

CTCP Vinpearl (VPL)

Ngành BDS
Ngày báo cáo 09/05/2025

Thân Như Đoàn Thực, CFA
Chuyên viên

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp

Vinpearl sẽ bắt đầu giao dịch trên HOSE vào ngày 13/05

CTCP Vinpearl (VPL) sẽ chính thức giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. HCM (HOSE) vào ngày 13/05/2025. Trong báo cáo này, chúng tôi tóm tắt các thông tin cơ bản về công ty (trang 2-3, 7-9), kế hoạch kinh doanh (trang 4), so sánh với các công ty cùng ngành (trang 4-5), và kết quả tài chính các năm (trang 5-6).

Chi tiết thông tin niêm yết

- Vốn điều lệ: 17,93 nghìn tỷ đồng
- Số lượng cổ phiếu niêm yết: 1,79 tỷ cổ phiếu
- Mã cổ phiếu: VPL
- Sàn giao dịch: HOSE
- Ngày bắt đầu giao dịch: 13/05/2025
- Giá tham chiếu ban đầu: 71.300 đồng/cổ phiếu
- Biên độ dao động giá trong ngày đầu tiên: $\pm 20\%$

Việc niêm yết này diễn ra sau khi HOSE phê duyệt hồ sơ đăng ký niêm yết của Vinpearl vào ngày 29/04/2025. Diễn biến này cũng phù hợp với thông báo của ban lãnh đạo VIC tại Hội nghị NĐT VIC (ngày 28-30/11/2024) rằng Vinpearl dự kiến niêm yết trong vòng 12 tháng tiếp theo.

Dựa trên giá tham chiếu ban đầu, vốn hoá thị trường của Vinpearl (VPL) dự kiến tương đương 128 nghìn tỷ đồng, sẽ là doanh nghiệp vốn hóa lớn thứ 12 trên sàn HOSE.

Tổng quan Công ty

Vinpearl, công ty con kinh doanh mảng khách sạn nghỉ dưỡng của Tập đoàn Vingroup (VIC; tỷ lệ sở hữu 85,55% vào cuối quý 1/2025), hoạt động trên 3 mảng cốt lõi: 1) khách sạn và khu nghỉ dưỡng, 2) công viên giải trí/khu phức hợp giải trí, và 3) sân golf, cùng với các hoạt động kinh doanh khác như trung tâm hội nghị và kinh doanh bán BDS. Tính đến cuối năm 2024, VPL sở hữu và/hoặc vận hành tổng cộng 31 khách sạn/khu nghỉ dưỡng với hơn 16.100 phòng, 12 công viên và khu giải trí, 4 sân golf, và 1 trung tâm hội nghị trên khắp Việt Nam

Vinpearl là đơn vị tiên phong trong ngành du lịch Việt Nam và dẫn đầu trong mảng khách sạn và khu nghỉ dưỡng 5 sao và tiện ích tích hợp. Vinpearl có lợi thế cạnh tranh với mô hình phát triển các quần thể và khả năng tiếp cận quỹ đất của VIC/VHM, đem đến cho du khách trải nghiệm toàn diện kết hợp giữa lưu trú, giải trí và dịch vụ chỉ trong 1 lần ghé thăm. Công ty có thành tích đã được chứng minh trong triển khai các dự án quy mô lớn với năng lực toàn diện từ bước phát triển, vận hành và quản lý. Là công ty đầu ngành, Vinpearl có vị thế vững chắc để tận dụng sự phát triển của ngành du lịch Việt Nam và định hình các xu hướng mới, đặc biệt thông qua thương hiệu công viên giải trí VinWonders với tiềm năng mở rộng đáng kể.

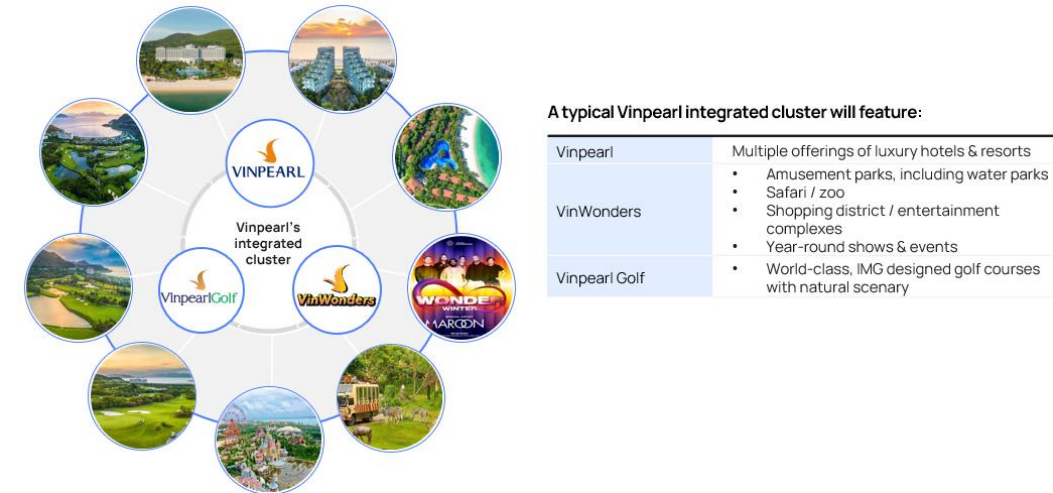
Vào năm 2003, VPL đã khai trương Vinpearl Resort Nha Trang trên đảo Hòn Tre – khu nghỉ dưỡng 5 sao đầu tiên mang thương hiệu Vinpearl tại Việt Nam. Sau đó, VPL đã biến đảo Hòn Tre tại Nha Trang thành điểm đến du lịch lớn với việc bổ sung các yếu tố thu hút chính như công viên giải trí VinWonders (trước đây là Vinpearl Land), hệ thống cáp treo, và cụm khách sạn nghỉ dưỡng. Dựa trên vị thế vững mạnh tại Nha Trang, VPL đã mở rộng đến các thành phố du lịch khác (như Phú Quốc, Đà Nẵng, Hội An và Hạ Long) cũng như đến các thành phố trung tâm. Ngoài ra, từ năm 2022, VPL đã hợp tác với 2 tập đoàn khách sạn quốc tế là Meliá Hotels International và Marriott International để quản lý một số khách sạn và khu nghỉ dưỡng, nhằm khai thác tệp khách hàng toàn cầu, danh tiếng thương hiệu và trải nghiệm dịch vụ đa dạng từ 2 tập đoàn trên. Tính đến cuối năm 2024, 23 khách sạn và khu nghỉ dưỡng của Vinpearl được vận hành theo các thỏa thuận hợp tác này.

