

CTCP Vinpearl (HSX: VPL)

Thương hiệu nghỉ dưỡng số 1 Việt Nam

Ngành Khách sạn | BSC Research

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với VPL với giá mục tiêu 100,000 VNĐ/CP (tương đương upside +33% so với giá ngày 18/08/2026), dựa trên quan điểm sau:

- Tiềm năng tăng trưởng bình quân +35% CAGR/năm nhờ (1) bổ sung công suất khách sạn +34% và 3 khu VinWonders mới trong giai đoạn từ nay đến 2030 (2) chúng tôi cũng kỳ vọng các khu trên sẽ sớm đạt công suất lấp đầy cao và đi vào hoạt động ổn định khi các địa điểm mới đầu tư đều là các điểm kỳ vọng thu hút du lịch mạnh của Việt Nam. (3) chúng tôi sử dụng phương pháp tỷ suất vốn hóa để định giá hai mảng khách sạn (VinPearl) và khu vui chơi giải trí (VinWonders) với mức tỷ suất tương đương mức lợi suất yêu cầu của các khách sạn và khu vui chơi giải trí trên thế giới (4) ngoài ra, dự phóng năm 2028 được sử dụng để phản ánh toàn bộ tiềm năng của VPL sau khi các khu khách sạn và khu vui chơi giải trí mới đi vào hoạt động,
- Tuy nhiên, chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 15% cho mức **giá trị/cổ phiếu (115,000 VNĐ)** phản ánh (1) môi trường lãi suất cao (2) thanh khoản giảm trên thị trường trong giai đoạn cuối năm 2026.

TRIỂN VỌNG 2H.2026: Trong phần còn lại của năm 2026, chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh cốt lõi của VPL sẽ duy trì được đà tăng trưởng tích cực nhờ (1) sản lượng hành khách quốc tế đến Việt Nam duy trì đà tăng tích cực hỗ trợ mảng dịch vụ khách sạn, vui chơi giải trí, cùng với chiến lược đẩy mạnh bán hàng và đa dạng hóa thị trường của doanh nghiệp (2) ghi nhận doanh thu lợi nhuận từ Vinpearl Phú Quý trong 2H.2026.

DỰ BÁO KQKD: Năm 2026, BSC dự phóng VPL ghi nhận DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt 16,072 tỷ đồng (+3% yoy) và 3,123 tỷ đồng (+183% yoy), tương đương EPS FW 2026 = 1,793 VND/CP, PE FW 2026 = 46 lần.

RỦI RO: (1) Sản lượng hành khách tại VinWonders và Vinpearl thấp hơn kỳ vọng (2) Bàn giao Vinpearl Phú Quý chậm hơn kỳ vọng.

KQKD	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	9,254	14,376	15,539	16,072
Lợi nhuận gộp	(2,569)	2,863	5,394	5,438
LNST-CĐTS	671	2,550	1,102	3,123
EPS	374	1,422	614	1,742

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 100,000

Upside: +33%

Trung tâm phân tích BSC

Trần Lâm Tùng
(Chuyên viên phân tích)
Tungtl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	75,000
Cổ phiếu LH (Triệu):	1793
Vốn hoá (Tỷ VND):	147,840
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.669
Sở hữu nước ngoài:	4.33%

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

1. Lịch sử thành lập và cơ cấu cổ đông

Tiền thân của CTCP Vinpearl là Công ty TNHH Đầu tư Phát triển Du lịch, Thương mại và Dịch vụ Hòn Tre, được thành lập vào năm 2001 với số vốn ban đầu là 60 tỷ đồng. Vinpearl là 1 trong 2 thương hiệu ban đầu của Tập đoàn Technocom (tiền thân của Vingroup).

Cơ sở đầu tiên của Vinpearl là Khu nghỉ dưỡng 5 sao Vinpearl Resort Nha Trang. Sau 3 năm, công ty tiếp tục khai trương Vinpearl Land, đảo Hòn Tre và trở thành một biểu tượng phát triển du lịch. Từ bàn đạp đó, sau 23 năm thành lập và phát triển, Vinpearl trở thành thương hiệu hàng đầu tại Việt Nam về khách sạn, nghỉ dưỡng, vui chơi giải trí.

Cơ cấu cổ đông: Tập đoàn Vingroup hiện đang chiếm 81% tỷ lệ sở hữu tại Vinpearl (Vingroup: 81%, Dịch vụ Bảo vệ Vincom và Vinbus: 0.04%). Tỷ lệ còn lại thuộc về các cổ đông khác.

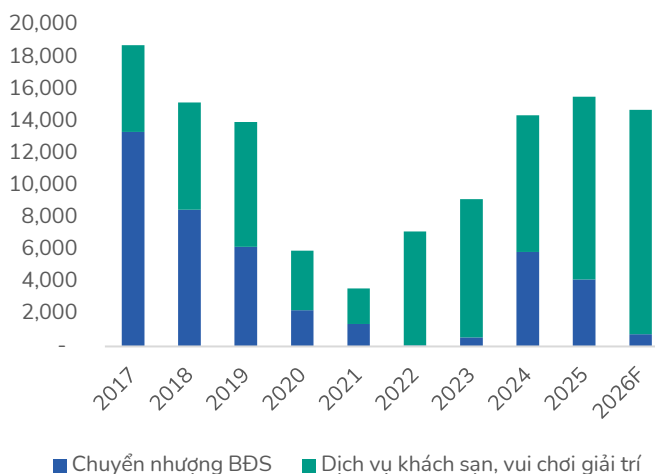
2. Tổng quan hoạt động kinh doanh

Vinpearl có hai hoạt động kinh doanh chính:

+ Hoạt động liên quan đến cung cấp dịch vụ khách sạn, du lịch và vui chơi giải trí: Đây là hoạt động cốt lõi của VPL, cung cấp các trải nghiệm nghỉ dưỡng và vui chơi giải trí chất lượng cao, quy mô lớn tại Việt Nam.

