


Tập đoàn Vingroup (VIC)
BÁN -43,7%

Ngành	Đa ngành
Ngày báo cáo	12/06/2026
Giá hiện tại	195.500 VND
Giá mục tiêu	110.000 VND
Giá mục tiêu gần nhất	101.600 VND
Tiềm năng tăng giá	-43,7%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	-43,7%

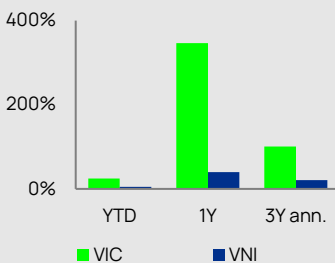
GT vốn hóa*	1.483 nghìn tỷ đồng
Room KN	684 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	1,5 nghìn tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành*	7,60 tỷ
Pha loãng*	7,63 tỷ

* Không bao gồm cổ phiếu VIC do các công ty con của VIC sở hữu.

	VIC	VNI
P/E (trượt)	126,9x	14,8x
P/B (hiện tại)	10,0x	2,1x
ROE	8,0%	15,1%
ROA	1,4%	2,2%

Tổng quan Công ty

Vingroup là tập đoàn vận hành trong nhiều lĩnh vực, bao gồm phát triển BĐS nhà ở, phát triển và vận hành khách sạn nghỉ dưỡng, sản xuất và nghiên cứu công nghệ ô tô. Bên cạnh đó, từ năm 2025, VIC đang mở rộng sang các ngành mới với một số dự án quy mô lớn được đề xuất trong mảng năng lượng, hạ tầng và logistics.

Diễn biến giá cổ phiếu


Thân Như Đoàn Thực, CFA
Chuyên viên Cao cấp

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)	331.838	450.141	527.816	586.303
Doanh thu % YoY	75,5%	35,7%	17,3%	11,1%
EBIT (tỷ đồng)	3.629	39.057	83.177	121.580
LNTT (tỷ đồng)	26.437	47.187	56.679	88.058
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)	11.350	26.834	28.893	44.145
LNST sau lợi ích CĐTS % YoY	-4,6%	136,4%	7,7%	52,8%
EPS*	-5,0%	132,2%	7,7%	52,8%
GPM	15,9%	24,6%	30,7%	32,8%
OPM	1,1%	8,7%	15,8%	20,7%
NPM	3,4%	6,0%	5,5%	7,5%
ROE	8,0%	16,7%	15,3%	19,6%
Net D/E	169,5%	167,7%	151,3%	129,8%
P/E*	128,7x	55,4x	51,4x	33,7x
P/B*	9,9x	8,5x	7,3x	6,0x

Doanh số bán BĐS và sản lượng bàn giao xe điện mạnh mẽ; Chủ tịch duy trì hỗ trợ; đòn bẩy tài chính dự kiến giảm nhờ tách mảng sản xuất VinFast ở Việt Nam

- Chúng tôi tăng 8% giá mục tiêu cho Tập đoàn Vingroup (VIC) lên 110.000 đồng/cổ phiếu.
- Giá mục tiêu cao hơn của chúng tôi chủ yếu do (1) định giá cao hơn đối với mảng bán BĐS và mảng nghỉ dưỡng, (2) ước tính số dư nợ vay ròng cuối năm 2026 thấp hơn, và (3) tác động tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2027, bù đắp cho (4) mức định giá thấp hơn đối với mảng sản xuất công nghiệp.
- Chúng tôi dự báo LNTT năm 2026 đạt 47,2 nghìn tỷ đồng (+78% YoY), được thúc đẩy chủ yếu bởi lượng backlog và doanh số bán mới BĐS, khoản tài trợ từ Chủ tịch và giả định về thu nhập tài chính khác, giúp bù đắp cho các khoản lỗ hoạt động mảng công nghiệp và chi phí tài chính. Chúng tôi tăng 79% dự báo LNTT năm 2026 chủ yếu do lợi nhuận mảng bán BĐS và nghỉ dưỡng cao hơn cùng với dự phóng chi phí tài chính thấp hơn. Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 đạt 26,8 nghìn tỷ đồng (+136% YoY).
- Chúng tôi dự báo nợ vay ròng của VIC (không bao gồm VHM) sẽ giảm so với cùng kỳ trong năm 2026, chủ yếu phản ánh việc không còn hợp nhất khoản nợ vay của VFTP, và sau đó sẽ tăng thêm 17,3 nghìn tỷ đồng trong năm 2027, và 21,2 nghìn tỷ đồng trong năm 2028. Chúng tôi dự phóng tỷ lệ nợ vay ròng trên vốn chủ sở hữu của VIC ở mức 168%/151%/130% trong năm 2026/27/28.
- Yếu tố hỗ trợ: Doanh số bán BĐS mới cao hơn dự kiến; các kênh huy động vốn bổ sung; tiến độ triển khai các dự án năng lượng và cơ sở hạ tầng quy mô lớn được đẩy nhanh.