Hình 1: Mô hình kinh doanh của Vinpearl



Nguồn: Vinpearl, Vietcap

Hình 2: Mô hình phát triển quần thể của Vinpearl



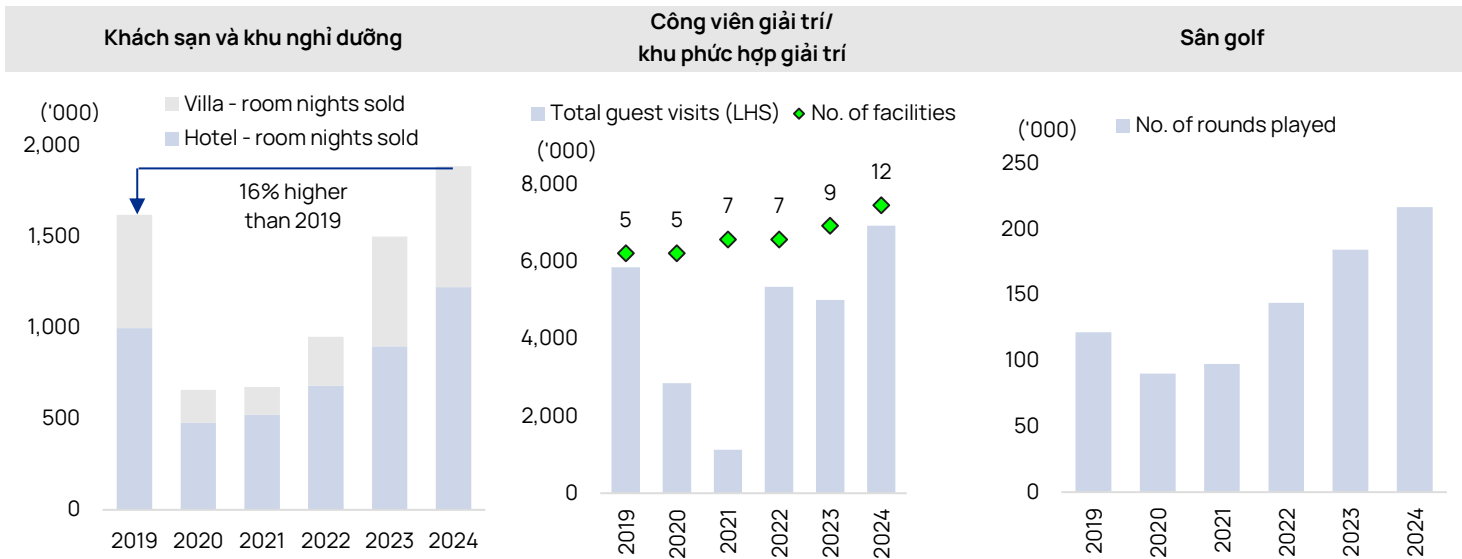
Nguồn: Vinpearl, Vietcap

Hình 3: Các giai đoạn phát triển và các dự án nổi bật của Vinpearl

2003	2006-2007	2011	2014	2015
Launched flagship properties in Nha Trang		Accelerated expansion to prime coastal destinations		
				
Opening of Vinpearl Resort Nha Trang	1 st modern amusement theme park VinWonders Nha Trang (previously Vinpearl Land) 1 st and longest ocean-crossing cable car	Da Nang Marriott Resort & Spa	Vinpearl Phu Quoc Resort	Vinpearl Safari Phu Quoc 1 st semi-wildlife conservation park  Vinpearl Resort & Spa Ha Long
2016-2019		2020	2021	2024
Entered urban markets		Enhanced amusement parks & entertainment complexes		
				
Sheraton Can Tho	Vinpearl Landmark 81, Autograph Collection (HCMC)	VinWonders Phu Quoc (phase 2)	Phu Quoc United Center, Grand World	VinWonders Cua Hoi (Nghe An)
				
Meliá Vinpearl Tay Ninh	Meliá Hai Phong Rivera			

Nguồn: Vinpearl, Vietcap

Hình 4: Các chỉ số hoạt động chính của Vinpearl



Nguồn: Vinpearl, Vietcap

Triển vọng

Kế hoạch kinh doanh cho năm 2025–2026: Ban lãnh đạo đưa ra kế hoạch cho năm 2025 với doanh thu thuần đạt 14,15 nghìn tỷ đồng (-2% YoY) và LNST đạt 1,75 nghìn tỷ đồng (-31% YoY). Đối với kế hoạch cho năm 2026, doanh thu thuần dự kiến đạt 16,4 nghìn tỷ đồng (+16% so với hoạch cho năm 2025) và LNST đạt 2,3 nghìn tỷ đồng (+31% so với hoạch cho năm 2025).

