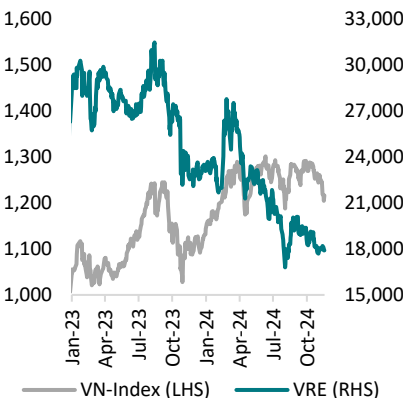


KHUYẾN NGHỊ MUA CTCP VINCOM RETAIL (HSX: VRE)					
Giá hiện tại:	18,200	Ngày viết báo cáo:	22/11/2024	CƠ CẤU CỔ ĐÔNG	
Giá mục tiêu trước:	38,900	Cổ phiếu lưu hành (Triệu)	2,272	CTCP KD TM Sado	40.5%
Giá mục tiêu mới:	27,700	Vốn hóa (tỷ VND)	40,902	Tập đoàn Vingroup	18.4%
Tỷ suất cổ tức	-	Thanh khoản BQ 30n (Triệu)	6.53		
Tiềm năng tăng giá	52%	Sở hữu nước ngoài	21.15%		

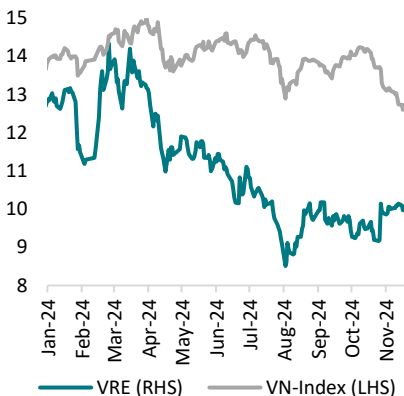
Bộ phận Research:

Lâm Việt
(Bất động sản, KCN)
vietl@bsc.com.vn

Bảng so sánh giá CP và VN-Index



Bảng so sánh P/E CP và VN-Index



QUAN ĐIỂM ĐỊNH GIÁ

Kể từ thời điểm cập nhật gần nhất ([link](#)), VRE tiếp tục chứng kiến hiệu suất đầu tư tiêu cực giảm -28.6% so với mức -1.9% của VN-Index, đưa giá cổ phiếu về vùng thấp nhất kể từ khi niêm yết. Chúng tôi cho rằng hiệu suất kém trên một phần lớn phản ánh lo ngại của thị trường về (1) khả năng tăng trưởng lợi nhuận trong dài hạn, (2) lợi thế “đòn bẩy” hệ sinh thái Vingroup yếu dần khiến chi phí đầu tư cao hơn thời kỳ trước cho các dự án TTTM mới, shophouse mới cao hơn.

Cổ phiếu đã chiết khấu nhiều về vùng định giá hấp dẫn và các yếu tố cơ bản duy trì tích cực đặc biệt là nền lợi nhuận cao. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với VRE mặc dù giảm -28.7% giá mục tiêu xuống còn 27,700 VND/CP (upside +52%) do (1) thay đổi phương pháp định giá từ EV/EBITDA sang Tỷ suất vốn hóa (Cap rate), (2) tăng tỷ lệ chiết khấu từ 10% lên 25% phản ánh rủi ro về chi phí đầu tư cao hơn, tiến độ mở mới TTTM phụ thuộc vào các đại dự án BĐS của Vinhomes.