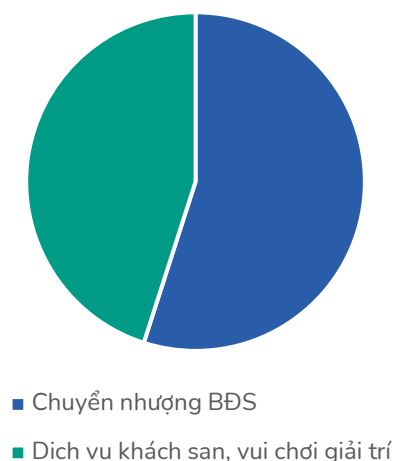
+ Hoạt động liên quan đến chuyển nhượng bất động sản: chủ yếu chuyển nhượng các khu shophouse tại những địa điểm du lịch nổi tiếng như Nha Trang, Phú Quốc.

Hình 1: Doanh thu theo hoạt động kinh doanh



Nguồn: BCTC Vinpearl, BSC dự phóng

Hình 2: Cơ cấu lợi nhuận gộp năm 2025



Nguồn: BCTC Vinpearl

2.1 Hoạt động cung cấp dịch vụ khách sạn, du lịch và vui chơi giải trí

Vinpearl là một thương hiệu lớn về dịch vụ khách sạn, nghỉ dưỡng tại Việt Nam. Hiện Vinpearl đang sở hữu, quản lý và khai thác vận hành 60 cơ sở, trải dài tại 20/34 tỉnh thành tại Việt Nam, tập trung vào những địa điểm du lịch nổi tiếng: Nha Trang, Phú Quốc, Đà Nẵng.

Các thương hiệu chính thuộc nhóm dịch vụ khách sạn, vui chơi giải trí bao gồm:

- + Khách sạn và khu nghỉ dưỡng thương hiệu Vinpearl: 35 cơ sở
- + Công viên, tổ hợp vui chơi giải trí thương hiệu VinWonders: 16 cơ sở
- + Sân golf thương hiệu Vinpearl Golf: 6 cơ sở
- + VinPalace: 2 cơ sở
- + Trung tâm hội nghị, ẩm thực: 1 cơ sở

Bảng: Một số cơ sở nổi tiếng của Vinpearl

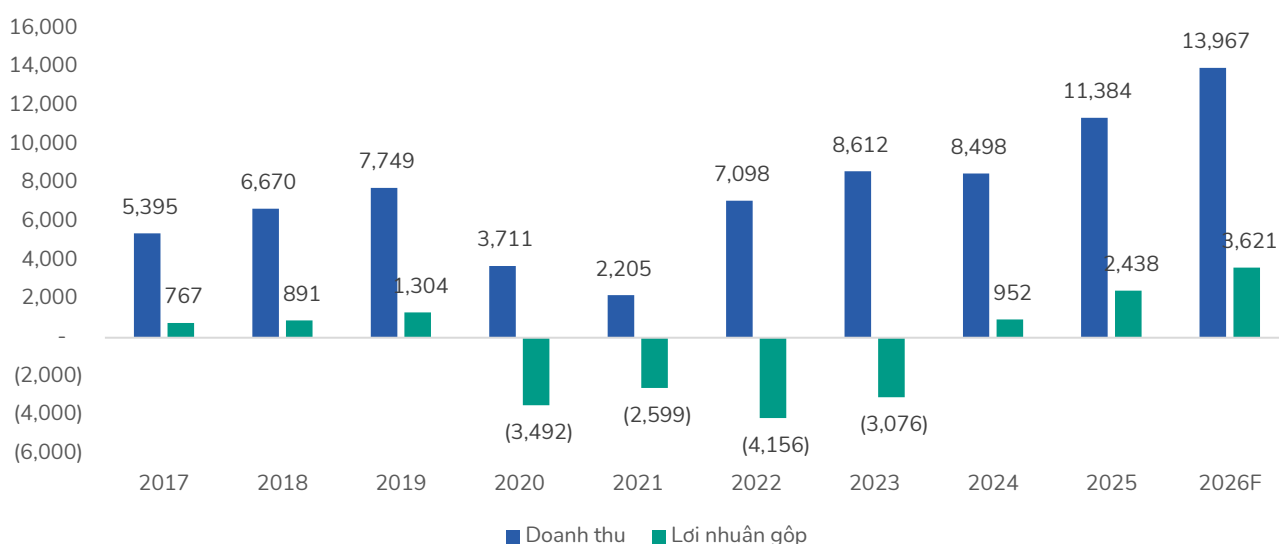
Loại hình kinh doanh	Tài sản	Địa chỉ
Khách sạn, khu nghỉ dưỡng	Vinpearl Resort & Golf Nam Hội An	Quảng Nam
Khách sạn, khu nghỉ dưỡng	Vinpearl Luxury Nha Trang	Khánh Hòa
Khách sạn, khu nghỉ dưỡng	Vinpearl Resort Nha Trang	Khánh Hòa
Khách sạn, khu nghỉ dưỡng	Vinpearl Wonderworld Phú Quốc	Kiên Giang
Khách sạn, khu nghỉ dưỡng	Vinpearl Resort & Spa Phú Quốc	Kiên Giang
Khách sạn, khu nghỉ dưỡng	Vinpearl Landmark 81, Autograph Collection	Hồ Chí Minh
Công viên, tổ hợp vui chơi	Grand World Ocean City	Hưng Yên
Công viên, tổ hợp vui chơi	VinWonders Cửa Hội	Nghệ An
Công viên, tổ hợp vui chơi	VinWonders Nha Trang	Khánh Hòa
Công viên, tổ hợp vui chơi	VinWonders Phú Quốc	Kiên Giang
Công viên, tổ hợp vui chơi	Vinpearl Safari Phú Quốc	Kiên Giang
Công viên, tổ hợp vui chơi	Học viện cưỡi ngựa Vinpearl Vũ Yên	Hải Phòng
Sân Golf	Vinpearl Golf Hải Phòng	Hải Phòng
Sân Golf	Vinpearl Golf Nam Hội An	Quảng Nam