Doanh thu cốt lõi (từ khách sạn & khu nghỉ dưỡng, công viên & khu giải trí, và sân golf) dự kiến tăng 34% YoY trong năm 2025 và 9% trong năm 2026, lần lượt đóng góp khoảng 80% và 76% vào kế hoạch tổng doanh thu. Chúng tôi cho rằng mức chênh lệch giữa tăng trưởng kế hoạch doanh thu và LNST trong năm 2025 chủ yếu đến từ việc doanh thu từ mảng bán BĐS không cốt lõi và thu nhập tài chính giảm, trong khi mức cải thiện lợi nhuận trong năm 2026 có thể phản ánh biên lợi nhuận từ HĐKD tăng.

Hình 5: Kế hoạch kinh doanh cho giai đoạn 2025-2026 của Vinpearl

	2022	2023	2024	2025G	2026G
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	7.173	9.254	14.376	14.150	16.400
- Khách sạn nghỉ dưỡng	99%	93%	59%	80%	76%
LNST (tỷ đồng)	4.230	671	2.550	1.750	2.300
Tổng vốn CSH (tỷ đồng)	8.470	13.317	31.484	38.234	40.534
Cổ tức	0%	0%	0%	0%	0%
P/E tại giá tham chiếu ban đầu 71.300 đồng/cổ phiếu	44,7x	257,8x	47,2x	73,1x	55,6x
P/B tại giá tham chiếu ban đầu 71.300 đồng/cổ phiếu	22,3x	8,1x	3,9x	3,3x	3,2x
P/S tại giá tham chiếu ban đầu 71.300 đồng/cổ phiếu	17,8x	13,8x	8,9x	9,0x	7,8x
Tăng trưởng YoY					
Doanh thu thuần	99%	29%	55%	-2%	16%
- Khách sạn nghỉ dưỡng	98%	21%	-1%	34%	9%
LNST	N.M.	-84%	280%	-31%	31%

Nguồn: Vinpearl, Vietcap

So sánh với các công ty cùng ngành

Với mức giá tham chiếu ban đầu là 71.300 đồng/cổ phiếu, P/E dự phóng năm 2025/26 của VPL lần lượt là 73,1x/55,6x, P/B là 3,3x/3,2x, P/S là 9,0x/7,8x và ROE là 5,0%/5,8% (dựa trên [Bản cáo bạch niêm yết của công ty](#)).

Chúng tôi so sánh với một số doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực, với P/E năm 2025/26 lần lượt là 19,5x/16,9x, P/B là 3,7x/3,3x và P/S là 5,6x/5,4x (dựa trên dự báo từ Bloomberg). Điều này cho thấy VPL (tại mức giá tham chiếu ban đầu) đang giao dịch với P/E và P/S cao hơn, và P/B thấp hơn nhẹ so với mức trung vị của các công ty cùng ngành được so sánh.

Chúng tôi hiện chưa có dự báo riêng cho BCTC hay định giá của VPL. Trong [Báo cáo Cập nhật](#) của VIC vào ngày 21/02, chúng tôi dự báo mảng khách sạn nghỉ dưỡng của VIC sẽ ghi nhận doanh thu 9,9 nghìn tỷ đồng (+14% YoY) trong năm 2025 và 11,8 nghìn tỷ đồng (+19% YoY) trong năm 2026, và dự báo lợi nhuận từ HĐKD lần lượt là 386 tỷ đồng và 1,5 nghìn tỷ đồng (so với khoản lỗ 1,3 nghìn tỷ đồng trong năm 2024). Chúng tôi ước tính giá trị doanh nghiệp mảng khách sạn nghỉ dưỡng của VIC là 52,0 nghìn tỷ đồng, dựa hoàn toàn trên các tài sản hiện đang vận hành; định giá này chưa phản ánh đóng góp tiềm năng từ các kế hoạch mở rộng hoặc quỹ đất khách sạn nghỉ dưỡng do thông tin còn hạn chế.