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- **Mức nền lợi nhuận ròng tiếp tục được duy trì ở mức cao dù đóng góp của mảng chuyển nhượng BĐS hạn chế.** Chúng tôi dự phóng LNST-CĐTS năm 2024 và 2025 lần lượt đạt 3,998 tỷ VND (-9.3% YoY) và 4,486 tỷ VND (+12.2% YoY). Theo đó, LNST-CĐTS giai đoạn 2023-2025 cao hơn 77% so với giai đoạn trước đại dịch 2017-2019.
- **Định giá hấp dẫn.** VRE hiện đang giao dịch tại vùng giá thấp nhất kể từ khi niêm yết mặc dù lợi nhuận vẫn duy trì ở mức cao trong lịch sử hình thành của DN. Tại mức định giá hiện tại, EV/EBITDA ttm = 7.6x và EV/EBITDA fwd = 7.0x – thấp hơn -1 lần độ lệch chuẩn 9.2x và thấp hơn mức 14.4x-15.8x của các doanh nghiệp cùng ngành.

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

- **Năm 2024:** BSC điều chỉnh tăng +5.4% dự phóng doanh thu đạt 9,279 tỷ VND (-5.2% YoY) chủ yếu do doanh thu bán giao shophouse tốt hơn dự phóng ban đầu. Do phát sinh các khoản phải thu và phải trả về HTĐT trong năm, chúng tôi điều chỉnh tăng lần lượt doanh thu tài chính +59.5% lên 1,583 tỷ VND (+38.1% YoY) và chi phí tài chính +100.1% lên mức 658 tỷ VND (+99.2% YoY). Do đó, LNST-CĐTS thay đổi không đáng kể so với dự phóng ban đầu, đạt 3,998 tỷ VND (-9.3% YoY)
- **Năm 2025:** BSC dự báo DTT và LNST-CĐTS của VRE sẽ ghi nhận mức tăng trưởng dương, lần lượt đạt 9,218 tỷ VND (-0.7% YoY) và 4,486 tỷ VND (+12.2% YoY) chủ yếu nhờ vào (1) chi phí tài chính được tiết giảm còn 304 tỷ VND (-53.8% YoY) và (2) các TTTM mở khai trương giữa 2024 được vận hành xuyên suốt cả năm 2025.

Chỉ số	2022	2023	2024F	2025F	KQKD	2022	2023	2024F	2025F
PE (x)	15.3	9.5	10.5	9.3	Doanh thu thuần	7,309	9,791	9,279	9,218
PB (x)	1.23	1.08	0.98	0.88	Lợi nhuận gộp	3,764	5,346	4,887	5,220
PS (x)	8.8	9.2	8.8	5.2	NPATMI	2,736	4,409	3,998	4,486
ROE (%)	8.2%	11.7%	9.6%	9.7%	EPS	1,174	1,893	1,717	1,926
ROA (%)	6.4%	9.3%	7.9%	8.9%	Tăng trưởng EPS	108%	61%	-9%	12%

CẬP NHẬT KQKD 3Q2024 – Tăng trưởng âm do đóng góp của mảng kinh doanh BĐS sụt giảm

(Tỷ VND)	3Q2023	3Q2024	% YoY	9T2023	9T2024	% YoY
Doanh thu thuần	3,333	2,078	-37.7%	7,449	6,811	-8.6%
- Chuyển nhượng BĐS	1,304	36	-97.3%	1,504	779	-48.2%
- Cho thuê BĐS và cung cấp dịch vụ	1,988	1,983	-0.2%	5,845	5,851	0.1%
- Khác	40	59	47.2%	99	181	82.1%
Lợi nhuận gộp	1,700	1,089	-35.9%	4,078	3,554	-12.8%
% Biên LNG	51%	52%		55%	52%	
Chi phí bán hàng	(185)	(77)	-58.2%	(257)	(197)	-23.4%
Chi phí QLDN	(107)	(170)	59.8%	(259)	(473)	82.4%
%SG&A/Revenue	9%	12%		7%	10%	
EBIT	1,409	842	-40.2%	3,561	2,884	-19.0%
Doanh thu tài chính	301	383	27.1%	803	1,239	54.2%
Chi phí tài chính	(76)	(244)	221.3%	(256)	(563)	119.7%
LNTT	1,656	1,119	-32.4%	4,173	3,763	-9.8%
LNST	1,317	906	-31.2%	3,341	3,010	-9.9%
% Biên LNR	40%	44%		45%	44%	

Trong 3Q2024, VRE ghi nhận doanh thu thuần đạt 2,078 tỷ VND (giảm -38% YoY) chủ yếu do doanh thu chuyển nhượng BĐS đạt 36 tỷ VND (-97% YoY) (cùng kỳ là điểm rơi bàn giao 268 sản phẩm shophouse Đông Hà, Quảng Trị).

