ở giá trị hợp lý hoặc sát giá trị hợp lý. HSC duy trì khuyến nghị Nắm giữ.

Biểu đồ 9: Chiết khấu của thị giá so với RNAV, VIC

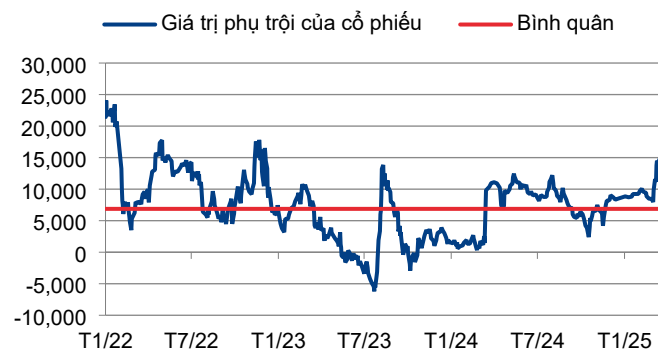
VIC đang giao dịch với chiết khấu 12,3%, so với giá trị bình quân 3 năm ở mức 28,4%



Nguồn: HSC ước tính

Biểu đồ 10: Giá trị phụ trội của cổ phiếu, VIC

Cổ phiếu của VIC đang giao dịch với chiết khấu 138,7% so với giá trị bình quân



Nguồn: HSC ước tính

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	161,428	192,159	205,418	241,768	258,085
Lợi nhuận gộp	23,508	28,112	29,975	46,576	61,489
Chi phí BH&QL	(25,977)	(35,082)	(35,381)	(36,741)	(39,859)
Thu nhập khác	15,358	43,698	11,275	0	0
Chi phí khác	(4,581)	(5,999)	(3,916)	(2,663)	(3,062)
EBIT	8,308	30,729	1,953	7,172	18,568
Lãi vay thuần	(11,192)	(16,143)	(16,632)	(14,706)	(11,697)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(97.8)	849	694	779	936
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	16,751	1,695	22,323	17,137	(2,666)
LNTT	13,769	17,130	8,338	10,381	5,141
Chi phí thuế TNDN	(11,713)	(11,473)	(11,469)	(11,631)	(8,868)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(101)	(6,484)	(12,186)	(9,381)	(4,055)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	2,157	11,735	9,055	8,131	327
Lợi nhuận thuần ĐC	5,060	4,463	(11,119)	(6,014)	(3,165)
EBITDA ĐC	25,914	53,475	31,061	35,772	47,681
EPS (đồng)	573	3,109	2,399	2,154	86.7
EPS ĐC (đồng)	1,310	1,155	2,399	2,154	86.7
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Slg CP bình quân (triệu đv)	3,765	3,775	3,775	3,775	3,775
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	3,775	3,775	3,775	3,775	3,775
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	3,853	3,863	3,863	3,863	3,863

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	27,983	42,669	32,613	27,168	25,563
Đầu tư ngắn hạn	6,999	6,593	6,593	6,593	6,593
Phải thu khách hàng	168,115	190,336	202,898	222,122	221,881
Hàng tồn kho	92,624	112,799	134,243	155,654	199,287
Các tài sản ngắn hạn khác	47,817	47,978	48,690	50,642	51,518
Tổng tài sản ngắn hạn	343,536	400,375	425,038	462,180	504,842
TSCĐ hữu hình	128,274	144,925	136,064	126,804	116,074
TSCĐ vô hình	31,931	37,667	35,063	32,045	28,563
Bất động sản đầu tư	37,538	13,299	20,352	23,605	26,983
Đầu tư dài hạn	13,066	18,237	20,176	22,309	24,655
Đầu tư vào Cty LD,LK	1,539	9,222	9,222	10,000	10,936
Tài sản dài hạn khác	111,772	215,492	215,819	216,270	216,703
Tổng tài sản dài hạn	324,119	438,841	436,696	431,032	423,914
Tổng cộng tài sản	667,656	839,216	861,734	893,213	928,756
Nợ ngắn hạn	116,235	97,217	106,703	106,350	130,719
Phải trả người bán	34,874	48,825	57,091	62,478	72,116
Nợ ngắn hạn khác	185,036	196,991	223,206	255,210	256,600
Tổng nợ ngắn hạn	401,298	514,845	543,889	582,188	626,372
Nợ dài hạn	97,018	126,913	123,166	117,237	111,955
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	1,202	0	0	0	0
Nợ dài hạn khác	11,993	41,939	42,290	42,649	43,018
Tổng nợ dài hạn	110,213	168,852	165,456	159,886	154,972
Tổng nợ phải trả	519,434	685,699	711,347	744,076	783,346
Vốn chủ sở hữu	113,741	137,939	146,994	155,126	155,453
Lợi ích cổ đông thiểu số	34,481	15,579	3,393	(5,988)	(10,043)
Tổng vốn chủ sở hữu	148,222	153,518	150,387	149,137	145,410
Tổng nợ phải trả và VCSH	667,656	839,216	861,734	893,213	928,756
BVPS (đ)	30,129	36,539	38,938	41,092	41,179
Nợ thuần/(tiền mặt)	185,271	181,461	197,256	196,419	217,111