Hình 6: So sánh với các công ty cùng ngành trong khu vực

Công ty	Quốc gia	Vốn hóa thị trường trUSD	P/E				P/B		P/S		ROE %		ROA 12T gần nhất %	BLN gộp 12T gần nhất %	BLN ròng 12T gần nhất %	Nợ vay ròng /CS H LQ x	
			12T gần nhất	'25	'26	Quý gần nhất	'25	'26	'25	'26	12T gần nhất	'25					'26
H World Group	TQ	11.187	NA	18,9	16,2	NA	5,9	5,0	3,2	3,0	25,1	31,2	32,3	4,8	73%	13%	2,0
Songcheng Performance Development	TQ	3.305	22,9	20,1	17,6	2,9	2,6	2,4	8,9	8,0	13,1	13,5	13,8	10,8	67%	43%	-0,4
EIH	Ấn Độ	2.531	33,9	32,4	32,1	5,5	4,8	4,2	8,0	7,8	17,5	16,8	14,9	13,5	NA	25%	NA
Indian Hotels	Ấn Độ	11.855	53,2	59,9	47,7	9,1	9,2	7,8	12,1	10,2	18,5	16,5	17,3	11,7	NA	23%	0,0
Oriental Land	Nhật Bản	40.725	43,5	44,8	43,4	5,5	5,4	5,0	8,7	8,3	12,9	12,3	11,9	8,9	40%	18%	-0,2
Genting Malaysia	Malaysia	2.321	39,7	15,7	13,1	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	2,0	5,0	6,2	0,9	23%	2%	0,9
Central Plaza Hotel	Thái Lan	924	17,5	16,0	13,9	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1	8,7	8,9	9,6	3,0	42%	8%	1,3
Minor International	Thái Lan	4.208	19,0	16,2	14,2	2,4	1,5	1,5	0,8	0,8	15,1	9,6	10,2	2,2	44%	5%	1,7
TB		9.631,9	32,8	28,0	24,8	4,0	3,9	3,5	5,5	5,0	14,1	14,2	14,5	7,0	48%	17%	0,7
Trung vị		3.756,7	33,9	19,5	16,9	2,9	3,7	3,3	5,6	5,4	14,1	12,9	12,8	6,9	43%	16%	0,9
Vinpearl*	Việt Nam	4.923	47,2	73,1	55,6	3,9	3,3	3,2	9,0	7,8	11,4	5,0	5,8	4,2	20%	18%	0,3

Nguồn: Bloomberg, Vietcap (Cập nhật ngày 09/05/2025). Lưu ý: (*) Vốn hóa thị trường, P/E và P/B của Vinpearl dựa trên giá tham chiếu ban đầu là 71.300 đồng/cổ phiếu; Số liệu dự phóng giai đoạn 2025-2026 dựa trên kế hoạch kinh doanh giai đoạn 2025-26 của Vinpearl trong [Bản cáo bạch](#), trong khi số liệu 12 tháng gần nhất là KQKD cả năm 2024.

Diễn biến hoạt động tài chính

Lợi nhuận ròng dương từ năm 2022, được hỗ trợ bởi các khoản lãi thoái vốn đáng kể. VPL ghi nhận lỗ ròng trong giai đoạn 2019–2021, chủ yếu do: 1) chi phí vận hành ban đầu cao trong bối cảnh mở rộng nhanh chóng, 2) cam kết lợi nhuận cho các biệt thự biển và condotel đã bán, và 3) tác động tiêu cực từ đại dịch COVID-19. Lợi nhuận dương chủ yếu đến từ các khoản lãi thoái vốn, bao gồm việc chuyển nhượng VinWonders Nha Trang vào năm 2022 (lãi trước thuế là 6,9 nghìn tỷ đồng) và lãi từ chuyển nhượng cổ phần và từ 2 cơ sở khách sạn trong năm 2023 (tổng lãi trước thuế đạt 7,2 nghìn tỷ đồng). Trước thêm niêm yết, VPL đã mua lại VinWonders Nha Trang và 2 khách sạn trong năm 2024 nhằm hợp nhất tài sản.

