



FLASH NOTE: ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG NIÊM YẾT CỦA VINPEARL

Research Department
12/3/2025

NỘI DUNG

1/ SƠ LƯỢC VỀ DOANH NGHIỆP

Vinpearl là 1 trong 2 mảnh ghép đầu tiên hình thành nên Tập đoàn Vingroup (HoSE: VIC). Tiền thân của Vingroup là Tập đoàn Technocom, thành lập năm 1993 tại Ukraine. Đầu những năm 2000, Technocom trở về Việt Nam tập trung đầu tư vào lĩnh vực du lịch và bất động sản với hai thương hiệu chiến lược ban đầu là Vinpearl và Vincom. Trong đó, Vinpearl thành lập năm 2001, là công ty đầu tiên trong hệ thống Vingroup và được thành lập trước cả công ty mẹ hiện nay. Hiện Vingroup vẫn đang là cổ đông lớn nhất tại Vinpearl với tỷ lệ sở hữu 85,51% vốn điều lệ.

Lĩnh vực kinh doanh:

Công ty có hoạt động kinh doanh trọng tâm là **cung cấp các dịch vụ du lịch, khách sạn, nghỉ dưỡng**. Theo cập nhật từ website, Công ty hiện đang quản lý và vận hành 48 cơ sở tại 18 tỉnh, thành trên cả nước, bao gồm:

- 31 khách sạn, khu nghỉ dưỡng với tổng công suất hơn 16,100 phòng (tọa lạc tại những thành phố biển tại Việt Nam như Phú Quốc, Nha Trang, Đà Nẵng, Hội An, Hạ Long,...)
- 4 công viên chủ đề,
- 5 khu vui chơi giải trí,
- 1 công viên bảo tồn động vật bán hoang dã;
- 1 công viên nước,
- 1 học viện ngựa,
- 4 sân golf, và
- 1 trung tâm hội nghị ẩm thực.

Phát triển bất động sản nghỉ dưỡng: Vinpearl cũng là một trong những đơn vị tiên phong đưa căn hộ condotel trên thị trường bất động sản nghỉ dưỡng Việt Nam. Tập đoàn cung cấp dịch vụ quản lý và cho thuê biệt thự cho khách hàng mua biệt thự, căn hộ khách sạn. **Hoạt động kinh doanh bất động sản nghỉ dưỡng** được mở rộng thông qua việc tham gia các dự án bất động sản du lịch dưới dạng góp vốn đầu tư với một số công ty con và công ty liên kết tại nhiều vị trí thuận lợi về du lịch trên cả nước (Nha Trang, Hội An, Đà Nẵng, Đà Lạt....)

Cơ cấu sở hữu

Công ty con	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	% Sở hữu	Dự án đang triển khai
Công ty TNHH Đầu Tư Và Phát Triển Du Lịch Phúc An	502.75	99.00%	
Công ty Cổ phần Đầu Tư Và Phát Triển Khách Sạn Landmark 81	1,605.5	99.99%	
Công ty Cổ phần Đầu Tư Và Phát Triển Khách Sạn Thanh Hóa	687	99.99%	
Công ty Cổ phần Vinwonders Nha Trang	2,918.8	99.99%	Dự án khu vui chơi giải trí VinWonder Nha Trang

Nguồn: VPL, GTJASVN Research

Lịch sử hoạt động của Vinpearl:

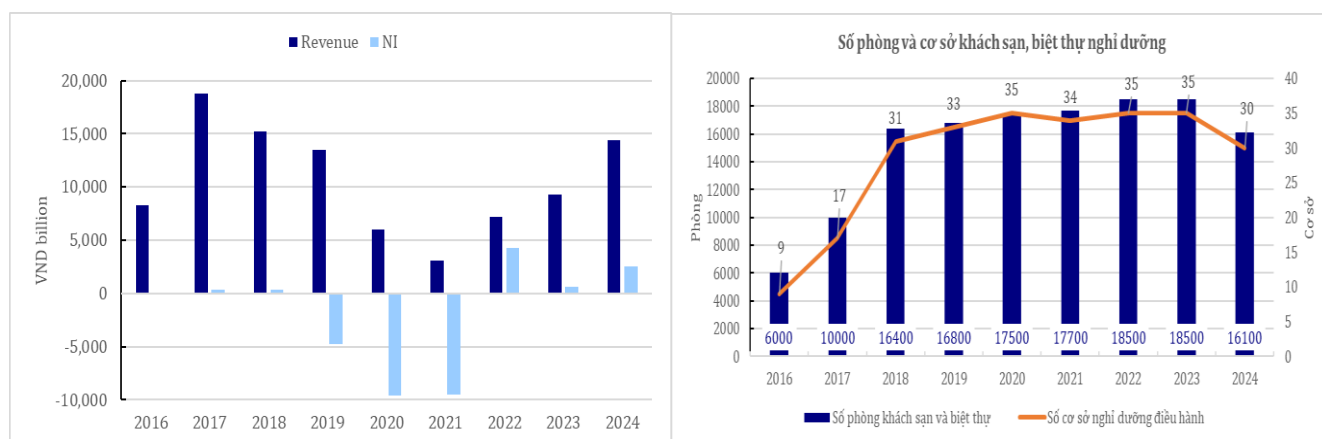
Mốc thời gian	Hoạt động
25/07/2001	Công ty TNHH Đầu tư Phát triển Du lịch, Thương mại và Dịch vụ Hòn Tre , tiền thân của Vinpearl được thành lập; tọa lạc tại đảo Hòn Tre, phường Vĩnh Nguyên, TP. Nha Trang, tỉnh Khánh Hòa. Vốn điều lệ 60 tỷ VND. Ngành nghề kinh doanh chính: là kinh doanh khách sạn, khu du lịch sinh thái, nhà hàng ăn uống, các dịch vụ vui chơi giải trí, bán hàng bách hóa,...
6/9/2002	Đổi tên thành Công ty TNHH Du lịch và Thương mại Hòn Tre
2003	Tăng vốn điều lệ lên 290 tỷ VND
26/07/2006	Chính thức chuyển đổi loại hình doanh nghiệp và đổi tên thành Công ty Cổ phần Du lịch và Thương mại Vinpearl
2008	Lần đầu niêm yết trên HoSE với mã VPL
2011	Vinpearl sáp nhập với Vincom thành Vingroup nên cổ phiếu VPL đã được hoán đổi thành cổ phiếu VIC . Sau sáp nhập, Vinpearl được tổ chức lại thành công ty TNHH một thành viên do Vincom sở hữu 100% vốn Tại thời điểm ngày 26/10/2011, Vinpearl có vốn điều lệ 2,055 tỷ đồng và vốn hóa đạt 16,132 tỷ đồng
11/2024	Hoàn tất việc đăng ký trở thành công ty đại chúng
2/2025	Chào bán thành công hơn 70 triệu cổ phiếu với giá chào bán là 71,350 đồng/cổ phiếu cho 105 nhà đầu tư trong nước, thu về hơn 5000 tỷ VND nâng vốn điều lệ lên gần 18,000 tỷ đồng
3/2025	Sở Giao dịch Chứng khoán TP HCM (HOSE) thông báo đã nhận được hồ sơ đăng ký niêm yết hơn 1,793 tỷ cổ phiếu của Công ty cổ phần Vinpearl (mã CK: VPL)

Nguồn: VPL, GTJASVN Research

2/ PHÂN TÍCH HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

Mảng dịch vụ du lịch: phụ thuộc vào tình trạng ngành do đó biến động lớn

- Giai đoạn 2016 – 2019:** tình hình kinh doanh của Vinpearl khá tích cực với doanh thu đạt mức cao. Số khách sạn, biệt thự tăng mạnh giai đoạn 2016 – 2019 từ 9 lên 33 đồng thời số phòng liên tục mở rộng.