Sân Golf	Vinpearl Golf Nha Trang	Khánh Hòa
Sân Golf	Vinpearl Golf Phú Quốc	Kiên Giang
Trung tâm hội nghị, ẩm thực	Almaz Convention Center Hà Nội	Hà Nội

Nguồn: BCTC

Trong giai đoạn 2017 – 2019, VPL liên tục mở rộng số lượng khách sạn và khu nghỉ dưỡng thương hiệu Vinpearl (gần gấp đôi số lượng trong 3 năm). Tuy nhiên, công ty bị ảnh hưởng trong giai đoạn 2020 – 2023 do ảnh hưởng của Covid. Kể từ năm 2024, khi hoạt động du lịch bình thường trở lại, HĐKD cốt lõi cũng dần ghi nhận hồi phục, đồng thời Vinpearl cũng cho ra mắt thêm nhiều cơ sở, khu vui chơi giải trí mới.

Hình 3: Doanh thu và lợi nhuận gộp mảng du lịch, vui chơi giải trí (Vinpearl, Golf, VinWonders)



Nguồn: BCTC Vinpearl, BSC dự phóng

2.2 Hoạt động chuyển nhượng bất động sản

Hoạt động chuyển nhượng bất động sản bao gồm việc Vinpearl cung cấp sản phẩm condotel, shophouse tại các dự án khách sạn, resort của Vinpearl ra thị trường.

Tuy nhiên, từ 2020 – 2023, hoạt động kinh doanh của mảng này bị sụt giảm nhiều do VPL không có các dự án mới, chủ yếu tập trung bàn giao nốt các condotel và biệt thự biển còn lại của các dự án cũ. Đến năm 2024 và 2025, doanh nghiệp chuyển đổi sang bán các loại hình bất động sản mới và không còn bán condotel và biệt thự biển, đồng thời ghi nhận doanh thu tăng mạnh (lần lượt ghi nhận 5,890 tỷ đồng và 4,172 tỷ đồng so với chỉ 500 tỷ đồng của 2 năm trước đó) nhờ bàn giao các dự án tại Phú Quốc và Nha Trang.

II. CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH Q2.2026

Tóm tắt KQKD Q2.2026

VPL_Tỷ VNĐ	Q2.2025	Q2.2026	% YoY	1H.2025	1H.2026	% YoY
Doanh thu thuần	2,942	3,310	12%	5,912	6,795	15%
Giá vốn hàng bán	(2,174)	(2,152)	-1%	(4,327)	(4,470)	3%
Lãi gộp	768	1,158	51%	1,585	2,325	47%
Thu nhập tài chính	475	936	97%	990	2,911	194%
Chi phí tài chính	(513)	(711)	39%	(942)	(3,019)	221%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(287)	(102)	-65%	(579)	(484)	-16%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	-	-	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	(42)	(132)	213%	(266)	(278)	5%
CP QLDN	(483)	(518)	7%	(934)	(1,114)	19%
Lãi từ HĐKD	206	733	257%	434	824	90%
Thu nhập khác, ròng	8	(34)	-539%	(53)	1,694	-3280%
Lợi nhuận trước thuế	213	700	228%	381	2,519	562%
Thuế TNDN	(45)	(68)	51%	(122)	(379)	211%
Lợi nhuận sau thuế	168	632	275%	259	2,140	727%
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	-5%	0	0	-30%
LNST-CĐTS	168	632	275%	259	2,140	727%
Biên LNG	26.1%	34.8%	8.8%	26.8%	34.2%	7.4%
Biên LNR	5.7%	19.0%	13.3%	4.4%	31.3%	27.0%
SG&A/DT	17.8%	19.5%	1.7%	20.3%	20.4%	0%

KQKD Q2/2026: DTT = 3,309 tỷ đồng (+12% yoy) và LNST-CĐTS = 631.8 tỷ đồng (x3.7 lần so với cùng kỳ)