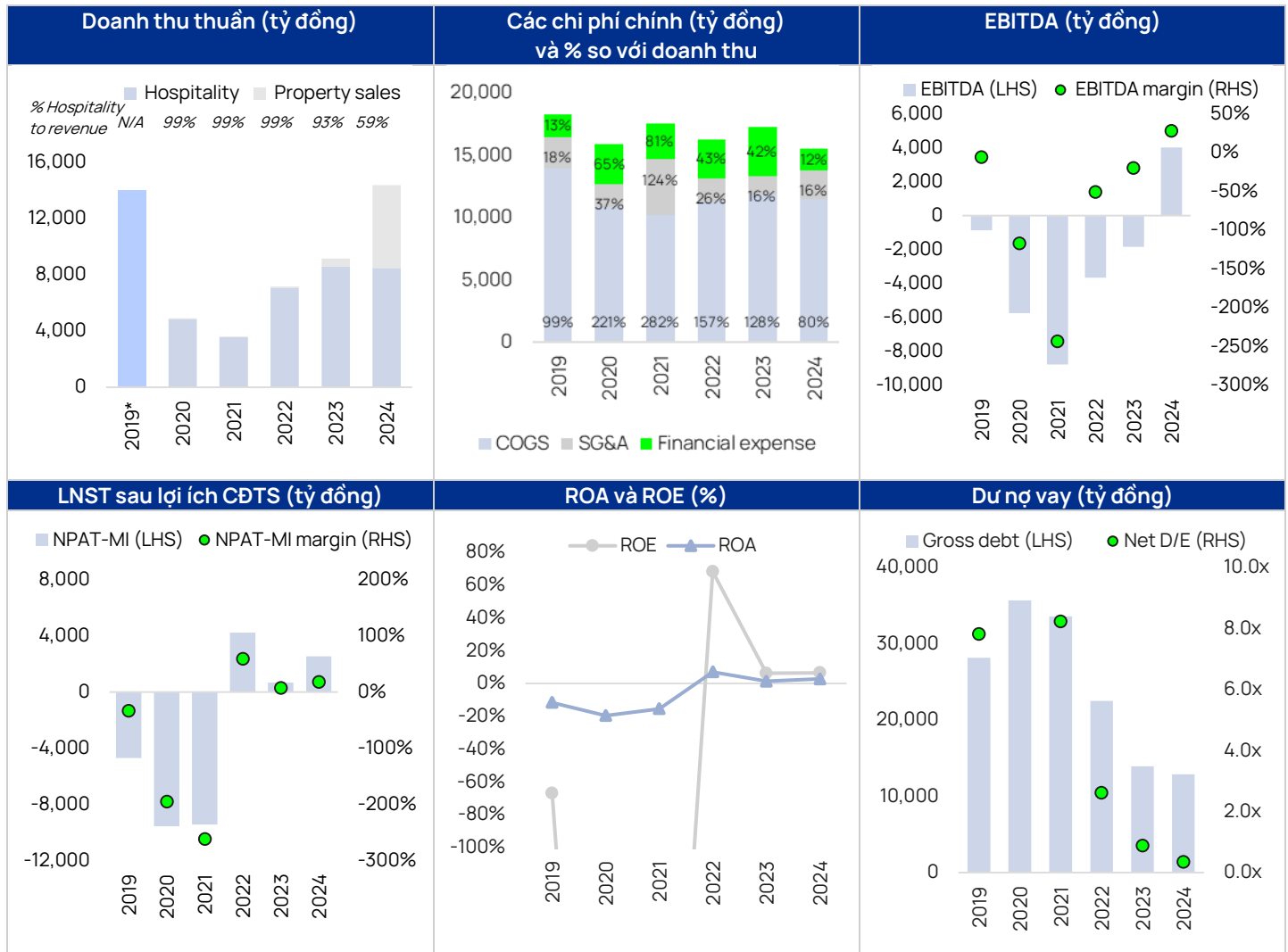
Mảng kinh doanh cốt lõi ghi nhận tăng trưởng trong năm 2024 so với năm trước về số đêm phòng cho thuê, lượt khách tham quan công viên và số vòng chơi golf. Đáng chú ý, tổng số đêm phòng cho thuê (bao gồm phòng khách sạn và biệt thự) đã hoàn toàn phục hồi vào cuối năm 2024, vượt mức năm 2019 khoảng 16% (Hình 4).

Lợi nhuận gộp từ mảng kinh doanh cốt lõi (khách sạn & khu nghỉ dưỡng, công viên giải trí & khu phức hợp giải trí, và sân golf) chuyển sang ghi nhận mức dương trong năm 2024, với biên lợi nhuận gộp đạt 11,1% so với mức lỗ gộp -35,9% trong năm 2023. Kết quả quý 1/2025 cho thấy xu hướng tích cực tiếp diễn, với doanh thu mảng này tăng 45% YoY và lợi nhuận gộp tăng 83% YoY, biên lợi nhuận gộp đạt 18,5%, tăng 3,9 điểm %.

Trong năm 2024, VPL ghi nhận doanh thu thuần đạt 14,4 nghìn tỷ đồng (+55% YoY), biên lợi nhuận từ HĐKD đạt 581 tỷ đồng (so với mức lỗ 4,1 nghìn tỷ đồng trong năm 2023), và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 2,55 nghìn tỷ đồng (gấp 3,8 lần YoY). Trong đó, doanh thu từ dịch vụ khách sạn, du lịch

và giải trí gần như đi ngang so với cùng kỳ (8,5 nghìn tỷ đồng so với 8,6 nghìn tỷ đồng trong năm 2023), nhưng doanh thu từ mảng bán BĐS tăng mạnh (5,9 nghìn tỷ đồng so với 569 tỷ đồng trong năm 2023). Ngoài ra, công ty ghi nhận 4,3 nghìn tỷ đồng thu nhập tài chính trong năm 2024, chủ yếu đến từ giao dịch chuyển nhượng danh mục biệt thự biển và condotel cho các đối tác trong nước trong quý 1/2024.