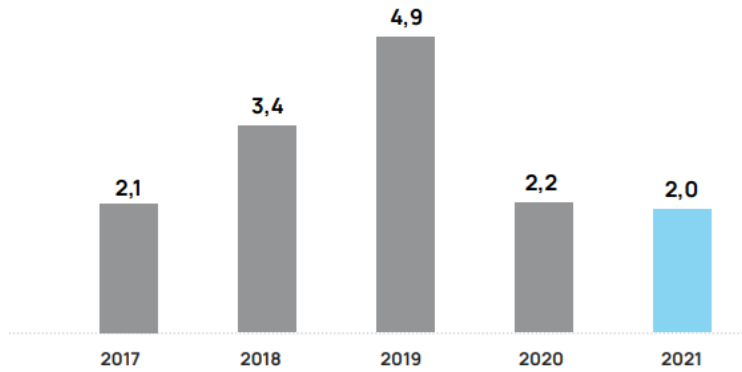
Nguồn: VPL, GTJASVN Research

- Giai đoạn 2020 – 2021:** Hoạt động trong lĩnh vực chịu ảnh hưởng nghiêm trọng nhất của dịch bệnh, Vinpearl cũng không tránh khỏi kết quả kinh doanh giảm sút nghiêm trọng. Doanh thu công ty du lịch nghỉ dưỡng – vui chơi giải trí bị giảm mạnh từ mức 13,512 tỷ đồng năm 2019 xuống 3,049 tỷ đồng năm 2021. Doanh thu giảm sâu nhưng các chi phí vận hành, khấu hao, bảo trì cũng như cam kết lợi nhuận theo mô hình condotel các dự án BĐS nghỉ dưỡng vẫn phải chi ra khiến khoản lỗ sau thuế tăng vọt từ gần 4,000 tỷ đồng lên 10,000 tỷ đồng mỗi năm. Tính đến cuối năm 2021, Vinpearl có khoản lỗ lũy kế 23,559 tỷ đồng (~ 1 tỷ USD), riêng 2020 và 2021 là 20,300 tỷ đồng
Số đêm khách lưu trú giảm mạnh trong 2020 và 2021 xuống lần lượt 2.2 và 2 triệu đêm

khách từ mức 4.9 triệu đêm khách, chủ yếu là khách nội địa chiếm tỷ trọng 60-80%. Trong khi các năm trước, khách nước ngoài chiếm đến trên 70% và chủ yếu đến từ Trung Quốc, Hàn Quốc và Nga. Tương tự, lượt khách đến khu vui chơi giải trí VinWonders cũng giảm sâu từ 5.8 triệu lượt 2019 về 2.9 triệu lượt 2020 và 1.1 triệu lượt 2021.

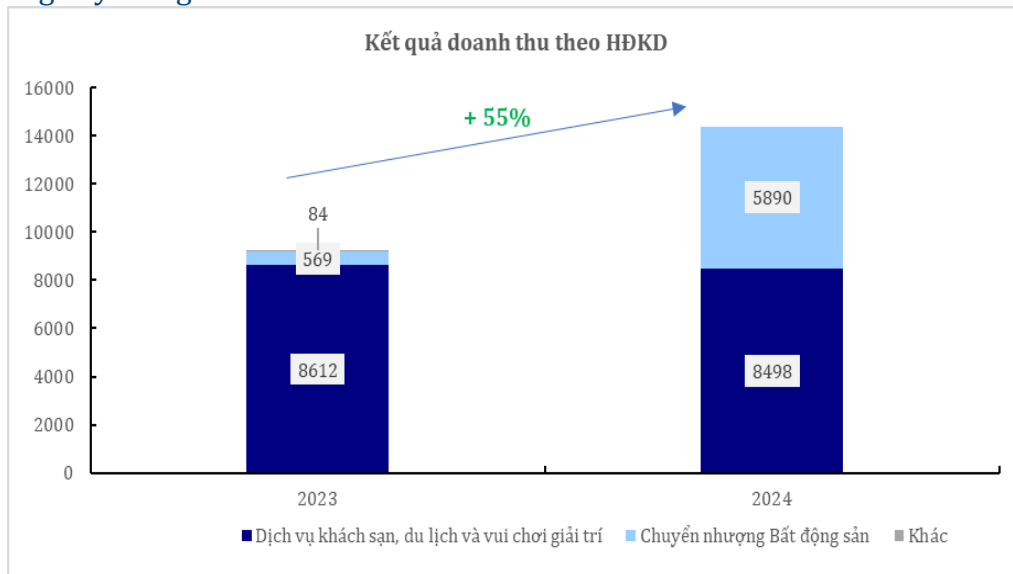
Hệ thống khách sạn Vinpearl

Số đêm khách lưu trú
(triệu đêm khách)



Nguồn: VPL

- **Giai đoạn 2022 - 2023:** Bước qua giai đoạn khó khăn, Vinpearl lần đầu ghi nhận lợi nhuận tích cực trở lại kể từ 2022. Tuy nhiên biên lợi nhuận gộp mảng kinh doanh dịch vụ khách sạn du lịch vẫn khá thấp, thậm chí giá vốn hàng bán vượt mức doanh thu, gấp 1.23 lần doanh thu mảng này trong năm 2023



Nguồn: VPL, GTJASVN Research

Mảng kinh doanh Bất động sản nghỉ dưỡng trong giai đoạn 2019 – 2023 diễn biến âm ảm cùng diễn biến thị trường chung của loại hình nhà ở này.



Vinpearl vừa qua công bố báo cáo tài chính hợp nhất kiểm toán năm 2024 với những chỉ tiêu kết quả kinh doanh nổi bật như sau.