1. DTT +12% yoy được dẫn dắt chính bởi (1) DT khách sạn, khu vui chơi giải trí và các dịch vụ đi kèm khác = 3,317 tỷ đồng (+22% yoy) nhờ sản lượng hành khách quốc tế đến Việt Nam duy trì xu hướng tăng tích cực +15% trong 1H.2026 và theo yếu tố mùa vụ khi thị trường nội địa bước vào mùa du lịch, ngoài ra, VPL cũng đẩy mạnh đa dạng hóa kênh bán hàng và khai thác thêm các thị trường mới, đồng thời đẩy mạnh doanh thu từ các sản phẩm, dịch vụ đi kèm tại các khu vui chơi giải trí (2) bù đắp cho mảng BĐS không ghi nhận bàn giao trong Q2.2026.

2. LNST-CĐTS x 3.7 lần so với cùng kỳ nhờ biên lợi nhuận gộp = 34.8% mở rộng 10 điểm % so với cùng kỳ khi (1) tỷ lệ lấp đầy cải thiện ở mảng khách sạn (ước tính khoảng 10% so với cùng kỳ) (2) giá bán bình quân ước tính +10% yoy (2) sản lượng tăng trưởng tích cực tại các khu vui chơi giải trí.

Đánh giá của BSC: Chúng tôi cho rằng tăng trưởng KQKD của VPL trong Q2.2026 và 1H.2026 là tích cực, đặc biệt tại hoạt động kinh doanh cốt lõi (khách sạn và khu vui chơi giải trí) trong bối cảnh lượng khách du lịch đến Việt Nam tăng mạnh. Đối với mảng BĐS, kỳ vọng sẽ cải thiện trong 2H.2026 khi dự án Vinpearl Phú Quý được bàn giao (chi tiết NĐT xem phần dưới)

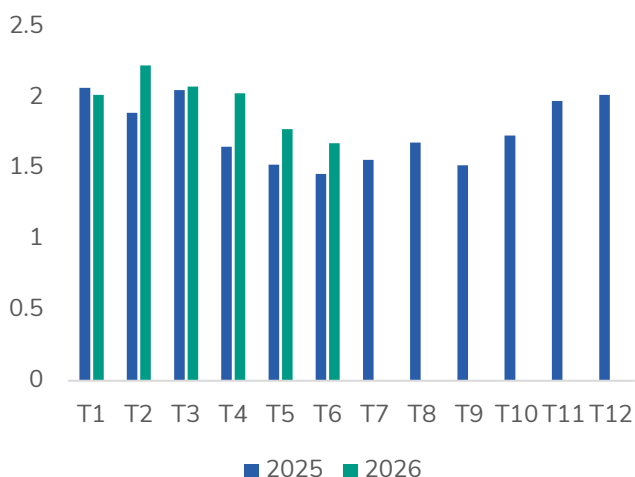
III. TRIỂN VỌNG KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2026

Trong phần còn lại của năm 2026, chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh cốt lõi của VPL sẽ duy trì được đà tăng trưởng tích cực nhờ (1) sản lượng hành khách quốc tế đến Việt Nam duy trì đà tăng tích cực hỗ trợ mảng dịch vụ khách sạn, vui chơi giải trí (2) ghi nhận dự án Vinpearl Phú Quý trong 2H.2026.

1. Sản lượng hành khách quốc tế đến Việt Nam duy trì đà tăng tích cực hỗ trợ mảng dịch vụ khách sạn, vui chơi giải trí tại Vinpearl và VinWonders.

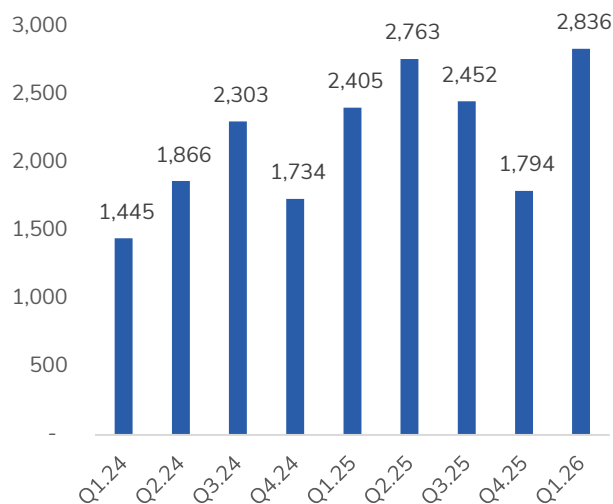
- Sản lượng hành khách quốc tế đến Việt Nam T6.2026 = 1.678 triệu lượt (+15% yoy) bất chấp bất ổn địa chính trị tại Trung Đông và giá dầu tăng cao, BSC cho rằng xu hướng tăng này sẽ được duy trì nhờ (1) khách quốc tế có xu hướng chọn những điểm đến an toàn và các hoạt động du lịch không bị ảnh hưởng bởi địa chính trị (2) Việt Nam được đánh giá là quốc gia có mức chi phí du lịch tương đối thấp so với các nước trong khu vực (3) theo yếu tố mùa vụ khi Q3 là cao điểm của khách du lịch quốc tế (4) chính phủ duy trì nhiều chính sách thúc đẩy du lịch (miễn visa, miễn phí vé vào cửa,...) với mục tiêu biến du lịch trở thành mũi nhọn kinh tế.
- VPL kỳ vọng là doanh nghiệp được hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng trên nhờ (1) thị phần gần 22% về quy mô hạng phòng 5 sao trải dài trên cả nước (2) doanh nghiệp định hướng mở rộng thị trường khai thác sang khu vực DNA, Úc, Châu Âu thay vì chỉ tập trung vào thị trường Nga, Trung Quốc, Hàn Quốc (3) thu hút khách hàng nhờ mô hình all-in-one clusters (lưu trú nghỉ dưỡng, vui chơi giải trí,...).
- Vinpearl là thương hiệu khách sạn mạnh nhất thế giới ghi nhận bởi BrandFinance – tổ chức đánh giá thương hiệu uy tín thế giới vượt qua Shilla, Hilton, Marriott, Melia,...