Chúng tôi kỳ vọng lượng bàn giao xe điện của VinFast sẽ duy trì mức tăng trưởng hai chữ số đến hết năm 2028, với dự báo sản lượng xe bàn giao tăng lần lượt 44%/15%/15% YoY trong các năm 2026/27/28 lên 282.600/324.300/371.500 chiếc ô tô. Chúng tôi kỳ vọng Việt Nam sẽ tiếp tục là thị trường chính của VinFast, trong khi việc tiếp tục mở rộng (bao gồm cả GSM) và hợp tác với các đối tác tại các thị trường châu Á có thể hỗ trợ cải thiện dần nhận diện thương hiệu và mức độ thâm nhập thị trường theo thời gian. Chúng tôi duy trì dự báo điểm hòa vốn của mảng công nghiệp (lợi nhuận gộp vào năm 2027 và EBITDA vào năm 2028). Dự báo bàn giao năm 2026 của chúng tôi thấp hơn mục tiêu của ban lãnh đạo là tối thiểu 300.000 chiếc ô tô, chủ yếu phản ánh giả định thận trọng hơn về đóng góp từ các thị trường nước ngoài.

Chúng tôi kỳ vọng kế hoạch tái cơ cấu của VinFast sẽ giúp giảm mức độ thâm dụng vốn của VIC. Chúng tôi dự phóng tổng vốn đầu tư XD/CB bình quân hằng năm (bao gồm R&D) và lỗ EBITDA của mảng công nghiệp (chủ yếu là VinFast) trong giai đoạn 2026-27 ở mức khoảng 56 nghìn tỷ đồng/năm, thấp hơn 14% so với dự báo trước đây, chủ yếu phản ánh việc sẽ không có nghĩa vụ vốn đầu tư XD/CB cho hoạt động sản xuất tại Việt Nam sau khi chuyển giao tỷ lệ lợi ích tại VFTP (dự kiến hoàn tất trong quý 3/2026). Chúng tôi cũng kỳ vọng đòn bẩy của VIC sẽ giảm sau việc tái cơ cấu này.

Doanh số bán BĐS mạnh mẽ tiếp tục là động lực lợi nhuận: Chúng tôi kỳ vọng mảng bán BĐS sẽ tiếp tục là động lực lợi nhuận chính của VIC trong trung hạn, được hỗ trợ bởi backlog vững chắc của VHM và mức nền doanh số bán BĐS mạnh hơn nhờ việc mở bán một số dự án mới (ví dụ: Green Paradise trong quý 3/2025, Global Gate Hạ Long vào tháng 5/2026 và Saigon Park vào tháng 6/2026). Ngoài ra, VIC còn nắm giữ lợi ích kinh tế tại các dự án BĐS khác ở Hà Nội (tổng cộng hơn 1.300 ha) và Bắc Ninh (277 ha), mang lại tiềm năng giá trị.

Dòng tiền của VIC

Việc tách mảng sản xuất ở Việt Nam của VinFast có thể giảm mức độ thâm dụng vốn của VIC

VinFast đã đề xuất kế hoạch tái cơ cấu nhằm chuyển giao hoạt động sản xuất của mình tại Việt Nam. Sau khi hoàn tất, giao dịch này có thể hỗ trợ VinFast chuyển dịch sang mô hình ít thâm dụng tài sản và nợ vay hơn, và VinFast sẽ không chịu vốn đầu tư XDCB cho hoạt động sản xuất tại Việt Nam trong tương lai.

Chúng tôi cho rằng việc tái cơ cấu có thể giúp phần nào giảm bớt nhu cầu vốn của VinFast trong tương lai và cải thiện cách thị trường nhìn nhận về rủi ro bảng cân đối kế toán của Vingroup. Theo thời gian, việc tách mảng sản xuất của VinFast ở Việt Nam cũng có thể giúp VIC phân bổ vốn một cách chọn lọc hơn cho các ưu tiên chiến lược.