Chỉ tiêu	2023	2024	YoY Growth	
Doanh thu thuần	9,254	14,376	55%	
<i>CC Dịch vụ khách sạn, du lịch và vui chơi giải trí</i>	8,612	8,498	-1%	DT mảng HĐKD chính đi ngang svck
<i>Chuyển nhượng BĐS</i>	569	5,890	9.34x	DT từ chuyển nhượng bất động sản tăng gấp hơn 9 lần so với năm trước, là động lực tăng trưởng chính giúp doanh thu tổng thể đạt 14,388 tỷ đồng, tăng 55.3% so với 9,265 tỷ đồng của năm trước
<i>Khác</i>	84	0	-	
Giá vốn hàng bán	11,823	11,513	-3%	
<i>CC Dịch vụ khách sạn, du lịch và vui chơi giải trí</i>	11,688	7,546	-35%	
<i>Chuyển nhượng BĐS</i>	134	3,967	28.7	
<i>Khác</i>	2	0	-	
Lợi nhuận gộp	-2,569	2,863	-	
<i>CC Dịch vụ khách sạn, du lịch và vui chơi giải trí</i>	-3,076	952	-131%	
<i>Chuyển nhượng BĐS</i>	436	1,923	3.41x	
<i>Khác</i>	82	0	-	
%Gross margin				
<i>Dịch vụ khách sạn, du lịch và vui chơi giải trí cung cấp</i>	-36%	11%	-	Số lượng cơ sở nghỉ dưỡng và phòng của Vinpearl giảm trong năm 2024 do doanh nghiệp thực hiện tái cơ cấu, bao gồm chuyển nhượng hoặc đóng cửa các cơ sở hoạt động kém hiệu quả, nhằm tập trung vào các dự án có lợi nhuận cao hơn. Biên lợi nhuận gộp chuyển dịch từ âm sang dương nhờ đóng góp lớn từ doanh thu chuyển nhượng BĐS.
<i>Chuyển nhượng BĐS</i>	77%	33%	-	
<i>Khác</i>	98%	-	-	
Doanh thu hoạt động tài chính	8,728	4,264	-51%	DT HĐ tài chính ghi nhận khoản lãi bất thường trong 2023 đạt hơn 5,000 tỷ đồng từ chuyển nhượng cổ phiếu VHM cho Vingroup và cổ phần tại SADO. Qua đó đóng góp giúp lợi nhuận sau thuế 2023 ghi nhận dương mặc dù lợi nhuận gộp âm.
Chi phí tài chính	-3,898	-1,740	-55%	
SG&A	-1,518	-2,282	50%	
Lãi/(lỗ) từ HĐKD	743	3,105	3.18x	
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	671	2,550	2.8x	

Nguồn: VPL, GTJASVN Research

Về cơ cấu tài sản và nguồn vốn, tổng tài sản của Vinpearl tính đến cuối năm 2024 đạt 76,483 tỷ đồng, tăng 73.5% so với năm 2023.

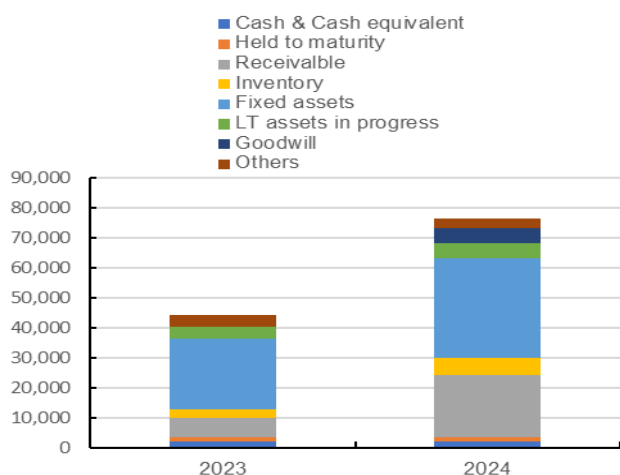
Các khoản mục tài sản có sự biến động đáng chú ý:

- **Phải thu về cho vay ngắn hạn:** Ghi nhận 12,464 tỷ đồng, trong khi đầu năm không có khoản này. Đây là các khoản cho vay đối với các công ty trong cùng tập đoàn, bao gồm Công ty TNHH Dịch vụ bảo vệ Vincom, CTCP Vinpearl Cửa Hội, Công ty TNHH Giáo dục và Đào tạo Vinacademy, và CTCP Nghiên cứu và sản xuất Vinsmart.
- **Hàng tồn kho:** Tăng gần 6,000 tỷ đồng.
- **Tài sản dở dang dài hạn :** Đạt hơn 5,029 tỷ đồng, chiếm 6.5% tổng tài sản (+26% yoy). Trong đó bao gồm các dự án trọng điểm của doanh nghiệp gồm: Dự án khu nhà ở Vinpearl Phú Quý (1130 tỷ VND); Các dự án khu vui chơi giải trí VinWonders (956 tỷ VND); Dự án phát triển đảo Hòn Tre (974 tỷ VND) và Dự án sân golf 18 lỗ Cồn Ấu (711 tỷ VND)
- **Lợi thế thương mại:** Gần 5,000 tỷ đồng, đến từ giao dịch Vinpearl mua 99,99% cổ phần của CTCP VinWonders Nha Trang, Vinpearl Thanh Hóa và Vinpearl Landmark 81 từ đối tác trong tháng 02/2024

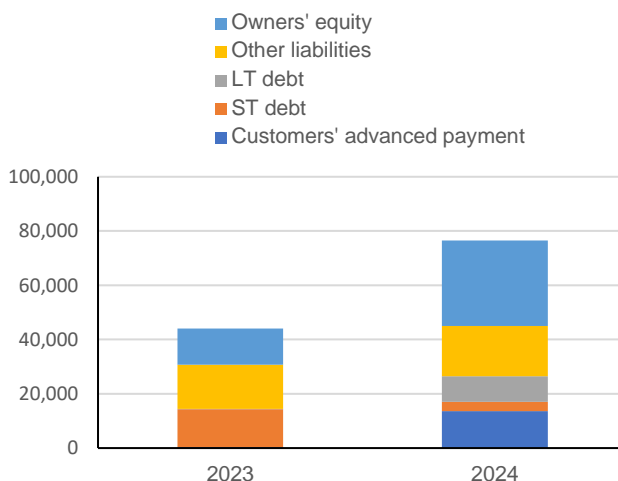
Cơ cấu nợ vay:

- **Nợ phải trả** của Vinpearl gần 45,000 tỷ đồng, tăng 46% so với đầu năm.
- **Vay nợ tài chính** chiếm gần 12,900 tỷ đồng, với cơ cấu nợ dịch chuyển từ ngắn hạn sang dài hạn.
- **Người mua trả tiền trước ngắn hạn** tăng mạnh, đạt hơn 13,500 tỷ đồng, so với 443 tỷ đồng đầu năm, phần lớn phát sinh từ hợp đồng mua bán diện tích thương mại và nhà ở của dự án khu nhà ở Vinpearl Phú Quý với 4 đối tác.
- Có thể thấy trong năm 2024 và đầu năm 2025, Vinpearl đã thực hiện tái cấu trúc giúp cải thiện chất lượng bảng cân đối kế toán nhờ doanh thu đến từ chuyển nhượng bất động sản (như đã nêu ở trên) cùng với việc dịch chuyển cơ cấu nợ từ ngắn hạn sang dài hạn, song hành với việc mua lại hơn 10,000 tỷ đồng trái phiếu quốc tế trước hạn trong vòng 1 tháng (tháng 12/2024 - tháng 1/2025), cho thấy chiến lược giảm nợ.

Cơ cấu tài sản



Cơ cấu nguồn vốn



Nguồn: VPL, GTJASVN Research

Vốn chủ sở hữu tăng mạnh năm 2024 từ 13,317 tỷ đồng lên 31,483 tỷ đồng do nhận chuyển nhượng cổ phần từ Vingroup và tái cấu trúc nội bộ và thặng dư vốn cổ phần tăng (nhờ lợi nhuận tăng). Cụ thể:

Vinpearl đã sử dụng nguồn vốn huy động từ việc phát hành cổ phiếu để nhận chuyển nhượng cổ phần từ Vingroup (VIC) hoặc các nhà đầu tư khác, sau đó thực hiện tái cấu trúc nội bộ, bao gồm:

- Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Khách sạn Landmark 81: Vinpearl nhận chuyển nhượng 160.5 triệu cổ phần (tương đương 99.99% tỷ lệ sở hữu) vào ngày 23/2/2024 và 26/2/2024.
- Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Khách sạn Thanh Hóa: Nhận 68.7 triệu cổ phần (99.99% tỷ lệ sở hữu) cùng thời điểm trên.
- Công ty Cổ phần VinWonders Nha Trang: Nhận 291.9 triệu cổ phần (99,99% tỷ lệ sở hữu).