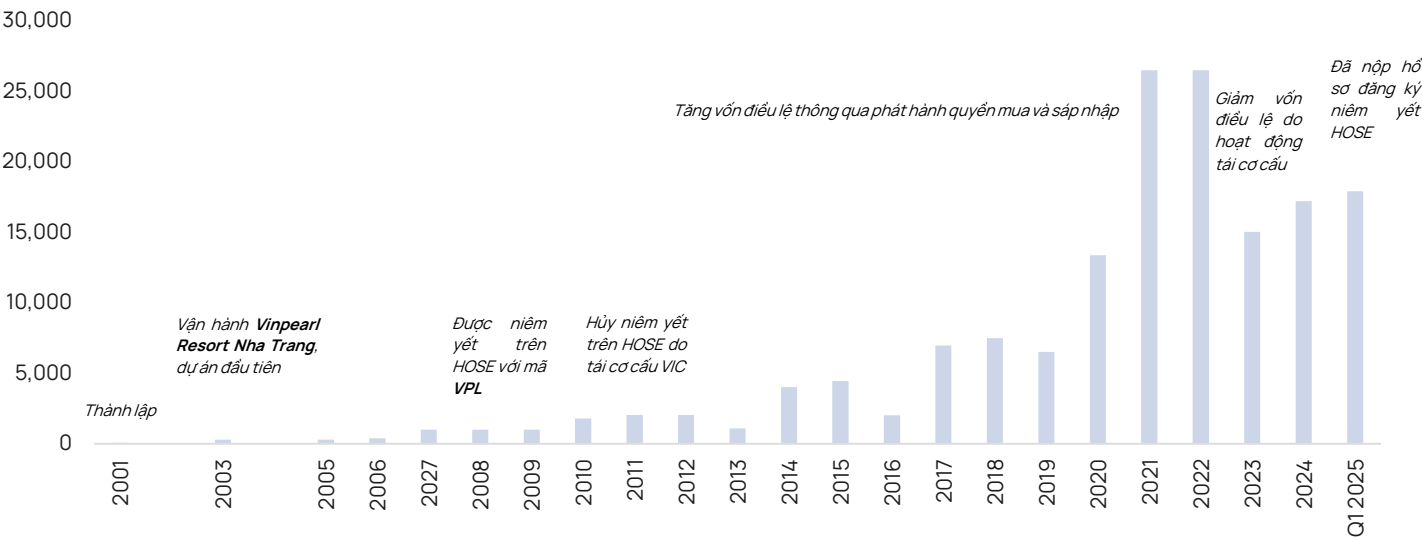
Hình 7: Kết quả tài chính trong giai đoạn 2019-2024



Nguồn: Vinpearl, Vietcap. Lưu ý: (*) Không có thuyết minh chi tiết BCTC công bố năm 2019.