- Biên LNG mảng cho thuê TTTM đạt 54% đi ngang so với 2Q2024 và thấp hơn 57% so với 3Q2023 do doanh nghiệp tiếp tục duy trì các chính sách thu hút khách thuê cho các TTTM mới khai trương trong 2024 bao gồm VCP Điện Biên Phủ và VCP Hà Giang (T6/2024), VCP Bắc Giang (T7/2024).

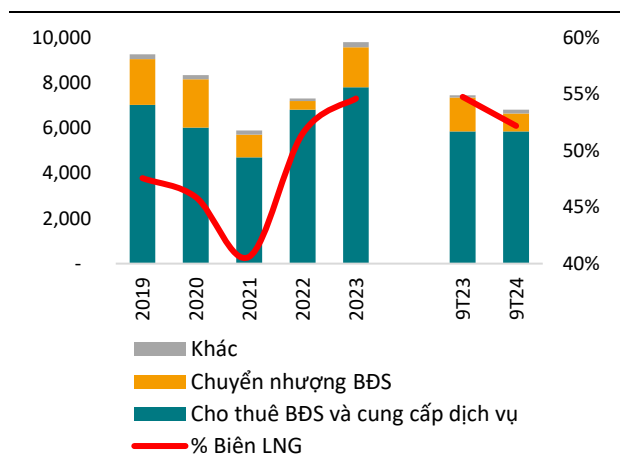
- Doanh thu tài chính đạt 383 tỷ VND (+27% YoY) nhờ lãi đặt cọc/HTĐT tại các công ty liên quan cho mục đích phát triển TTTM trong tương lai.

- Chi phí tài chính ghi nhận 170 tỷ VND (+60% YoY) tương ứng với tổng dư nợ vay tại 3Q2024 ở mức 4,022 tỷ VND (tăng +86% so với cùng kỳ 2023).

Do đó, **LNST-CĐTS trong 3Q2024 đạt 906 tỷ VND (-31% YoY)**.

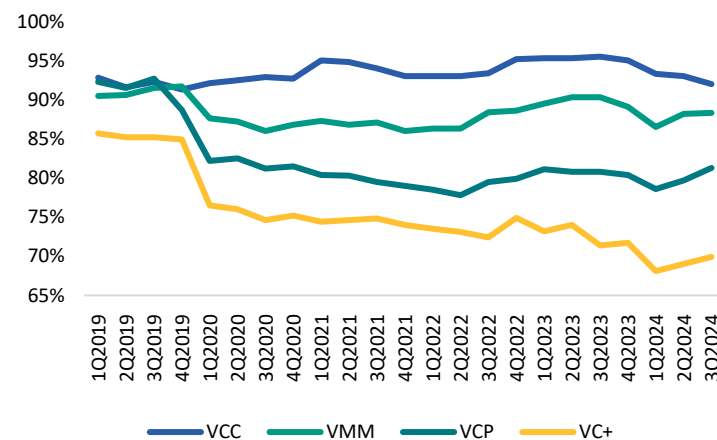
Lũy kế 9T2024, VRE ghi nhận doanh thu thuần 6,811 tỷ VND (-9% YoY) - hoàn thành lần lượt 72% kế hoạch/77% dự phóng của chúng tôi. Trong đó, doanh thu từ kinh doanh BĐS đạt 779 tỷ VND (-48% YoY) và doanh thu từ cho thuê TTTM đạt 5,851 tỷ VND (tăng nhẹ +0.1% YoY). **LNST-CĐTS đạt 3,010 tỷ VND (-10% YoY)** - hoàn thành lần lượt 69% kế hoạch/77% dự phóng của chúng tôi cho năm 2024.