NHẬN ĐỊNH

Có thể thấy rằng, hoạt động kinh doanh cốt lõi trong lĩnh vực khách sạn và du lịch của Vinpearl vẫn đang trong giai đoạn phục hồi chậm sau đại dịch, với tốc độ tăng trưởng doanh thu chưa thực sự bứt phá. Lợi nhuận đột biến trong giai đoạn gần đây chủ yếu đến từ các hoạt động tái cơ cấu tài chính, bao gồm chuyển nhượng tài sản bất động sản, thoái vốn tại các dự án liên doanh, cũng như việc tối ưu hóa dòng tiền nội bộ trong hệ sinh thái Vingroup. Tuy nhiên, đây là những hoạt động mang tính chất không thường xuyên, không tạo ra động lực tăng trưởng bền vững trong dài hạn cho doanh nghiệp.

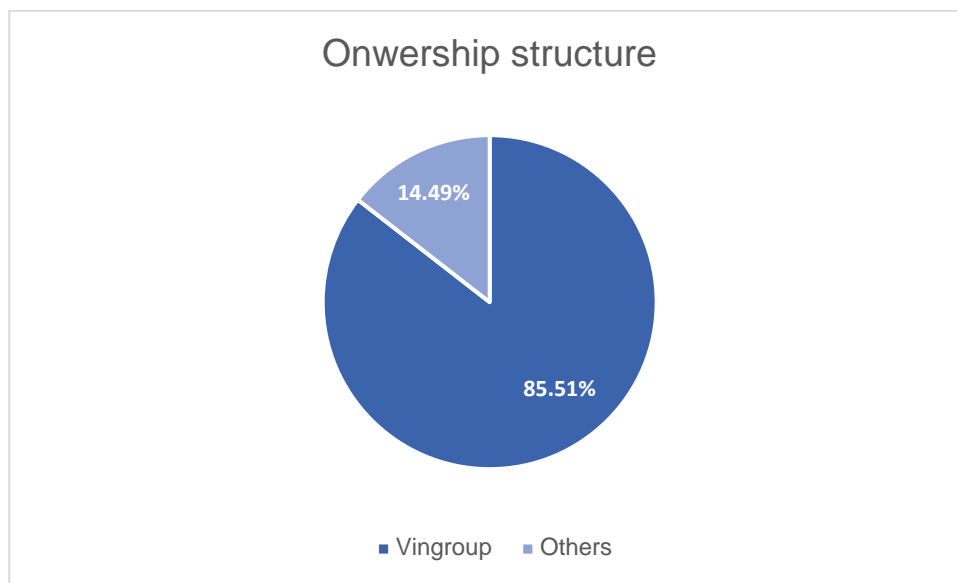
Điểm sáng trong chiến lược phát triển của Vinpearl đến từ nỗ lực mở rộng hệ thống nghỉ dưỡng với các dự án mới, điển hình như việc đầu tư vào VinWonders Nha Trang và mua lại Vinpearl Cửa Hội. Những bước đi này giúp mở rộng quy mô và củng cố vị thế của doanh nghiệp trong ngành du lịch – nghỉ dưỡng. Tuy nhiên, thách thức lớn nhất hiện nay vẫn nằm ở bài toán vốn, khi doanh nghiệp đang phải gia tăng nợ vay để tài trợ cho các dự án mới, trong bối cảnh thị trường vốn và tài chính còn nhiều biến động. Việc tìm kiếm nguồn tài trợ ổn định, đặc biệt là từ kênh huy động vốn thông qua IPO, sẽ đóng vai trò quan trọng trong khả năng duy trì và thúc đẩy tăng trưởng bền vững của Vinpearl trong thời gian tới.

3/ HOẠT ĐỘNG NIÊM YẾT CỦA VINPEARL

Tại cuộc họp ĐHĐCĐ 2024 hồi tháng 4, Chủ tịch Phạm Nhật Vượng cho biết, Tập đoàn đang thực hiện các thủ tục để niêm yết Công ty Vinpearl lên sàn chứng khoán Việt Nam và hi vọng cuối năm sẽ niêm yết thành công

Cuối năm 2024, Vinpearl được UBCKNN chấp thuận trở thành công ty đại chúng.

Theo thông tin cập nhật, Sở Giao dịch Chứng khoán TP HCM (HOSE) đã nhận được hồ sơ đăng ký niêm yết hơn 1.793 tỷ cổ phiếu của Công ty cổ phần Vinpearl (mã ck: VPL) vào đầu tháng 03/2025.



Dựa trên thông lệ thị trường, nhiều khả năng cổ phiếu VPL sẽ chính thức niêm yết vào khoảng Q3-Q4/2025.