Hình 4: Sản lượng hành khách quốc tế đến Việt Nam duy trì đà tăng tích cực trong T6.2026 (triệu lượt)



Nguồn: Cục du lịch Việt Nam

Hình 5: Sản lượng hành khách đến VinWonders tăng trưởng mạnh trong 2026 (nghìn lượt)



Nguồn: Vingroup

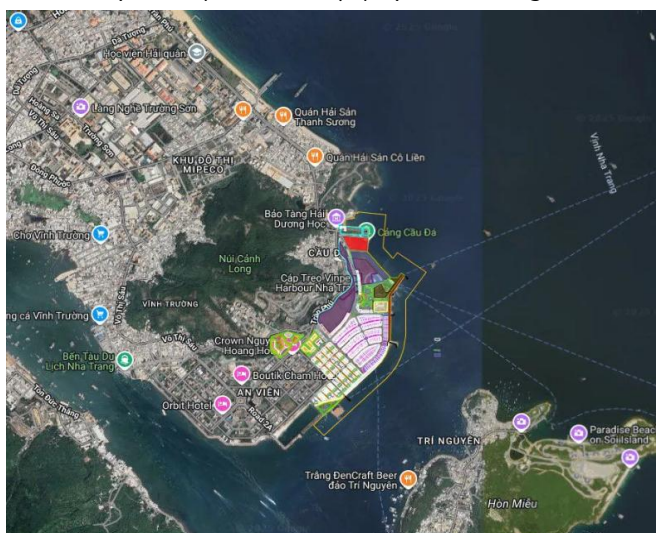
2. Mảng chuyển nhượng BĐS triển vọng từ dự án Vinpearl Phú Quý và Làng Vân (Hải Vân Bay)

Dự án Vinpearl Phú Quý đã mở bán trong giai đoạn 2024 - 2025 và ghi nhận khả năng hấp thụ tương đối tốt nhờ (1) dự án có pháp lý đầy đủ (2) vị trí tương đối đẹp trên trục đường Trần Phú, Nha Trang với tầm nhìn thẳng ra biển (3) sản phẩm đa dạng (nhà phố liền kề, biệt thự, chung cư, shophouse,...). Hiện tại, Vinpearl Phú Quý đang ở trong những

giai đoạn hoàn thiện cuối cùng để bắt đầu đi vào khác thác và kỳ vọng bàn giao một phần trong cuối năm 2026, phần còn lại của dự án sẽ được phân bổ đều trong giai đoạn 2027 – 2029.

Đối với dự án Vinpearl Làng Vân (Hải Vân Bay) do VPL làm chủ đầu tư và kết hợp với VHM để thực thi và phân phối, dự án đã khởi công từ 2025 và kỳ vọng sẽ bàn giao đến khách hàng kể từ 2027 (chi tiết về dự phóng Presales dự án NĐT tham khảo tại [báo cáo VHM](#)).

Hình 6: Vị trí Vinpearl Phú Quý tại Nha Trang



Nguồn: BSC tổng hợp

Hình 7: Hiện trạng dự án Vinpearl Phú Quý



Nguồn: BSC tổng hợp

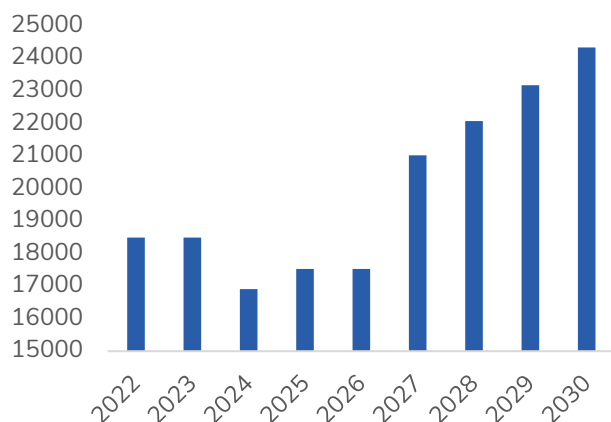
3. Xét về tăng trưởng dài hạn hơn, VPL đã có kế hoạch mở rộng đầu tư chuỗi khách sạn quản lý và các cụm vui chơi giải trí VinWonders theo các đại dự án của tập đoàn mẹ.