Hình: Cơ cấu doanh thu và biên LNG



Nguồn: VRE, BSC Research

Hình: Tỷ lệ lấp đầy tại hai mô hình trọng tâm VMM và VCC quay về mức trước đại dịch Covid-19 lần lượt đạt 88.2% và 92.0%



Nguồn: VRE, BSC Research

CẬP NHẬT DOANH NGHIỆP

1. Kế hoạch khai trương hàng loạt TTTM mới trong 2024-2025: mô hình Vincom Plaza tại các tỉnh thành cấp 2 quanh các khu vực đã kinh doanh shophouse và mô hình Vincom Mega Mall tại các khu đại đô thị

Trong 2024-2025, VRE đặt kế hoạch đưa vào vận hành thêm 5 VCP và 3 VMM với tổng diện tích sàn thương mại **214,000 m2 (+12.3% so với cuối 2023)**. Sau 4 năm từ 2020 đến 2023 bị ảnh hưởng bởi Covid-19 và các yếu tố kinh tế vĩ mô không thuận lợi, VRE chỉ mở mới thêm được 3 trung tâm thương mại (VMM Smart City, VCP Mỹ Tho, VCP Bạc Liêu) vào 2022 với tổng diện tích sàn thương mại 93,000 m2. Đầu tư mở mới 5 VCP, 3 VMM sẽ tiếp tục củng cố vị trí dẫn đầu của VRE trên thị trường BĐS bán lẻ tại Việt Nam và tạo ra dòng tiền ổn định giúp DN tái đầu tư cho các dự án mới trong tương lai.

Theo định hướng phát triển trong dài hạn sau 2025, VRE sẽ không đầu tư mở mới Vincom Plaza và chỉ tập trung phát triển các TTTM theo mô hình Vincom Mega Mall nhằm tận dụng lợi thế về (1) lưu lượng khách hàng ổn định tại các khu đại đô thị do Vinhomes/Vingroup triển khai, (2) tệp khách thuê sẵn có.

Dự án	Vị trí	Diện tích sàn thương mại (m2)	Thời điểm đưa vào vận hành
VCP Điện Biên Phủ	Điện Biên Phủ	11,942	2Q2024
VCP Hà Giang	Hà Giang	9,796	2Q2024
VMM Grand Park	TP HCM	45,255	2Q2024
VCP Bắc Giang	Bắc Giang	13,372	3Q2024
VCP Đông Hà	Quảng Trị	14,300	Dự kiến 4Q2024
VMM Ocean Park	Hưng Yên	53,200	Dự kiến 2Q2025
VMM Royal Islands	Hải Phòng	47,600	Dự kiến 3Q2025
VCP Vinh	Nghệ An	19,000	Dự kiến 4Q2025

Nguồn: VRE, BSC Research

2. Trở lại với mảng kinh doanh shophouse tại 2 đại dự án đang triển khai của Vinhomes

Mảng kinh doanh shophouse được kỳ vọng sẽ ghi nhận doanh số mở bán mới phục hồi năm 2025 và là động lực tăng trưởng lợi nhuận quan trọng trong 2026-2027. Doanh nghiệp đang trong quá trình đàm phán và mua lại cấu phần thương mại nhằm xây dựng triển khai các sản phẩm shophouse tại Vinhomes Royal Island – Hải Phòng (diện tích NSA khoảng 85,600 m2) và Vinhomes Golden Avenue – Quảng Ninh (diện tích NSA khoảng 24,200 m2) với tổng chi phí dự kiến khoảng 6,100 tỷ VND (đã đặt cọc khoảng 3,040 tỷ VND).

3. Định giá được chiết khấu về vùng hấp dẫn – thấp nhất kể từ khi niêm yết mặc dù lợi nhuận vẫn duy trì mức nền cao.