Các mảng kinh doanh hiện hữu vẫn là nguồn dòng tiền hoạt động cốt lõi

Chúng tôi cho rằng phần lớn các công ty con của VIC đều có khả năng tự duy trì để thực hiện các nghĩa vụ nợ và hỗ trợ hoạt động kinh doanh hiện tại. Trong khi đó, cam kết vốn của VIC đối với các mảng năng lượng và hạ tầng sẽ phù hợp với tỷ lệ sở hữu và được giải ngân theo từng giai đoạn.

- **VHM (Kinh doanh BĐS):** Dòng tiền dự kiến đến từ (1) tổng giá trị hợp đồng bán hàng nhưng chưa ghi nhận hiện tại (tính đến cuối quý 1/2026: đạt 201,6 nghìn tỷ đồng) và (2) doanh số dự kiến từ các dự án mới (dự báo doanh số bán BĐS nhà ở của VHM cho các năm 2026/27/28 lần lượt là 287/294/306 nghìn tỷ đồng).
- **Vinpearl (Khách sạn nghỉ dưỡng), Vinmec (Y tế) và Vinschool (Giáo dục):** Chúng tôi kỳ vọng dòng tiền và lợi nhuận từ HĐKD (EBIT) của các mảng kinh doanh này sẽ cải thiện dần, được hỗ trợ bởi các động lực tăng trưởng cơ cấu dài hạn, bao gồm sự gia tăng của tầng lớp tiêu dùng trung lưu khá giả và biên lợi nhuận cải thiện.
- **Các pháp nhân mới thành lập VinEnerg (Năng lượng), VinSpeed (Hạ tầng) và VinMetal (Thép):** Việc VIC mở rộng sang các lĩnh vực mới – bao gồm năng lượng, hạ tầng và thép – có thể mang lại các lợi ích tiềm năng dài hạn như dòng tiền ổn định, cải thiện khả năng đảm bảo nguồn cung nguyên vật liệu và tiếp cận các quỹ đất mới. Chúng tôi kỳ vọng các khoản góp vốn trong tương lai của VIC vào VinEnerg, VinSpeed và VinMetal sẽ phù hợp với tiến độ danh mục dự án và tỷ lệ sở hữu (lần lượt là 19%, 10% và 98% tính đến cuối quý 1/2026). Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng đóng góp lợi nhuận trong trung hạn của các mảng này sẽ ở mức hạn chế.

Quan điểm của chúng tôi về triển vọng huy động vốn của VIC

Chúng tôi quan sát thấy VIC luôn duy trì cách tiếp cận chủ động với các kế hoạch huy động vốn, bao gồm cả việc tái cấp vốn nợ vay. Việc thị trường cải thiện cách nhìn nhận về rủi ro bảng cân đối kế toán của Vingroup sau khi VinFast hoàn tất tái cơ cấu có thể tạo điều kiện thuận lợi hơn cho các kế hoạch huy động vốn của tập đoàn trong tương lai.

Rủi ro đối với quan điểm của chúng tôi về triển vọng huy động vốn của VIC

Nhu cầu giải ngân vốn cao hơn dự kiến hoặc tiến độ triển khai chậm hơn dự kiến tại các mảng kinh doanh mới có thể hạn chế mức độ cải thiện về khả năng huy động vốn mà chúng tôi kỳ vọng từ quá trình tái cơ cấu của VinFast. Bên cạnh đó, môi trường lãi suất duy trì ở mức cao trong thời gian dài có thể tiếp tục tạo áp lực lên chi phí huy động vốn của Tập đoàn.