BSC cho rằng VPL có thể ghi nhận tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) đạt khoảng 22%/năm trong giai đoạn 2026 – 2030 dựa trên quan điểm:

- Giai đoạn 2026 – 2030, VPL dự kiến sẽ bổ sung thêm 10 khách sạn (tương đương 6,000 phòng, +34% so với công suất hiện tại) và 3 khu VinWonders mới tập trung tại các đại dự án của tập đoàn mẹ như Vinhomes Green Paradise (Cần Giờ), Vinhomes Hạ Long Xanh...
- Chúng tôi đánh giá đây đều là những điểm có tiềm năng thu hút khách du lịch cao ở thời điểm hiện tại và trong tương lai tại Việt Nam. Đặc biệt tại khu du lịch Cần Giờ với kỳ vọng thu hút thêm 12 triệu lượt khách mỗi năm (tương đương tổng lượng khách hiện tại của các khu VinWonders và Safari do VPL quản lý) ngay trong năm đầu tiên khai thác nhờ (1) thu hút lượng khách du lịch quốc tế thông qua việc ứng cử vào danh sách 8 kỳ quan mới của thế giới (dự kiến sẽ đạt được trong 2027) (2) trở thành điểm đến mới của khách nội địa tại khu vực TP. HCM và các tỉnh lân cận, chúng tôi lưu ý chỉ tính riêng khu vực TP. HCM đã ghi nhận 20 triệu lượt khách du lịch trong Q1.2026. Ngoài ra, những địa điểm khác như Hạ Long Xanh cũng kỳ vọng thu hút 6 triệu lượt khách/năm, như vậy, sản lượng hành khách tại các khu VinWonders sẽ tăng gấp 1.5 so với thời điểm hiện tại khi các khu mới đi vào hoạt động.
- Ngoài ra, qua trao đổi với doanh nghiệp, VPL sẽ không tốn chi phí đầu tư ở giai đoạn đầu mà chủ yếu hợp tác khai thác với các chủ đầu tư dự án trong tập đoàn (Vinhomes và Vingroup mẹ) và thu phí quản lý. Sau khi dự án đi vào hoạt động ổn

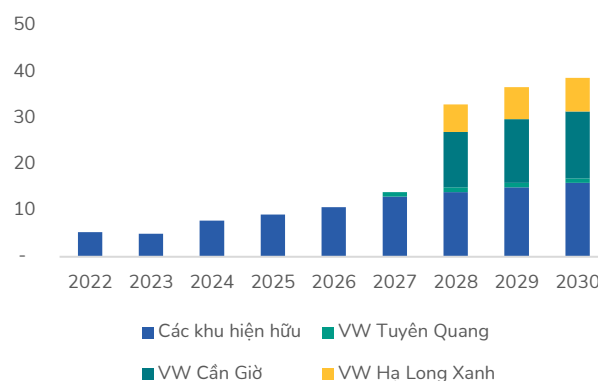
định, VPL sẽ mua lại từ chủ đầu tư dự án với một mức giá hợp lý (thường sau khoảng 3 – 5 năm).

Hình 7: Công suất phòng của VPL trong giai đoạn từ nay đến 2030.



Nguồn: VPL

Hình 8: Dự phóng sản lượng hành khách đến VinWonders giai đoạn từ nay đến 2030.



Nguồn: VPL

IV. DỰ PHÓNG CỦA BSC

Năm 2026, BSC dự phóng VPL ghi nhận DTT và LNST-CĐTS lần lượt đạt **16,072 tỷ đồng (+3% yoy)** và **3,123 tỷ đồng (+183% yoy)**, tương đương EPS FW 2026 = 1,793 VND/CP, PE FW 2026 = 46 lần.

Nếu loại bỏ khoản thu nhập bất thường do thanh lý tài sản trong Q1.2026 (1,750 tỷ đồng), LNST-CĐTS sẽ ghi nhận tăng trưởng +48% yoy. Dựa trên các giả định chính sau đây:

- Dịch vụ khách sạn và vui chơi giải trí = 14,472 tỷ đồng (+23% yoy) trong đó (1) Vinpearl + Golf = 8,723 tỷ đồng (+34% yoy) (2) VinWonders = 5,748 tỷ đồng (+18% yoy).
- Chuyển nhượng BĐS = 1,600 tỷ (-62% yoy) do BSC kỳ vọng trong 2026, VPL sẽ chỉ bàn giao một phần tại dự án Vinpearl Phú Quý. Chúng tôi cũng lưu ý doanh thu chuyển nhượng BĐS khá khó để dự báo và thường sẽ là ngoại lai đối với dự phóng VPL.
- Doanh thu tài chính = 3,574 tỷ đồng (+82% yoy) chủ yếu do khoản doanh thu tài chính khác = 1,483 tỷ đồng trong Q1.2026 khi trái chủ của trái phiếu trị giá 3,096 tỷ đồng (phát hành T8.2024) thực hiện hoán đổi.