VRE hiện đang giao dịch tại vùng giá thấp nhất kể từ khi niêm yết với $EV/EBITDA_{ttm} = 7.6x$ và $EV/EBITDA_{fwd} = 7.0x$ – thấp hơn -1 lần độ lệch chuẩn $9.2x$ và thấp hơn mức $13.2x-16.3x$ của các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực. Chúng tôi tin rằng đây là thời điểm phù hợp để tích lũy cổ phiếu cho các nhà đầu tư giá trị vì mức định giá hiện tại hấp dẫn đối với VRE - một doanh nghiệp đầu ngành đầu tư vận hành TTTM trên khắp cả nước, có dòng tiền từ cho thuê ổn định.

Hình: Định giá EV/EBITDA hấp dẫn



Nguồn: FiinPro, VRE, BSC Research

Bảng: Định giá của VRE và các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực

Doanh nghiệp	Quốc gia	Vốn hóa (nghìn tỷ VND)	PE ttm	P/B ttm	EV/EBITDA ttm
Central Pattana	Thái Lan	204.97	15.8	2.9	13.2
SM Prime Holdings Inc	Philippines	348.12	16.5	1.9	13.2
Vincom Retail (VRE)	Việt Nam	40.90	10.6	1.0	9.3

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Chúng tôi duy trì quan điểm như đã đề cập tại Báo cáo trước đó ([link](#)), VRE sẽ duy trì được mức nền lợi nhuận như hiện tại trong 2024-2026 cao hơn 77% so với giai đoạn trước đại dịch 2017-2019 dù đóng góp của mảng chuyển nhượng shophouse hạn chế.

Năm 2024: BSC điều chỉnh tăng +5.4% dự phóng doanh thu và +0.4% dự phóng lợi nhuận ròng lần lượt đạt 9,279 tỷ VND (-5.2% YoY) và 3,998 tỷ VND (-9.3% YoY), dựa trên:

- Doanh thu tăng đến từ mảng chuyển nhượng BĐS đạt 815 tỷ VND (tăng +132.8%) do công tác bàn giao shophouse tốt hơn kỳ vọng ban đầu. DN dự kiến bàn giao toàn bộ các sản phẩm đã bán tại Vincom shophouse Royal Park trong 2024-1Q2025.
- Biên lợi nhuận gộp giảm từ 55% còn 53% chủ yếu do điều chỉnh giảm biên LNG mảng vận hành TTTM từ 58.2% còn 56.0% do (1) tái cấu trúc tệp khách hàng tại các VCP khiến cho tỷ lệ lấp đầy bình quân giảm từ 71.7% còn 68.0% và (2) chính sách ưu đãi cho các khách thuê tại các TTTM mới (1 VMM và 4 VCP).
- Chi phí SG&A điều chỉnh tăng 27% lên 891 tỷ VND (+14.2% YoY) do chi phí trích lập dự phòng khoản phải thu khó đòi từ một vài khách hàng (đã ghi nhận 184 tỷ trong 9T2024).
- Điều chỉnh tăng +59.5% doanh thu tài chính và +100% chi phí tài chính lần lượt đạt 1,583 tỷ VND (+38.1% YoY) và 658 tỷ VND (+99.2% YoY) tương ứng với các khoản phải thu/phải trả tăng thêm để VRE tham gia hợp tác đầu tư các dự án TTTM và shophouse mới

Năm 2025: BSC điều chỉnh giảm nhẹ -2% dự phóng doanh thu và LNST-CĐTS ảnh hưởng không đáng kể do phần lớn VRE đã bàn giao shophouse trong năm 2024, backlog còn lại cho 2025 chỉ khoảng 213 tỷ VND. Theo đó, chúng tôi dự báo doanh thu thuần đạt 9,218 tỷ VND (-0.7% YoY) và LNST-CĐTS đạt 4,486 tỷ VND (+12.2% YoY) nhờ vào:

- Doanh thu vận hành cho thuê TTTM đạt 8,823 tỷ VND (+6.5% YoY) nhờ 4 VCP và VMM Grand Park mở mới trong năm 2024 vận hành xuyên suốt trong năm 2025.
- Do đóng góp của mảng kinh doanh shophouse sẽ hạn chế trong 2025 nên biên LNG cao hơn đạt 57% so với mức 53% năm 2024
- Một yếu tố quan trọng góp phần vào tăng trưởng lợi nhuận cho năm tới đến từ chi phí tài chính giảm còn 304 tỷ VND (-53.8% YoY) nhờ dư nợ vay đáo hạn và khoản phải trả HĐ HTĐT giảm.

Bảng: Dự phóng kết quả kinh doanh 2024F – 2025F

Đơn vị: Tỷ VND	2023	2024F mới	2024F cũ	% điều chỉnh	% YoY	2025F	% YoY
Doanh thu	9,791	9,279	8,806	5.4%	-5.2%	9,218	-0.7%
- Chuyển nhượng BĐS	1,772	815	350	132.8%	-54.0%	213	-73.9%
- Cho thuê BĐS và cung cấp dịch vụ	7,796	8,282	8,273	0.1%	6.2%	8,823	6.5%
Lợi nhuận gộp	5,346	4,887	4,937	-1.0%	-8.6%	5,220	6.8%
Chi phí SG&A	(780)	(891)	(701)	27.0%	14.2%	(830)	-6.9%
EBIT	4,566	3,996	4,236	-5.7%	-12.5%	4,391	9.9%
Doanh thu tài chính	1,146	1,583	992	59.5%	38.1%	1,437	-9.2%
Chi phí tài chính	(330)	(658)	(329)	100.1%	99.2%	(304)	-53.8%
LN trước thuế	5,526	4,998	4,976	0.4%	-9.6%	5,608	12.2%
Thuế TNDN	(1,117)	(1,000)	(995)			(1,122)	
Lợi nhuận sau thuế	4,409	3,998	3,981	0.4%	-9.3%	4,486	12.2%
Lợi nhuận sau thuế công ty mẹ	4,409	3,998	3,981	0.4%	-9.3%	4,486	12.2%
Biên LNG	55%	53%	56%			57%	
Biên LN ròng	45%	43%	45%			49%	
ROE	12%	10%	10%			10%	

Nguồn: VRE, BSC Research

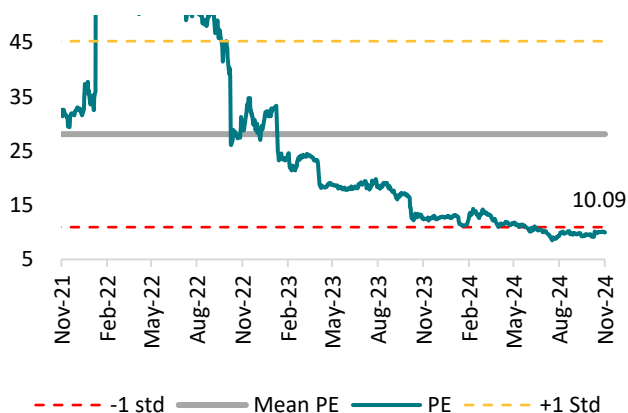
ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Mặc dù nền tảng cơ bản duy trì tích cực khi triển vọng tăng trưởng trong 2025-2026 rõ ràng, mức nền lợi nhuận cao tiếp tục được duy trì tuy nhiên cổ phiếu đã chiết khấu nhiều về vùng định giá hấp dẫn. Do đó, chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với VRE mặc dù giảm -28.7% giá mục tiêu xuống còn 27,700 VND/CP (upside 52%) do (1) thay đổi phương pháp định giá từ EV/EBITDA sang Tỷ suất vốn hóa (Cap rate) với tỷ suất vốn hóa mục tiêu lần lượt 6.5% cho loại hình VCC, 7.0% cho VMM và 10% đối với VCP, VC+; (2) tăng tỷ lệ chiết khấu từ 10% lên 25% phản ánh rủi ro về chi phí đầu tư cao hơn, tiến độ mở mới TTTM phụ thuộc vào các đại dự án BĐS của Vinhomes