Dự báo giai đoạn 2026-28

Hình 1: Giả định và dự báo của Vietcap đối với các mảng kinh doanh chính của VIC

Nhận định của Vietcap	Dự báo (nghìn tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
BÁN BẤT ĐỘNG SẢN	Doanh thu	55	94	93	181	211	245	247
- Tiếp tục tận dụng nhu cầu mạnh mẽ với thương hiệu Vinhomes đã được khẳng định.	Doanh thu BĐS cốt lõi (1)	70	112	112	138	200	226	227
- Sở hữu quỹ đất lớn nhất Việt Nam với quỹ đất nhà ở của Vinhomes đạt 368,8 triệu m ² đất (83% là dự án tương lai) và quỹ đất khu công nghiệp 21 triệu m ² đất (84% là dự án tương lai).	% tăng trưởng YoY (1)	-16%	60%	0%	23%	44%	13%	0%
- Chúng tôi dự báo tổng doanh số bán BĐS nhà ở giai đoạn 2026-2028 của VHM đạt 887 nghìn tỷ đồng, được hỗ trợ bởi các dự án đang triển khai và các dự án mới dự kiến.	EBIT	26	33	31	67	87	105	110
	EBIT cốt lõi (1)	34	39	42	44	81	95	102
	Dự báo tổng giá trị doanh số bán BĐS nhà ở (1)					287	294	306
	Dự báo thu tiền từ doanh số bán BĐS nhà ở (1)					277	291	277
	Dự báo tổng chi phí phát triển BĐS nhà ở (1)					217	225	242
KHÁCH SẠN NGHỈ DƯỠNG	Doanh thu	6,7	8,7	8,6	11,5	14,5	17,2	23,8
- Vinpearl chiếm gần 20% thị trường khách sạn và khu nghỉ dưỡng 5 sao tại Việt Nam trong năm 2023, tính theo số lượng phòng.	% tăng trưởng YoY	107%	29%	34% ⁽²⁾	33%	27%	18%	39%
- VPL sở hữu và/hoặc quản lý tổng cộng 35 khách sạn/khu nghỉ dưỡng với hơn 17,5 nghìn phòng, 16 cơ sở giải trí & chăm sóc sức khỏe, 6 sân golf và 3 trung tâm hội nghị & ẩm thực (xem chi tiết trong Báo cáo niên yết ngày 09/05/2025).	% trên doanh thu VIC	7%	5%	5%	3%	3%	3%	4%
- EBIT dự kiến hòa vốn trong năm 2026, nhờ hiệu quả hoạt động cải thiện.	EBIT	-5,9	-4,7	-1,3	-0,2	1,9	2,8	4,3
	% biên EBIT	-88%	-54%	-15%	-2%	13%	16%	18%
	Tổng vốn đầu tư XDCB					14,2	14,6	10,5
CÔNG NGHIỆP	Doanh thu	13,1	28,1	49,7	91,5	164,0	199,5	242,7
- VinFast khai trương nhà máy sản xuất ô tô đầu tiên vào tháng 9/2017 và chuyển đổi hoàn toàn thành nhà sản xuất xe điện thuần túy vào tháng 7/2022.	% tăng trưởng YoY	-23%	115%	77%	84%	80%	22%	22%
- VinFast có kế hoạch chuyển giao mảng sản xuất tại Việt Nam, dự kiến hoàn tất trong quý 3/2026. VinFast sẽ tiếp tục sở hữu và vận hành các hoạt động quốc tế, nhà máy tại Ấn Độ và Indonesia, thương hiệu toàn cầu và hoạt động bán hàng.	% trên doanh thu VIC	13%	17%	26%	28%	36%	38%	41%
- Thị phần của VinFast tại Việt Nam ước đạt 36% trong năm 2025*.	EBIT	-32,9	-34,0	-42,2	-65,1	-56,2	-31,3	-0,5
	% biên EBIT	-252%	-121%	-85%	-71%	-34%	-16%	0%
	Doanh số bán ô tô (nghìn xe)	24,0	33,3	97,4	196,9	282,6	324,3	371,5
	Tổng vốn đầu tư XDCB					22,8	14,5	9,5

Nguồn: BCTC của VIC, dự báo của Vietcap cho giai đoạn 2026-28. Lưu ý: (*) Dựa trên ước tính của VinFast từ Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Việt Nam (VAMA), TC Group và dữ liệu nội bộ của VinFast. (1) Chỉ bao gồm dự báo cho mảng bán BĐS cốt lõi của VHM, gồm (a) doanh thu/EBIT từ các hợp đồng hợp tác kinh doanh và (b) doanh số bán lô lớn được ghi nhận là thu nhập tài chính; (2) Theo VIC, nếu năm 2024 sử dụng cùng cơ sở dữ liệu hoạt động như năm 2023, doanh thu mảng khách sạn nghỉ dưỡng sẽ tăng khoảng 34% YoY.