Tóm tắt các giả định chính của BSC

	Đơn vị	2022	2023	2024	2025	2026	%yoy
Vinpearl + Golf	Tỷ đồng	4,751	6,055	4,656	6,500	8,723	34%
Đêm phòng bán	Ngày	951,138	1,501,862	1,887,309	2,470,000	3,013,400	22%
DT phòng trung bình	VNĐ/đêm	4,994,741	4,031,729	2,467,005	2,631,660	2,894,826	10%
VinWonders	Tỷ đồng	2,346	2,546	3,842	4,884	5,748	18%
Lượt khách	Triệu Lượt	5.3	5.0	7.8	9.1	10.0	10%
Giá bán trung bình	VNĐ/lượt	438,694	509,200	492,501	535,938	573,453	7%
Chuyển nhượng BĐS	Tỷ đồng	72	569	5,890	4,172	1,600	-62%

V. KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

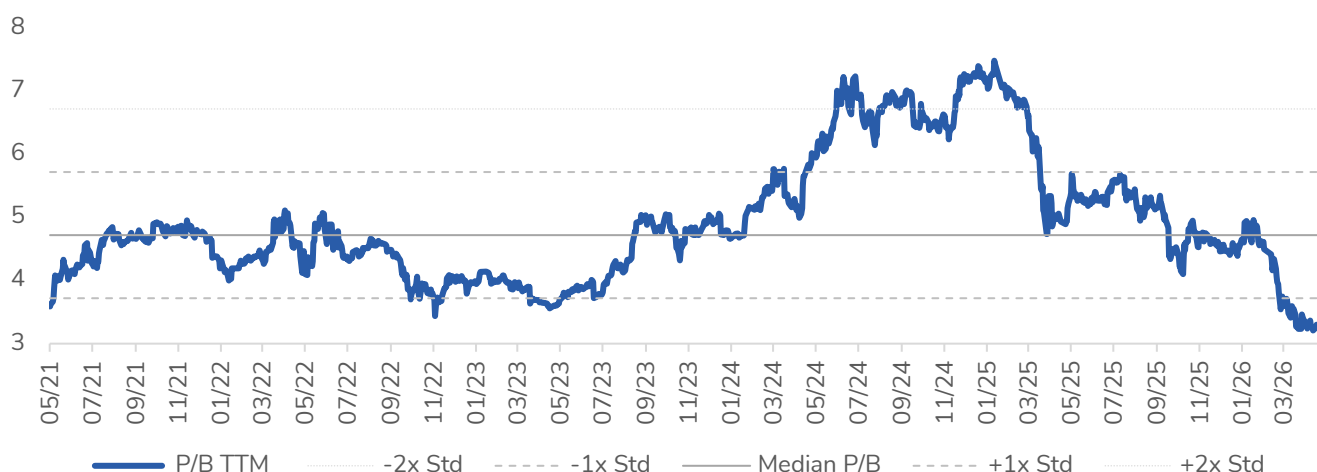
BSC đưa ra khuyến nghị MUA đối với VPL với giá mục tiêu 100,000 VNĐ/CP (tương đương upside +33% so với giá ngày 18/08/2026), dựa trên quan điểm sau:

1. Tiềm năng tăng trưởng bình quân +35% CAGR/năm nhờ (1) bổ sung công suất khách sạn +34% và 3 khu VinWonders mới trong giai đoạn từ nay đến 2030 (2) chúng tôi cũng kỳ vọng các khu trên sẽ sớm đạt công suất lấp đầy cao và đi vào hoạt động ổn định khi các địa điểm mới đầu tư đều là các điểm kỳ vọng thu hút du lịch mạnh của Việt Nam. (3) chúng tôi sử dụng phương pháp tỷ suất vốn hóa để định giá hai mảng khách sạn (VinPearl) và khu vui chơi giải trí (VinWonders) với mức tỷ suất tương đương mức lợi suất yêu cầu của các khách sạn và khu vui chơi giải trí trên thế giới (4) ngoài ra, dự phóng năm 2028 được sử dụng để phản ánh toàn bộ tiềm năng của VPL sau khi các khu khách sạn và khu vui chơi giải trí mới đi vào hoạt động,
2. Tuy nhiên, chúng tôi áp dụng mức chiết khấu 15% cho mức giá trị/cổ phiếu phản ánh (1) môi trường lãi suất cao (2) thanh khoản giảm trên thị trường trong giai đoạn cuối năm 2026.

Bảng định giá chi tiết VPL

	Phương pháp	Doanh thu 2028	GVHB (loại bỏ khấu hao)	SG&A	NOI	Cap rate	Định giá
All-VinPearl	Tỷ suất vốn hóa	12,695	(5,989)	(2,539)	4,167	5%	92,605
VinWonders	Tỷ suất vốn hóa	16,826	(5,740)	(3,365)	7,720	8%	96,505
Vinpearl Làng Vân	DCF						17,106
Vinpearl Phú Quý	DCF						5,068
Tổng							211,285
+ Tiền + Đầu tư Ngắn hạn							4,758
- Nợ vay							(9,306)
Giá trị VCSH							206,737
SLCP							1,793
Giá trị/cổ phiếu							115,000
Chiết khấu							15%
Giá mục tiêu							100,000