(Đơn vị: Tỷ VND)	Phương pháp	Giá trị
Mảng cho thuê BĐS và dịch vụ	Cap Rate	81,018
Mảng kinh doanh BĐS	RNAV	3,919
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn		1,600
(-) Nợ vay		(2,534)
Giá trị vốn chủ sở hữu		84,003
% Chiết khấu vào giá trị		25%
Giá trị VCSH sau chiết khấu		63,002
Số lượng cổ phiếu lưu hành		2,272
Giá mục tiêu		27,700
Giá hiện tại		18,000
Upside		52%
WACC		12.6%

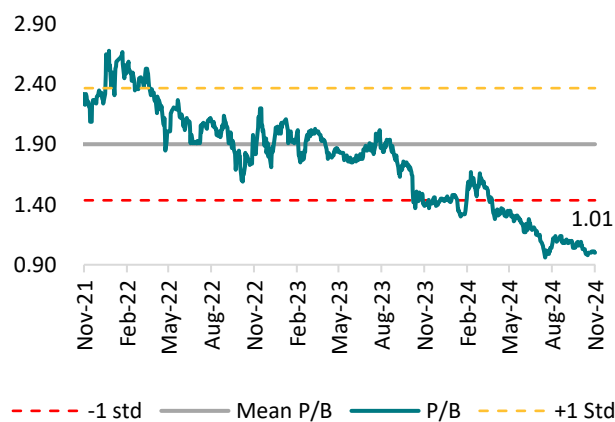
Nguồn: BSC Research

Hình: Chart PE



Nguồn: Fiinpro, BSC Research

Hình: Chart P/B



Nguồn: Fiinpro, BSC Research

PHỤ LỤC

KQKD (tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
Doanh thu	7,309	9,791	9,279	9,218
Giá vốn hàng bán	(3,545)	(4,445)	(4,392)	(3,998)
Lợi nhuận gộp	3,764	5,346	4,887	5,220
Chi phí bán hàng	(172)	(341)	(390)	(363)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(371)	(439)	(501)	(467)
Lãi/lỗ HDKD	3,220	4,566	3,996	4,391
Doanh thu tài chính	539	1,146	1,583	1,437
Chi phí tài chính	-	-	(160)	-
Chi phí lãi vay	(359)	(330)	(498)	(304)
Lợi nhuận từ CTLD/LK	-	-	-	-
Lãi/lỗ khác	73	144	77	84
LN trước thuế	3,473	5,526	4,998	5,608
Thuế thu nhập DN	(737)	(1,117)	(1,000)	(1,122)
LN sau thuế	2,736	4,409	3,998	4,486
CĐTS	1	0	-	-
LNST-CĐTS	2,735	4,409	3,998	4,486
EBITDA	4,672	6,020	5,447	5,937
EPS	1,174	1,893	1,717	1,926

LCTT (tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
(lỗ)/LNST	3,473	5,526	4,998	5,608
Khấu hao và phân bổ	1,452	1,454	1,451	1,546
Thay đổi vốn lưu động	822	(1,492)	3,422	292
Điều chỉnh khác	(639)	(1,596)	(2,440)	(2,508)
LCTT từ HĐ KD	5,108	3,892	7,431	4,938
Tiền chi mua TSCĐ	(2,538)	(8,322)	(7,841)	(6,200)
Đầu tư khác	1,174	801	-	-
LCTT từ HĐ đầu tư	(1,364)	(7,521)	(7,841)	(6,200)
Tiền chi trả cổ tức	-	-	-	-
Tiền từ vay ròng	-	732	(376)	(1,025)
Tiền thu khác	(21)	(21)	-	(500)
LCTT từ HĐ tài chính	(21)	711	(376)	(1,525)
Dòng tiền đầu kỳ	3,297	7,020	4,102	3,316
Tiền trong kỳ	3,723	(2,918)	(786)	(2,787)
Dòng tiền cuối kỳ	7,020	4,102	3,316	529