Định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá tổng của từng phần (SOTP) để xác định giá mục tiêu cho VIC ở mức 110.000 đồng/cổ phiếu. Trong Báo cáo Cập nhật này, chúng tôi thay đổi phương pháp định giá cho mảng sản xuất công nghiệp từ giá trị sổ sách sang phương pháp chiết khấu dòng tiền (CKDT), do chúng tôi nhận thấy kế hoạch tái cấu trúc hoạt động sản xuất tại Việt Nam của VinFast có thể giúp giảm thâm dụng vốn của VIC và cải thiện về triển vọng dòng tiền trong tương lai.

Giá mục tiêu của chúng tôi cao hơn 8% so với Báo cáo Cập nhật trước, chủ yếu do (1) định giá cao hơn cho mảng bán BĐS và khách sạn nghỉ dưỡng, (2) ước tính số dư nợ vay ròng cuối năm 2026 thấp hơn, và (3) tác động tích cực từ việc cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2027, bù đắp cho (4) định giá thấp hơn cho mảng sản xuất công nghiệp.

Vui lòng xem thêm chi tiết về RNAV của VHM và VRE trong [Báo cáo Cập nhật VHM](#) ngày 29/05 và [Báo cáo Cập nhật VRE](#) ngày 29/05.

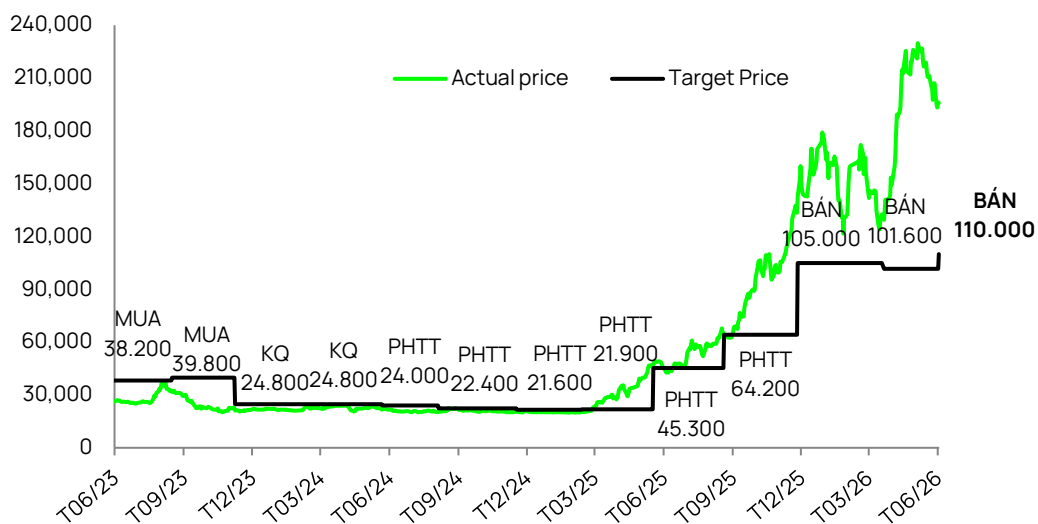
Hình 2: Tóm tắt định giá cho VIC

Mảng kinh doanh	Phương pháp định giá	Dự báo/định giá của Vietcap và bội số mục tiêu	Tỷ lệ sở hữu hiệu dụng	NAV hiệu dụng	
				tỷ đồng	tỷ USD
Bán bất động sản	RNAV	RNAV trước chiết khấu của chúng tôi cho VHM	72%	532.416 ⁽¹⁾	20,2
		Các dự án BĐS khác thuộc VIC ⁽²⁾	30-86%	77.582	2,9
Cho thuê bán lẻ	Tỷ suất vốn hóa	RNAV trước chiết khấu của chúng tôi cho VRE	18%	16.829	0,6
Công nghiệp	CKDT	Chiết khấu FCFF ước tính về cuối năm 2026 với WACC 13,0%.	51%	46.186 ⁽³⁾	1,8
Khách sạn nghỉ dưỡng	CKDT	Chiết khấu FCFF ước tính về giữa năm 2026 với WACC 12,2%.	86%	134.297	5,1
Y tế & giáo dục	Bội số P/S	Doanh thu bình quân dự báo giai đoạn 2026-27F với P/S 3,7x (y tế) và 4,0x (giáo dục).	61-100%	48.310	1,8
Năng lượng	Bội số EV/EBITDA	EBITDA dự phóng ở mức ổn định với EV/EBITDA 10,0x.	19% ⁽⁴⁾	36.776	1,4
Tổng NAV các mảng				892.396	33,9
Nợ vay ròng ⁽⁵⁾				-53.803	-2,0
Giá trị tài sản ròng				838.593	31,8
Số CP pha loãng hoàn toàn (triệu) ⁽⁶⁾				7.633	
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				110.000	
Giá hiện tại (đồng/cổ phiếu)				195.500	
Tiềm năng tăng giá				-43,7%	