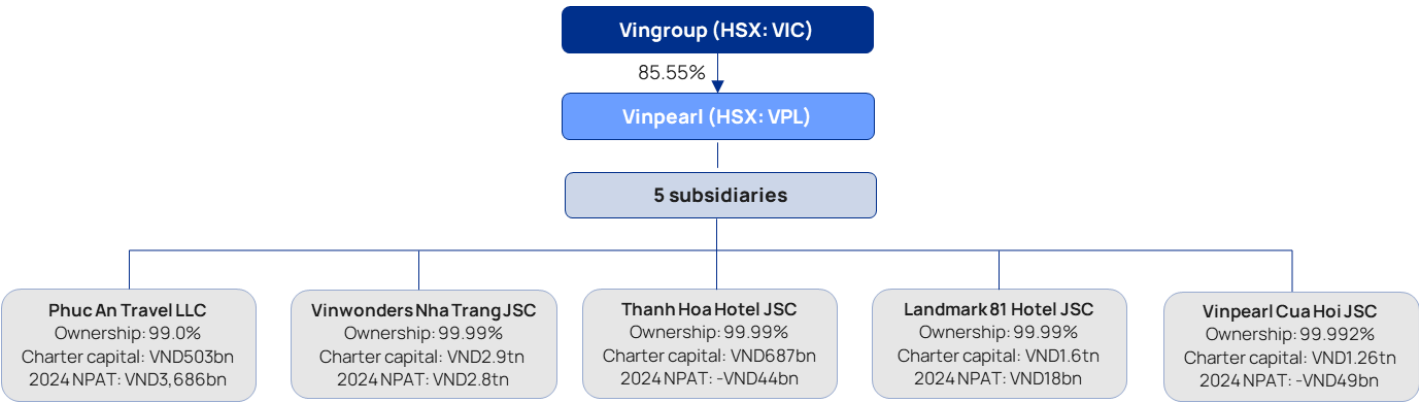
Phụ lục

Hình 8: Vốn điều lệ của Vinpearl (tỷ đồng) và những cột mốc từ khi thành lập



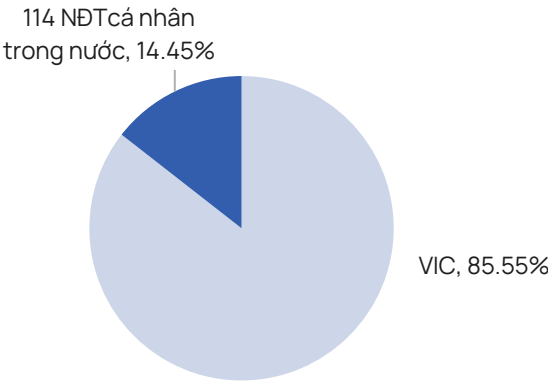
Nguồn: Vinpearl, Vietcap

Hình 9: Cơ cấu hoạt động của Vinpearl tính đến cuối quý 1/2025



Nguồn: Vinpearl, Vietcap

Hình 10: Cơ cấu cổ đông của Vinpearl tính đến ngày 11/04/2025



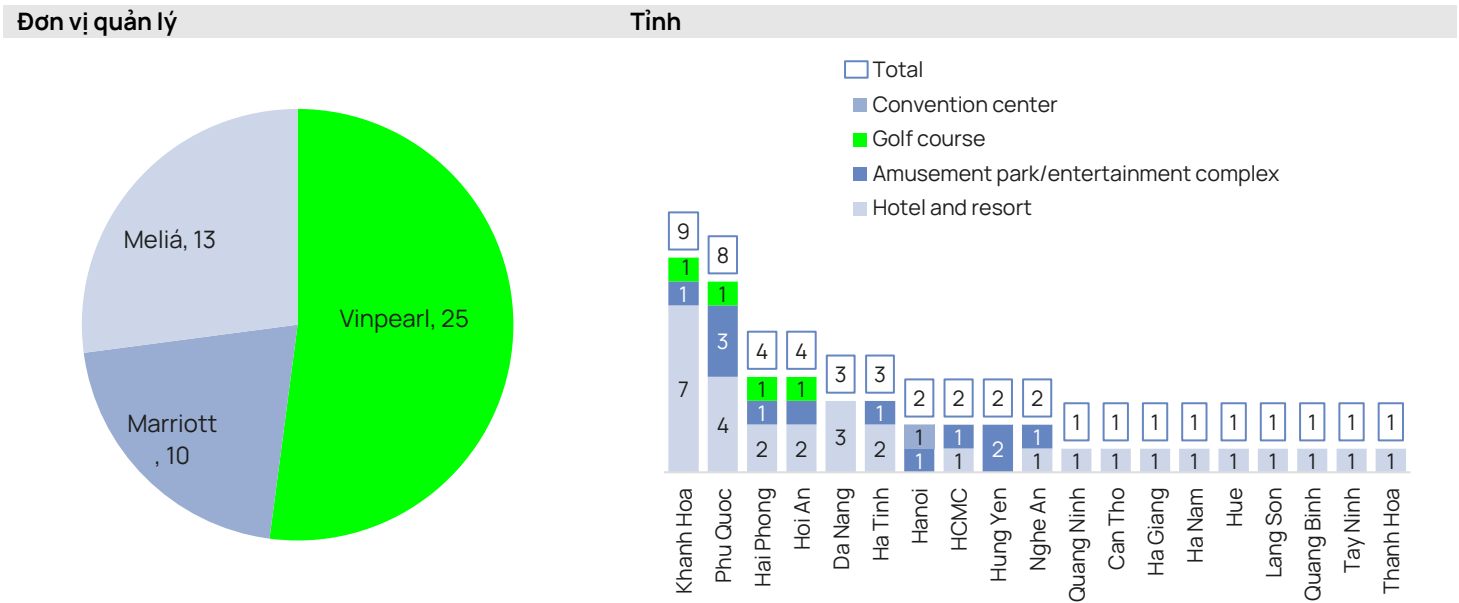
Nguồn: Vinpearl, Vietcap. Lưu ý: VIC sở hữu 85,55% VPL, bao gồm 85,51% sở hữu trực tiếp và 0,04% sở hữu gián tiếp thông qua 2 công ty con sở hữu hoàn toàn là Công ty TNHH Dịch vụ An ninh Vincom và Công ty TNHH Dịch vụ Vận tải Sinh thái VinBus.

Hình 11: HĐQT và Ban điều hành Vinpearl

Họ và tên	Chức vụ	Năm sinh	Thâm niên làm việc tại VIC/VPL	Kinh nghiệm
HĐQT				
Nguyễn Thu Hằng	Chủ tịch HĐQT (không điều hành)	1984	6	Hiện là CEO và thành viên HĐQT của VHM
Đặng Thanh Thủy	Thành viên	1969	22	Trước đây từng giữ các vị trí chủ chốt tại VPL
Hoàng Thị Mỹ Hạnh	Thành viên	1974	14	Hiện là thành viên HĐQT của VinES Hà Tĩnh
Lê Thúy Anh	Thành viên (không điều hành)	1968	15	Hiện là Tổng giám đốc của Vinmec
Marc Villiers Townsend	Thành viên độc lập (không điều hành)	1959	13	Hiện là Chủ tịch CBRE Campuchia; từng là thành viên HĐQT độc lập của VIC (2011–2021)
Ban điều hành				
Đặng Thanh Thủy	Tổng Giám đốc	1969	22	Đã đề cập ở trên
Võ Thị Phương Thảo	Phó Tổng Giám đốc	1970	33	Hiện là Phó Chủ tịch HĐQT Vin3S; từng là CEO của Vinpearl (2017–2020)
Nguyễn Đình Nga	Giám đốc	1982	20	Trước đây là cán bộ phụ trách an ninh an toàn tại Vinpearl
Vũ Thị Kim Hương	Giám đốc Tài chính	1976	8	Trước đây giữ vị trí quản lý tại Vinpearl; từng là CFO của Vincommerce

Nguồn: Vinpearl, Vietcap

Hình 12: Số dự án đang vận hành vào cuối quý 1/2025 theo các đơn vị quản lý và tỉnh thành



Nguồn: Vinpearl, Vietcap

Hình 13: Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu	3.607	7.173	9.254	14.376
Giá vốn hàng bán	-10.177	-11.291	-11.823	-11.513
Lợi nhuận gộp	-6.571	-4.118	-2.569	2.863
Chi phí bán hàng	-266	-496	-605	-618
Chi phí quản lí DN	-4.220	-1.378	-913	-1.664
LN thuần HĐKD	-11.056	-5.992	-4.087	581
Thu nhập tài chính	4.592	13.472	8.728	4.264
Chi phí tài chính	-2.907	-3.067	-3.898	-1.740
<i>Trong đó, chi phí lãi vay</i>	<i>-2.777</i>	<i>-2.420</i>	<i>-3.081</i>	<i>-1.326</i>
Lợi nhuận từ công ty LDLK	0	0	0	0
Lỗ/lãi thuần khác	-68	-167	24	-165
LNTT	-9.439	4.246	766	2.940
Thuế TNDN	-20	-16	-96	-390
LNST trước CĐTS	-9.459	4.230	671	2.550
Lợi ích CĐ thiếu số	1	1	0	0
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	-9.458	4.230	671	2.550
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh	-9.458	4.230	671	2.550
EBITDA	-8.767	-3.647	-1.834	4.008
EPS báo cáo, VND	-4.798	1.595	277	1.512
DPS báo cáo, VND	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	0%	0%	0%	0%