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	8,308	30,729	1,953	7,172	18,568
Khấu hao	(17,606)	(22,746)	(29,108)	(28,601)	(29,114)
Lãi vay thuần	(11,192)	(16,143)	(16,632)	(14,706)	(11,697)
Thuế TNDN đã nộp	(6,880)	(10,620)	(11,469)	(11,631)	(8,868)
Thay đổi vốn lưu động	(38,984)	22,760	(14,874)	(3,646)	(24,160)
Khác	14,377	(26,693)	28,241	24,846	8,320
LCT thuần từ HKKD	(20,012)	17,877	10,827	23,309	710
Đầu tư TS dài hạn	(54,548)	(50,726)	(24,683)	(19,560)	(18,120)
Góp vốn & đầu tư	(26,339)	(49,866)	(1,939)	(2,911)	(3,282)
Thanh lý	53,069	82,966	0	0	0
Khác	833	(10,278)	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(26,985)	(27,904)	(26,622)	(22,472)	(21,402)
Cổ tức trả cho CSH	(61.0)	(666)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	10,753	15,659	0	0	0
Tăng/giảm nợ	38,038	9,720	5,739	(6,282)	19,087
Khác	(11.3)	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	48,718	24,713	5,739	(6,282)	19,087
Tiền & tương đương tiền đầu kì	26,213	27,983	42,669	32,613	27,168
LCT thuần trong kỳ	1,721	14,687	(10,056)	(5,445)	(1,605)
Ảnh hưởng của tỷ giá	48.1	0	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	27,983	42,669	32,613	27,168	25,563
Dòng tiền tự do	(74,560)	(32,849)	(13,856)	3,749	(17,410)

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	14.6	14.6	14.6	19.3	23.8
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	16.1	27.8	15.1	14.8	18.5
Tỷ suất LNT (%)	1.34	6.11	4.41	3.36	0.13
Thuế TNDN hiện hành (%)	85.1	67.0	138	112	173
Tăng trưởng doanh thu (%)	58.6	19.0	6.90	17.7	6.75
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(30.0)	106	(41.9)	15.2	33.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(49.6)	(11.8)	(349)	45.9	47.4
Tăng trưởng EPS (%)	(75.5)	443	(22.8)	(10.2)	(96.0)
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(49.8)	(11.8)	108	(10.2)	(96.0)
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	1.93	9.33	6.36	5.38	0.21
ROACE (%)	3.05	10.4	0.61	2.28	6.05
Vòng quay tài sản (lần)	0.26	0.26	0.24	0.28	0.28
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(2.41)	0.58	5.54	3.25	0.04
Số ngày tồn kho	245	251	279	291	370
Số ngày phải thu	445	423	422	415	412
Số ngày phải trả	92.3	109	119	117	134
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	203	233	216	202	225
Nợ/tài sản (%)	38.8	43.4	40.6	38.2	40.3
EBIT/lãi vay (lần)	0.74	1.90	0.12	0.49	1.59
Nợ/EBITDA (lần)	9.99	6.80	11.3	9.54	7.86
Chỉ số TT hiện thời (lần)	0.86	0.78	0.78	0.79	0.81
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.48	2.07	2.01	1.70	1.68
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.5	7.42	13.3	11.5	9.07
P/E (lần)	99.7	18.4	23.8	26.5	658
P/E ĐC (lần)	43.6	49.4	23.8	26.5	658
P/B (lần)	1.90	1.56	1.47	1.39	1.39
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