Nguồn: Dự phóng của Vietcap; USD/VND = 26.350. Lưu ý: (1) Loại trừ giá trị ước tính của các phần đất thương mại (để bán shophouse) tại một số dự án của VHM mà VRE đã mua lại. (2) Bao gồm các dự án Mễ Trì, Gallery Giảng Võ, Galaxy và ba dự án trong danh mục tại Hà Nội, một dự án tại Bắc Ninh, và 30% lợi ích của VIC tại dự án Global Gate Hạ Long. (3) Bao gồm khoản tiền thu được khoảng 13,3 nghìn tỷ đồng từ việc chuyển nhượng 100% lợi ích của VinFast tại VFTP. (4) Tỷ lệ sở hữu trực tiếp của VIC tại VinEnergO. (5) Tiền mặt & đầu tư ngắn hạn cuối năm 2026 và các khoản nợ vay phân bổ tại các công ty con của VIC, không bao gồm VHM (dựa trên dự báo của chúng tôi). (6) Loại trừ cổ phiếu VIC do các công ty con của VIC sở hữu và bao gồm việc chuyển đổi 27,5 triệu cổ phiếu ưu đãi.

Diễn biến khuyến nghị

Hình 3: Lịch sử giá mục tiêu của Vietcap dành cho VIC (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap (Lưu ý: Giá mục tiêu trong quá khứ đã được điều chỉnh theo thay đổi về số lượng cổ phiếu đang lưu hành)

Báo cáo tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	331.838	450.141	527.816	586.303
Giá vốn hàng bán	-279.155	-339.542	-365.827	-394.012
Lợi nhuận gộp	52.683	110.600	161.989	192.292
Chi phí bán hàng	-31.065	-39.130	-43.046	-38.678
Chi phí quản lý DN	-17.989	-32.412	-35.767	-32.033
LN từ HĐKD	3.629	39.057	83.177	121.580
Doanh thu tài chính	50.463	28.138	12.686	8.440
Chi phí tài chính	-47.293	-43.026	-40.258	-43.259
Trong đó, chi phí lãi vay	-29.160	-36.735	-38.941	-41.916
Lợi nhuận từ công ty LDLC	1.138	1.018	1.074	1.297
Thu nhập/(lỗ) ròng khác	18.500	22.000	0	0
LNTT	26.437	47.187	56.679	88.058
Thuế TNDN	-15.373	-20.651	-20.586	-21.221
LNST trước lợi ích CĐTS	11.065	26.536	36.093	66.837
Lợi ích CĐTS	-285	-298	7.200	22.692
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	11.350	26.834	28.893	44.145
LNST sau lợi ích CĐTS, điều chỉnh	11.350	26.834	28.893	44.145
EBITDA	35.294	62.742	101.488	141.817
EPS báo cáo, VND	1.520	3.529	3.800	5.806
DPS báo cáo, VND	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	0%	0%	0%	0%