Hồi đầu tháng 2 năm nay, doanh nghiệp huy động thành công hơn 5,000 tỷ đồng từ đợt phát hành hơn 70 triệu cổ phiếu cho 105 nhà đầu tư (giá 71,350 đồng/cp). Như vậy, mức giá niêm yết dự kiến khoảng 71,350 đồng/cp, vốn hóa của Vinpearl sẽ 127 đạt nghìn tỷ đồng, nằm trong top cổ phiếu vốn hóa lớn trên TTCK Việt Nam.

Về mặt thanh khoản và chiến lược niêm yết, hiện vẫn chưa có thông tin chắc chắn về thanh khoản của cổ phiếu VPL sau khi niêm yết. Theo bản cáo bạch công bố cuối năm ngoái, Vinpearl có một cổ đông lớn duy nhất là công ty mẹ Vingroup, nắm giữ 85.5% cổ phần tính đến cuối năm 2024. Phần còn lại 14.49% thuộc về các cổ đông khác, đây cũng chính là tỷ lệ freefloat khi cổ phiếu lên sàn.

So sánh với các công ty con Vingroup đã niêm yết:

Công ty	Năm niêm yết	Tỷ lệ phát hành IPO	Mục tiêu huy động vốn	Ghi chú
Vinhomes	2018	10%	Phát triển bất động sản	Lớn nhất thời điểm niêm yết
Vincom Retail	2017	20%	Mở rộng trung tâm thương mại	Tăng thanh khoản
Vinpearl	2025 (dự kiến)	~5%	Mở rộng du lịch, nghỉ dưỡng	Đang chuẩn bị, Q3 dự kiến

Mục đích sử dụng vốn huy động của Vinpearl

Đầu tư vào VinWonders Nha Trang để nâng cao các hoạt động giải trí, dịch vụ:

• 990 tỷ VND

Mua lại 99.992% cổ phần của Vinpearl Cửa Hội từ Vingroup:

• 1855 tỷ VND

Phân bổ cho các tầng thương mại và khách sạn của dự án Sheraton Hà Giang:

• 495 tỷ VND

Trả nợ:

• 1658 tỷ VND

Bổ sung vốn lưu động:

• 2.8 tỷ VND

Nguồn: Vinpearl, GTJASVN Research Tổng hợp

4/ ĐÁNH GIÁ

Việc Vinpearl có thể niêm yết trên TTCK Việt Nam sẽ mang đến một làn gió mới, góp thêm vào danh sách "họ" Vingroup trên sàn chứng khoán. Bản thân Vinpearl hiện là thương hiệu hàng đầu Việt Nam về du lịch và nghỉ dưỡng, bao gồm các tổ hợp khách sạn, biệt thự biển đẳng cấp năm sao và trên năm sao quốc tế. Việc Vinpearl lên sàn cũng có thể giúp chứng khoán Việt Nam hấp dẫn hơn, thu hút nhiều vốn hơn khi có thêm một lựa chọn mới chất lượng.

Tuy nhiên, bối cảnh tài chính rộng lớn hơn của Vingroup đặt ra một số câu hỏi. Với vốn hóa thị trường chỉ còn 6 tỷ USD vào tháng 1 năm 2025—giảm đáng kể kể từ khi VinFast niêm yết năm 2023—IPO có thể là nỗ lực để bù đắp tổn thất đã có các lĩnh vực khác. Mặc dù sự tăng trưởng của Vinpearl là tích cực, sự phụ thuộc vào thị trường du lịch và việc chuyển nhượng tài sản trong nội bộ tập đoàn Vingroup làm dấy lên những câu hỏi về chiến lược dài hạn. Dù vậy, với sự mở rộng đáng kể của Vinpearl và khả năng thu hút vốn mới, IPO này có thể giúp Vingroup tối ưu hóa danh mục đầu tư và cải thiện tình hình tài chính khi bối cảnh biến động vẫn đang trở nên cần thiết.

Từ góc độ thị trường, trong bối cảnh thiếu vắng cổ phiếu mới, thương vụ IPO Vinpearl giúp bổ sung "hàng", tăng lựa chọn cho nhà đầu tư nước ngoài, đồng thời củng cố vị thế thị trường Việt Nam trong mắt quốc tế, đặc biệt khi tiến trình nâng hạng đang cận kề.

Với số lượng ít các IPO gần đây, thị trường chứng khoán Việt Nam đang thiếu sự tươi mới, làm giảm tính thanh khoản và vốn hóa. Thương vụ IPO của Vinpearl sẽ tăng vốn hóa thị trường, cải thiện thanh khoản và đa dạng hóa ngành, từ đó nâng cao sức hấp dẫn. Theo MSCI, các tiêu chí nâng hạng bao gồm quy mô, thanh khoản và khả năng tiếp cận. Một thị trường sâu rộng hơn sẽ thu hút thêm dòng vốn ngoại, hỗ trợ tiến trình nâng hạng, đặc biệt khi Việt Nam đang cận kề việc được xem xét.