CĐKT (Tỷ đồng)	2022	2023	2024F	2025F
Tài sản ngắn hạn	10,482	10,036	11,599	9,840
Tiền và tương đương tiền	7,020	4,102	3,316	529
Đầu tư ngắn hạn	97	1,071	1,071	1,071
Phải thu ngắn hạn	1,352	1,613	1,528	1,518
Hàng tồn kho	1,178	640	722	657
TS ngắn hạn khác	835	2,611	4,962	6,065
Tài sản dài hạn	32,177	37,617	39,247	40,841
Tài sản hữu hình	418	413	477	534
Tài sản dở dang dài hạn	699	1,028	936	976
Đầu tư dài hạn	26,514	25,180	26,804	29,366
Tài sản dài hạn khác	4,545	10,996	11,030	9,966
Tổng Tài sản	42,659	47,654	50,847	50,681
Tổng nợ ngắn hạn	5,818	4,473	3,180	1,442
Nợ phải trả	725	448	1,507	1,724
Vay ngắn hạn	1,065	20	2,034	1,520
Nợ ngắn hạn khác	4,028	4,005	(361)	(1,802)
Tổng nợ dài hạn	3,457	5,354	5,833	2,919
Vay dài hạn	2,121	3,916	1,525	1,014
Doanh thu chưa thực hiện dài hạn	124	113	113	113
Nợ dài hạn khác	1,212	1,325	4,194	1,792
Tổng nợ phải trả	9,275	9,827	9,012	4,361
Vốn góp	23,288	23,288	23,288	23,288
Thặng dư vốn cổ phần	47	47	47	47
LN chưa phân phối	12,023	16,476	20,474	24,960
Vốn chủ khác	(2,003)	(2,001)	(2,007)	(2,007)
Cổ đông thiểu số	32	23	32	32
Tổng vốn chủ sở hữu	33,387	37,833	41,834	46,320
Tổng nguồn vốn	42,663	47,660	50,847	50,681
Số lượng cổ phiếu lưu hành (triệu)	2,329	2,329	2,329	2,329

Chỉ số (%)	2022	2023	2024F	2025F
Khả năng thanh toán				
Hệ số TT ngắn hạn	1.8	2.2	3.6	6.8
Hệ số TT nhanh	1.6	2.1	3.4	6.4
Cơ cấu vốn				
Hệ số Nợ/TTS	7%	8%	7%	5%
Hệ số Nợ/Nguồn vốn	10%	10%	9%	5%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	121	53	60	60
Số ngày phải thu	68	60	60	60
Số ngày phải trả	194	133	180	180
CCC	(5)	(20)	(60)	(60)
Tỉ suất lợi nhuận				
Biên Lợi nhuận gộp	51%	55%	53%	57%
Biên Lợi nhuận ròng	37%	45%	43%	49%
ROE	8.2%	11.7%	9.6%	9.7%
ROA	6.4%	9.3%	7.9%	8.9%
Định giá				
PE	15.3	9.5	10.5	9.3
PB	1.23	1.08	0.98	0.88
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	24%	34%	-5%	-1%
Tăng trưởng EBIT	83%	42%	-12%	10%
Tăng trưởng LNTT	108%	61%	-9%	12%
Tăng trưởng EPS	108%	61%	-9%	12%

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, mua chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 8&9 Toà Thái Holdings
210 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84439352722
Fax: +84422200669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4, Tầng 9 Tòa nhà President Place,
Số 93 Đường Nguyễn Du, Phường Bến Nghé,
Quận 1, Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: +84838218885
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

Bloomberg: RESP BSCV <GO>