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	75,5%	35,7%	17,3%	11,1%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	N.M	976,3%	113,0%	46,2%
Tăng trưởng LNTT	57,9%	78,5%	20,1%	55,4%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	-5,0%	132,2%	7,7%	52,8%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	15,9%	24,6%	30,7%	32,8%
Biên LN từ HĐKD %	1,1%	8,7%	15,8%	20,7%
Biên EBITDA	10,6%	13,9%	19,2%	24,2%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	3,4%	6,0%	5,5%	7,5%
ROE %	8,0%	16,7%	15,3%	19,6%
ROA%	1,1%	2,5%	3,1%	5,1%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	206,4	238,5	325,2	409,2
Số ngày phải thu	35,7	17,0	5,9	8,1
Số ngày phải trả	67,2	45,2	26,3	24,4
TG luân chuyển tiền	174,8	210,2	304,8	392,9
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,1x	1,3x	1,3x	1,4x
CS thanh toán nhanh	0,8x	0,8x	0,6x	0,6x
CS thanh toán tiền mặt	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x
Nợ vay/Tài sản	30,3%	34,1%	30,8%	31,3%
Nợ vay/Vốn sử dụng	69,1%	66,5%	64,5%	59,9%
Nợ vay rỗng/Vốn CSH	169,5%	167,7%	151,3%	129,8%
Khả năng thanh toán lãi vay	0,1x	1,1x	2,1x	2,9x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	73.542	49.829	59.642	49.766
Đầu tư TC ngắn hạn	9.838	6.299	6.299	6.299
Các khoản phải thu	267.210	242.000	251.848	261.159
Hàng tồn kho	201.580	242.150	409.748	473.771
TS ngắn hạn khác	106.602	88.461	79.615	71.653
Tổng TS ngắn hạn	658.772	628.740	807.152	862.649
TS dài hạn (gộp)	453.151	423.159	478.188	514.422
- Khấu hao lũy kế	-106.628	-130.313	-148.625	-168.862
TS dài hạn (ròng)	346.523	292.845	329.563	345.560
Đầu tư TC dài hạn	37.988	39.544	47.584	54.231
TS dài hạn khác	75.340	74.988	75.671	76.591
Tổng TS dài hạn	459.850	407.378	452.818	476.382
Tổng Tài sản	1.118.623	1.036.118	1.259.970	1.339.032
Phải trả ngắn hạn	57.786	26.358	26.358	26.358
Nợ vay ngắn hạn	114.000	77.326	77.326	77.326
Nợ ngắn hạn khác	415.668	384.336	528.107	508.469
Tổng nợ ngắn hạn	587.455	488.021	631.792	612.153
Nợ vay dài hạn	224.501	275.807	311.095	341.708
Nợ dài hạn khác	155.179	94.265	102.966	104.216
Tổng nợ	967.134	858.093	1.045.852	1.058.077
Cổ phiếu ưu đãi	275	275	275	275
Vốn cổ phần	77.060	77.060	77.060	77.060
Thặng dư vốn CP	2.037	2.037	2.037	2.037
Lợi nhuận giữ lại	54.277	81.112	110.005	154.150
Vốn khác	13.917	13.917	13.917	13.917
Lợi ích CĐTS	3.923	3.624	10.824	33.516
Vốn chủ sở hữu	151.489	178.025	214.118	280.955
Tổng cộng nguồn vốn	1.118.623	1.036.118	1.259.970	1.339.032
CP lưu hành cuối năm* (tr)	7.499	7.604	7.604	7.604

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	42.582	73.542	49.829	59.642
Lợi nhuận sau thuế	11.350	26.834	28.893	44.145
Khấu hao	31.665	23.685	18.311	20.237
Thay đổi vốn lưu động	-80.261	34.349	-106.735	-87.653
Điều chỉnh khác	106.491	-74.966	81.908	2.641
Tiền từ hoạt động KD	69.245	9.903	22.377	-20.630
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-76.157	-60.450	-55.029	-36.234
Đầu tư, ròng	-63.771	12.501	-23	-6.317
Tiền từ HĐ đầu tư	-139.928	-47.949	-55.052	-42.551
Cổ tức đã trả	-2.577	-6.883	0	0
Tăng (giảm) vốn	0	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	18.811	-36.674	0	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	91.770	51.306	35.288	30.614
Tiền từ các hoạt động TC khác	-6.385	6.585	7.200	22.692
Tiền từ hoạt động TC	101.619	14.334	42.488	53.306
Tổng lưu chuyển tiền tệ	30.960	-23.713	9.813	-9.876
Tiền cuối năm	73.542	49.829	59.642	49.766

Nguồn: BCTC của VIC, dự báo của Vietcap. Lưu ý: Chúng tôi tính đến kế hoạch tách mảng sản xuất tại Việt Nam của VinFast trong năm 2026 và giả định không có khoản lãi phi tiền mặt một lần nào từ giao dịch này được ghi nhận vào KQKD của VIC. (*) Không bao gồm cổ phiếu VIC do các công ty con của VIC sở hữu, có tính đến việc VPL đã chuyển nhượng 105 triệu cổ phiếu VIC (16/03-19/05/2026) sau khi các trái chủ thực hiện quyền hoán đổi trái phiếu hoán đổi (EB) năm 2024.

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

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 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 (1): Bitexco

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ

Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình

SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

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
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

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

- Bùi Xuân Vinh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyễn, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thủy Dương

Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- 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 cao cấp, 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 191
- 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, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

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

Anthony Le

Giám đốc

Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 525

anthony.le@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.