Diễn biến P/B của VPL từ thời điểm niêm yết



VI. PHỤ LỤC

KQKD(Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026
Doanh thu thuần	9,254	14,376	15,539	16,013
Giá vốn hàng bán	(11,823)	(11,513)	(10,145)	(10,616)
Lợi nhuận gộp	(2,569)	2,863	5,394	5,397
Thu nhập tài chính	8,728	4,264	1,961	3,574
Chi phí tài chính	(3,898)	(1,740)	(3,685)	(3,931)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(3,081)	(1,326)	(1,221)	(1,324)
Lãi/(lỗ) từ CTLK	-	-	-	-
Chi phí BH	(605)	(618)	(527)	(641)
Chi phí QLDN	(913)	(1,664)	(2,067)	(2,482)
Lãi từ HĐKD	743	3,105	1,076	1,918
Thu nhập khác, ròng	24	(165)	(59)	1,728
LNTT	766	2,940	1,017	3,646
Thuế TNDN	(96)	(390)	85	(547)
LNST	671	2,550	1,102	3,099
Lợi ích CĐKKS	(0)	0	0	0
LNST Công ty mẹ	671	2,550	1,102	3,099
EPS	374	1,422	614	1,728
	9,254	14,376	15,539	16,013

CĐKT (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026
Tiền và tương đương tiền	2,057	1,889	1,703	2,805
Đầu tư ngắn hạn	1,537	1,561	1,976	2,055
Phải thu ngắn hạn	6,125	15,601	17,937	18,484
Hàng tồn kho	3,110	5,852	5,491	6,041
TS ngắn hạn khác	1,127	604	632	651
TS ngắn hạn	13,956	25,507	27,739	30,036
Phải thu dài hạn	81	5,148	13,320	13,611
TSCĐ nguyên giá	33,971	45,920	48,829	50,164
Khấu hao	(10,497)	(12,820)	(15,676)	(18,890)
TSDT nguyên giá	763	788	780	542
Khấu hao	(176)	(208)	(238)	(238)
TS dở dang dài hạn	3,993	5,029	4,918	4,918
ĐT dài hạn	1,242	1,366	1,877	1,877
TS dài hạn khác	741	5,752	5,297	5,459
TS dài hạn	30,117	50,976	59,107	57,443
Tổng TS	44,073	76,483	86,846	87,479
Nợ phải trả	9,539	26,944	22,218	22,056
Vay ngắn hạn	13,856	3,459	2,710	2,829
Tổng Nợ ngắn hạn	23,395	30,403	24,928	24,885
Vay dài hạn	92	9,414	8,883	6,473
Nợ dài hạn khác	7,269	5,182	16,438	16,426
Tổng Nợ dài hạn	7,361	14,596	25,320	22,899
Tổng Nợ phải trả	30,756	44,999	50,248	47,784
Vốn góp	15,041	17,232	17,933	17,933
Thặng dư vốn	(2,037)	11,389	15,687	15,687
Vốn chủ khác	(211)	(211)	(1,198)	(1,198)
Lãi chưa phân phối	521	3,071	4,173	7,270
Lợi ích CĐTS	2	3	3	3
Tổng VCSH	13,317	31,484	36,598	39,695
Tổng nguồn vốn	44,073	76,483	86,846	87,479

LCTT (Tỷ đồng)	2023	2024	2025	2026
(Lỗ)/LNTT	766	2,940	1,017	3,646
Khấu hao và phân bổ	2,252	3,427	3,746	3,214
Thay đổi vốn lưu động	(9,626)	19,688	(3,762)	(1,742)
Điều chỉnh khác	(2,434)	(3,646)	(2,401)	(547)
LCTT từ HĐKD	(9,041)	22,409	(1,400)	4,571
Tiền chi mua TSCĐ	(1,727)	(3,446)	(1,222)	(1,097)
Đầu tư khác	575	(32,830)	1,036	(79)
LCTT từ HĐĐT	(1,152)	(36,275)	(185)	(1,176)
Tiền chi trả cổ tức	-	-	-	(2)
Tiền từ vay ròng	1,983	(1,916)	(3,602)	(2,291)
Tiền thu khác	10,000	15,617	4,999	-
LCTT từ HĐTC	11,983	13,701	1,397	(2,293)
Dòng tiền đầu kỳ	266	2,057	1,889	1,703
Tiền trong kì	1,789	(165)	(188)	1,103
Dòng tiền cuối kỳ	2,057	1,889	1,703	2,805

Chỉ số	2023	2024	2025	2026
Hsố TT ngắn hạn	0.6	0.8	1.1	1.2
Hsố TT nhanh	0.4	0.6	0.9	0.9
Cơ cấu vốn				
Hsố Ng/TTS	70%	59%	58%	55%
Hsố Ng/VCSH	231%	143%	137%	120%
Năng lực hoạt động				
Số ngày HTK	96	186	198	208
Số ngày phải thu ngắn hạn	242	396	421	421
Tỉ suất lợi nhuận				
Lợi nhuận gộp	-27.8%	19.9%	34.7%	33.7%
Lợi nhuận LNST	7%	18%	7%	19%
ROE	5%	8%	3%	8%
ROA	2%	3%	1%	4%
Tăng trưởng				
Tăng trưởng DTT	29%	55%	8%	3%
Tăng trưởng EBIT	-42%	11%	-48%	122%
Tăng trưởng LNTT	-82%	284%	-65%	259%
Tăng trưởng EPS	-84%	280%	-57%	181%
SLCP lưu hành (triệu)	1,793	1,793	1,793	1,793
BVPS	7,425	17,555	20,406	22,133

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, nắm giữ 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 Tòa nhà 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>

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Phan Quốc Bửu

Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Vĩ mô - Thị trường

Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền phụ trách Nhóm ngành và Doanh nghiệp

Ngành – Doanh nghiệp

Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bất động sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpq@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Linhlt2@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn