

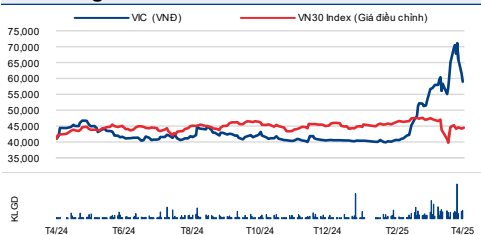
Năm giữ

Giá mục tiêu: VNĐ55,400
Tiềm năng tăng/giảm: -5.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (23/4/2025)	58,600
Mã Bloomberg	VIC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	39,900-71,000
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	59,700
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	220,641
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	8,491
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	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	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	192,159	205,418	241,768
EBITDA đc (tỷ đồng)	53,475	31,061	35,772
LNTT (tỷ đồng)	17,130	8,338	10,381
LNT ĐC (tỷ đồng)	4,463	(11,119)	(6,014)
FCF (tỷ đồng)	(32,849)	(13,856)	3,749
EPS ĐC (đồng)	1,155	2,399	2,154
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	36,539	38,938	41,092
T.trưởng EBITDA (%)	106	(41.9)	15.2
T.trưởng EPS ĐC (%)	443	(22.8)	(10.2)
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	27.8	15.1	14.8
Tỷ suất LNTT (%)	8.91	4.06	4.29
Tỷ suất LNT ĐC (%)	6.11	4.41	3.36
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	233	216	202
ROAE (%)	9.33	6.36	5.38
ROACE (%)	10.4	0.61	2.28
EV/doanh thu (lần)	2.10	2.04	1.73
EV/EBITDA ĐC (lần)	7.53	13.5	11.7
P/E ĐC (lần)	50.7	24.4	27.2
P/B (lần)	1.60	1.50	1.43
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

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

ĐHCĐ: Kế hoạch LNST tăng trưởng 90% từ mức nền thấp

- VIC đã tổ chức ĐHCĐ năm 2025 vào ngày 24/4. Cổ đông đã thông qua kế hoạch HĐKD năm 2025 với LNST đạt 10 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 90%) trên doanh thu 300 nghìn tỷ đồng (tăng trưởng 59%).
- Kế hoạch doanh thu năm 2025 của BLĐ cao hơn 46% so với dự báo của HSC trong khi kế hoạch LNST trái ngược hoàn toàn với dự báo lỗ 3,1 nghìn tỷ đồng mà chúng tôi đưa ra. Chúng tôi cho rằng sự chênh lệch này đến từ đóng góp của VHM, VinFast và các khoản lợi nhuận tài chính không thường xuyên. VIC cũng đề xuất không chi trả cổ tức, đúng với dự báo của HSC.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 3% trong 1 tháng qua, VIC đang giao dịch với mức chiết khấu 10% so với ước tính RNAV, nhỏ hơn chiết khấu bình quân 3 năm ở mức 28%. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Tổ chức ĐHCĐ ngày 24/4/2025

Vingroup đã tổ chức ĐHCĐ vào ngày 24/4/2025 tại Hà Nội với sự tham dự đồng đạo của cổ đông, và tất cả các tờ trình đều được thông qua. BLĐ cũng chia sẻ với cổ đông về triển vọng của VinFast cũng như các mảng kinh doanh mới như năng lượng tái tạo và hạ tầng.

Kế hoạch HĐKD năm 2025: LNST tăng trưởng 90%

Công ty đặt kế hoạch HĐKD cho năm 2025 với LNST đạt 10 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 90%, trên doanh thu 300 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 59%. Kế hoạch doanh thu cao hơn 46% so với dự báo của HSC, trong khi chúng tôi dự báo lỗ 3,1 nghìn tỷ đồng so với kế hoạch LNST 10 nghìn tỷ đồng của BLĐ.

Chúng tôi cho rằng chênh lệch này đến từ việc hạ dự báo lợi nhuận đối với Vinhomes (LNST dự báo đạt 31,6 nghìn tỷ đồng so với 42 nghìn tỷ đồng trong kế hoạch của công ty), dự báo thận trọng hơn về lợi nhuận của VinFast, và không đưa vào mô hình dự báo bất kỳ khoản lợi nhuận tài chính không thường xuyên nào. Lưu ý, trong năm 2024, VIC ghi nhận khoản lợi nhuận tài chính lên đến 42 nghìn tỷ đồng từ hoạt động thoái vốn, giúp cứu LNST khỏi rơi vào vùng âm.

VinFast đang đẩy nhanh tiến độ bán hàng và xây dựng nhà máy

BLĐ chia sẻ kế hoạch doanh số đầy tham vọng với mục tiêu đạt 200.000 xe trong năm 2025 (tăng trưởng 106% và cao hơn 59% so với dự báo của HSC), chủ yếu nhờ vào thị trường nội địa với thị phần khoảng 40%. Theo BLĐ, đây là mức doanh số tiệm cận điểm hòa vốn. Trong Q1/2025, VinFast đã bán được 35.000 xe, tăng 261% so với cùng kỳ và hoàn thành 18% kế hoạch cả năm.

Theo BLĐ, VinFast đang triển khai đúng tiến độ nhà máy tại Ấn Độ, dự kiến đi vào hoạt động vào tháng 6/2025, và nhà máy tại Indonesia vào tháng 10/2025. Để tăng cường lợi thế cạnh tranh tại các thị trường mới này, VinFast sẽ áp dụng lại chiến lược đã thành công tại Việt Nam bằng cách phát triển hệ thống trạm sạc toàn diện. Doanh thu từ hai thị trường Ấn Độ và Indonesia được kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh mẽ từ năm 2026. Trong khi đó, dự án nhà máy tại Mỹ hiện đang tạm dừng do Công ty vẫn đang theo dõi sát diễn biến của thị trường. BLĐ nhấn mạnh một số lợi thế cạnh tranh then chốt của VinFast gồm: mức giá hấp dẫn, chất lượng sản phẩm cao, dịch vụ hậu mãi vượt trội

Niên yết Vinpearl; dự kiến hoàn tất trong tháng 5

BLĐ cho biết hồ sơ niêm yết của Vinpearl đang trong giai đoạn hoàn tất với kế hoạch niêm yết chính thức trên sàn HOSE vào tháng 5/2025. Sự kiện này được kỳ vọng sẽ là yếu tố thúc đẩy ngắn hạn cho cổ phiếu VIC.

(Xem tiếp trang 2)

Năng lượng tái tạo và hạ tầng

BLĐ chia sẻ rằng Vingroup sẽ mở rộng sang hai trụ cột kinh doanh mới: hạ tầng và năng lượng.

- Trong lĩnh vực hạ tầng, Vingroup sẽ tập trung đầu tư vào các tuyến metro Phú Mỹ Hưng – Cần Giờ và Hà Nội – Quảng Ninh, đồng thời tìm kiếm cơ hội trong phát triển cảng biển.
- Trong lĩnh vực năng lượng, Vingroup đặt mục tiêu góp phần giải quyết tình trạng thiếu điện tại Việt Nam thông qua việc lựa chọn chiến lược các dự án năng lượng xanh hiệu quả, phù hợp với định hướng của lãnh đạo cấp cao. Tập đoàn đã đặt ra các mục tiêu đầy tham vọng, bao gồm tổng công suất 25,5 GW vào năm 2030 và 52,5 GW vào năm 2035, với kế hoạch ngắn hạn là triển khai dự án điện khí LNG Hải Phòng (công suất 4,8 GW).
- Về cơ cấu vốn, Vingroup sẽ ưu tiên các giải pháp tối ưu về chi phí, với tỷ lệ tài trợ dự kiến gồm 50% từ hợp đồng EPC, 35% vay ngân hàng và 15% vốn CSH.

Xem xét lại dự báo

Sau khi giá cổ phiếu tăng 3% trong 1 tháng qua, VIC đang giao dịch với mức chiết khấu 10% so với ước tính RNAV, nhỏ hơn chiết khấu bình quân 3 năm qua ở mức 28%. HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

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
Tiền 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)	2.52	2.10	2.04	1.73	1.70
EV/EBITDA ĐC (lần)	15.7	7.53	13.5	11.7	9.19
P/E (lần)	102	18.9	24.4	27.2	676
P/E ĐC (lần)	44.7	50.7	24.4	27.2	676
P/B (lần)	1.94	1.60	1.50	1.43	1.42
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