IPO của Vinpearl sẽ cung cấp một lựa chọn đầu tư mới, đặc biệt trong ngành du lịch và khách sạn, một lĩnh vực đang phục hồi mạnh mẽ sau đại dịch. Ngành du lịch Việt Nam dự kiến tăng trưởng 10-15% mỗi năm, tạo cơ hội cho nhà đầu tư nước ngoài tận dụng tiềm năng này. Với quy mô lớn và sự hậu thuẫn từ Vingroup, Vinpearl có thể thu hút vốn ngoại, đặc biệt khi thị trường Việt Nam đang được xem xét nâng hạng từ thị trường Cận biên (frontier) lên thị trường Mới nổi (emerging). Điều này giúp nhà đầu tư nước ngoài đa dạng hóa danh mục, đặc biệt trong bối cảnh thị trường đang thiếu lựa chọn mới.

COMPANY RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index.

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Buy	Relative Performance is greater than 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Accumulate	Relative Performance is 5% to 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is neutral
Reduce	Relative Performance is -15% to -5% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable
Sell	Relative Performance is lower than - 15% Or the Fundamental outlook of the company or sector is unfavorable

SECTOR RATING DEFINITION

Benchmark: VN – Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating	Definition
Outperform	Relative Performance is greater than 5% Or the Fundamental outlook of the sector is favorable
Neutral	Relative Performance is -5% to 5% Or the Fundamental outlook of the sector is neutral
Underperform	Relative Performance is lower than -5% Or The Fundamental outlook of the sector is unfavorable

DISCLAIMER

The views expressed in this report accurately reflect personal views on securities codes or the issuer of the analyst(s) in charge of the preparation of the report. Investors should consider this report as reference and should not consider this report as securities investment consulting content for making decisions on investments and Investors shall be responsible for the investments decisions. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. may not be responsible for the whole or any damages, or an event(s) considered as damage(s) incurred from or in relation to the act of using all or part of the information or opinions stated in this report.

The analyst(s) responsible for the preparation of this report receive(s) remuneration based upon various factors, including the quality and accuracy of the research, clients' feedbacks, competitive factors and the revenue of the company. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or its members and/or its General Director and/or its staffs may have positions in any securities mentioned in this report (or in any related investments).

The analyst(s) responsible for the preparation of this report endeavours to prepare the report based on information believed to be reliable at the time of publication. Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. makes no representations, warranties and covenants on the completeness and accuracy of the information. Opinions and estimates expressed in this report represent views of the analyst responsible for the preparation of the report at the date of publication only and shall not be considered as Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp.'s views and may be subject to change without notice.

This report is provided, for information providing purposes only, to Investor including institutional investors and individual clients of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. in Vietnam and overseas in accordance with laws and regulations explicit and related in the country where this report is distributed, and may not constitute an offer or any specified recommendations to buy, sell or holding securities in any jurisdiction. Opinions and recommendations expressed in this report are made without taking differences regarding goals, needs, strategies and specified situations of each and every Investor(s) into consideration. Investors acknowledge that there may be conflicts of interests affecting the objectiveness of this report.

The content of this report, including but not limited to this recommendation shall not be the basis for Investors or any third party to refer to with the aim to requiring Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. and/or the analyst responsible for the preparation of this report to perform any obligations towards Investors or the third party in relation to the investment decisions of Investors and/or the content of this report.

This report may not be copied, reproduced, published or redistributed by any person(s) for any purposes unless upon a written acceptance by a competent representative of Guotai Junan Securities (Vietnam) Corp. Please cite sources when quoting.



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

Vu Quynh Nhu

Equity Research Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:702

Tran Thi Hong Nhung

Deputy Director

nhungtth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:703

March 12, 2025



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

CONTACT	Hanoi Head Office	HCMC Branch
Advising: (024) 35.730.073	R9-10, 1 st Floor, Charmvit Tower, 117 Trần Duy Hưng, Hà Nội	3 rd Floor, No. 2 BIS, Công Trường Quốc Tế, P. 6, Q.3, Tp.HCM
Stock ordering: (024) 35.779.999	Tel: (024) 35.730.073	Tel: (028) 38.239.966
Email: gtja@gtjas.com.vn Website: www.gtjai.com.vn	Fax: (024) 35.730.088	Fax: (028) 38.239.696

FLASH NOTE

Company Report