TỶ LỆ	2021	2022	2023	2024
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-26,4%	98,9%	29,0%	55,3%
Tăng trưởng LN HĐKD	42,2%	-45,8%	-31,8%	-114,2%
Tăng trưởng LNTT	N,M	N,M	-82,0%	283,7%
Tăng trưởng EPS	N,M	N,M	-82,7%	446,5%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp	-182,2%	-57,4%	-27,8%	19,9%
Biên LN từ HĐKD	-306,5%	-83,5%	-44,2%	4,0%
Biên EBITDA	-243,1%	-50,8%	-19,8%	27,9%
Biên LN ròng-CĐTS	-262,2%	59,0%	7,2%	17,7%
ROE	-420,1%	68,2%	6,2%	11,4%
ROA	-15,5%	7,0%	1,3%	4,2%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	83	91	88	142
Số ngày phải thu	131	70	64	34
Số ngày phải trả	81	58	54	79
TG luân chuyển tiền	133	103	97	97
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	0,6	0,7	0,6	0,8
CS thanh toán nhanh	0,6	0,6	0,5	0,6
CS thanh toán tiền mặt	0,2	0,2	0,2	0,1
Nợ/Tài sản	51,4%	40,2%	31,6%	16,8%
Nợ/Vốn sử dụng	89,3%	72,7%	51,2%	29,0%
Nợ/Vốn CSH	823,4%	261,1%	88,3%	34,4%
Khả năng thanh toán lãi vay	-4,0	-2,5	-1,3	0,4

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Tiền và tương đương	196	266	2.057	1.889
Đầu tư TC ngắn hạn	6.982	6.197	1.537	1.561
Các khoản phải thu	1.219	1.530	1.699	992
Hàng tồn kho	3.064	2.572	3.110	5.852
TS ngắn hạn khác	12.462	8.833	5.553	15.213
Tổng TS ngắn hạn	23.924	19.398	13.956	25.507
TS dài hạn (gộp)	33.500	35.760	33.971	45.920
- Khấu hao lũy kế	-8.754	-8.564	-10.497	-12.820
TS dài hạn (ròng)	24.746	27.196	23.474	33.101
Đầu tư TC dài hạn	6.307	1.682	1.242	1.366
TS dài hạn khác	10.292	7.728	5.401	16.509
Tổng TS dài hạn	41.344	36.605	30.117	50.976
Tổng Tài sản	65.268	56.003	44.073	76.483
Phải trả ngắn hạn	1.864	1.707	1.783	3.202
Nợ ngắn hạn	17.781	8.816	13.856	3.459
Nợ ngắn hạn khác	17.688	15.559	7.756	23.742
Tổng nợ ngắn hạn	37.334	26.082	23.395	30.403
Nợ dài hạn	15.795	13.688	92	9.414
Nợ dài hạn khác	8.102	7.763	7.269	5.182
Tổng nợ	61.232	47.533	30.756	44.999
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	26.525	26.525	15.041	17.232
Thặng dư vốn CP	1.382	1.382	-2.037	11.389
Lợi nhuận giữ lại	-23.469	-19.239	521	3.071
Vốn khác	-500	-202	-211	-211
Lợi ích CĐTS	99	4	2	3
Vốn chủ sở hữu	4.036	8.470	13.317	31.484
Tổng cộng nguồn vốn	65.268	56.003	44.073	76.483
Số CP lưu hành, tr	2.653	2.653	1.504	1.723

LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ (tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Tiền đầu năm	791	196	266	2.057
Lợi nhuận sau thuế	-9.458	4.230	671	2.550
Khấu hao	2.289	2.346	2.252	3.427
Thay đổi vốn lưu động	-2.135	356	-723	12.513
Điều chỉnh khác	1.158	-14.697	-11.241	3.919
Tiền từ hoạt động KD	-8.146	-7.765	-9.041	22.409
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-2.238	-4.856	-1.822	-3.533
Đầu tư	-9.923	24.269	669	-32.742
Tiền từ HĐ đầu tư	-12.161	19.413	-1.152	-36.275
Cổ tức đã trả	0	0	0	0
Tăng (giảm) vốn cổ phần	11.044	0	10.000	15.617
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	1.601	-8.965	5.041	-10.397
Tăng (giảm) nợ dài hạn	-3.700	-2.107	-13.596	9.323
Tiền từ các hoạt động TC khác	10.768	-506	10.539	-841
Tiền từ hoạt động TC	19.713	-11.578	11.983	13.701
Tổng lưu chuyển tiền tệ	-594	70	1.789	-165
Tiền cuối năm	196	266	2.057	1.889

Nguồn: Vinpearl, Vietcap

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Thân Như Đoàn Thực, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Đống Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam

Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, Chuyên viên, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức
Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 366
- Vũ Thị Minh Ngọc, Chuyên viên, ext 365
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu
+84 28 3914 3588, ext 107
tuan.nhan@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Phòng Tư Vấn Đầu Tư

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.