

16/12/2025

Chuyên viên phân tích Nghiên Sỹ Tiến
(+84) 24-7303-5333 tienns@kbsec.com.vn

Đợt chào mua lại cổ phiếu của VEIL

Tóm tắt nhanh và đánh giá

Một vài thông tin tóm tắt về đợt thoái vốn lần này

- VEIL đã công bố kế hoạch mua lại cổ phiếu nhằm đáp ứng nhu cầu thanh khoản của cổ đông thông qua cơ chế Tender Offer. Đợt chào mua hiện tại giới hạn ở mức tối đa 10% tổng số cổ phiếu phổ thông đã phát hành. Hội đồng quản trị dự kiến sẽ thực hiện thêm hai đợt chào mua nữa trong vòng 12 tháng tới, mỗi đợt lên tới 10%, nâng tổng quy mô thoái vốn tiềm năng lên khoảng 30% vốn điều lệ. Theo kịch bản tối đa 30% tổng số cổ phiếu và giá chào mua chiết khấu 3% so với NAV, giá trị mua lại ước tính sẽ vào khoảng **14.3 nghìn tỷ VND**.
- Các lựa chọn thoái vốn:
 - **Cash Exit Option (Tiền mặt):** Nhận tiền mặt tại mức giá chào mua (chiết khấu 3% so với NAV).
 - **Exchange Option (Chuyển đổi):** Chuyển đổi sang chứng chỉ quỹ mở Vietnam Equity (UCITS) Fund (VEF). Lựa chọn này yêu cầu mức đăng ký tối thiểu là 100.000 GBP và chỉ dành cho nhà đầu tư tại các khu vực pháp lý cho phép.
 - **In Specie Option (Nhận tài sản):** Nhận trực tiếp danh mục chứng khoán tương ứng. Tùy chọn này chỉ dành cho "nhà đầu tư chuyên nghiệp" hoặc "đối tác đủ điều kiện"

Nguyên nhân và động lực thoái vốn

- *Áp lực từ Cổ đông:* Tại Đại hội đồng cổ đông (AGM) tháng 6/2025, có hơn 20% số phiếu ủng hộ việc ngừng hoạt động. Điều này buộc Hội đồng quản trị phải đưa ra giải pháp thanh khoản cho nhóm cổ đông muốn rút lui.
- *Hiệu suất Đầu tư Kém khả quan:* Tính từ đầu năm đến cuối tháng 11/2025 (YTD), NAV của VEIL chỉ tăng 20,66%, thấp hơn đáng kể so với mức tăng 31,09% của chỉ số VN-Index.
- *Chiết khấu NAV Sâu:* Giá chứng chỉ quỹ trên sàn London thường xuyên giao dịch ở mức chiết khấu sâu (khoảng 15% so với NAV theo dữ liệu thị trường), khiến nhà đầu tư chịu thiệt hại lớn nếu bán trực tiếp trên sàn. Mức giá chào mua với chiết khấu chỉ 3% so với NAV được xem là giải pháp tối ưu để hiện thực hóa lợi nhuận.
- *Rủi ro Vĩ mô và Dòng vốn FDI:* Động thái này diễn ra trong bối cảnh dòng vốn nước ngoài liên tục rút ròng (hơn 5 tỷ USD trong năm 2025). Các nhà đầu tư lo ngại về tác động của thuế quan từ Mỹ (Trade War 2.0) sẽ làm suy giảm lợi thế thu hút FDI của Việt Nam so với giai đoạn trước, đi kèm với những biến động mạnh về tin tức thuế quan.
- *Rủi ro Tỷ giá:* Việc nắm giữ tài sản định danh bằng VND trong khi báo cáo bằng USD/GBP tạo ra rủi ro tỷ giá lớn cho nhà đầu tư nước ngoài, đặc biệt khi đồng USD/GBP có xu hướng mạnh lên.

Nhận định tác động lên TTCK Việt Nam

- Theo kịch bản DC thực hiện lần lượt cả 3 đợt, tối đa 30%, tổng quy mô rút vốn có thể lên tới 14.3 nghìn tỷ VND (khoảng 545 triệu USD). Đây không phải là con số nhỏ nếu so sánh với giá trị bán ròng của cả 2024 (khoảng 3.7 tỷ USD) và 11 tháng 2025 (khoảng 5 tỷ USD), tương ứng chiếm 11-15% tổng giá trị bán ròng của 2 năm. Tuy nhiên nếu so với quy mô giao dịch của cả thị trường, đặc biệt là khi giao dịch của khối ngoại chỉ chiếm khoảng 9% từ đầu năm đến nay, thì con số này không phải là lớn.
- Đây không phải là lần đầu tiên mà đã là lần thứ 3 trong 2 năm trở lại đây DC có động thái tương tự (năm 2024, 2025 mua lần lượt 8.1% và 12.8% tổng số cổ phiếu phổ thông). Tuy nhiên, quy mô của từng đợt chỉ tương ứng từ 1-3 phiên giao dịch của khối ngoại trong giai đoạn bán ròng kỷ lục và cũng không phải là yếu tố mang tính chi phối lớn đến xu hướng chủ đạo của thị trường.
- Như vậy nhìn chung, chúng tôi cho rằng mức độ ảnh hưởng của riêng sự kiện này sẽ không quá lớn đến diễn biến thị trường, đặc biệt nếu cổ đông lựa chọn các phương án khác thay vì "cash out", lượng cổ phiếu bán ra có thể thấp hơn đáng kể. Trên thực tế, với mức tăng trưởng NAV YTD (15.5%, tính theo USD) của VEIL thì không phải là thấp, nên nhu cầu rút vốn mới chỉ xuất phát từ một bộ phận nhỏ cổ đông (hơn 20%) và phần nhiều phản ánh nhu cầu tái cơ cấu đầu tư ngắn hạn (khi mức hiệu quả này chưa phải là cao nếu so với một số thị trường phát triển trong năm nay). Trong trung hạn, thị trường Việt Nam vẫn còn tiềm năng tương đối khả quan so với các nước trong khu vực, đến từ triển vọng nâng hạng và mức định giá khá hấp dẫn so với mức kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận các cổ phiếu niêm yết.

Biểu đồ 1. Khối lượng bán ước tính theo kịch bản thoái vốn tối đa 30%

Top 10 tỷ trọng	Tỷ trọng (VEIL)	Giá đóng cửa (15/12/2025)	KLGD trung bình phiên 30 ngày	Khối lượng bán (ước tính)
VIC	8.3%	142,900	4,618,896	8,323,649
VHM	8.0%	92,500	4,778,189	12,394,134
MWG	6.6%	77,700	5,598,701	12,172,810
VPB	5.2%	27,500	16,489,056	27,098,083
BID	4.4%	37,000	1,661,786	17,041,934
VCB	4.0%	56,800	3,215,811	10,092,054
TCB	3.9%	32,000	9,447,467	17,465,561
HPG	3.8%	26,250	25,804,838	20,745,419
KDH	3.5%	29,600	5,083,894	16,945,105
CTG	3.2%	49,700	6,721,218	9,227,021

Nguồn: VEIL, Fiinpro, KBSV Tổng hợp

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng 16&17, Tháp 2, Tòa nhà Capital Place, số 29 Liễu Giai, Phường Ngọc Hà, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1&2, Tòa nhà Văn phòng, số 5 Điện Biên Phủ, Phường Ba Đình, TP Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 21, Tòa nhà Vietinbank, số 93 - 95 Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, số 37 Tôn Đức Thắng, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Hotline: 1900 1711

Email: info@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị**Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu**

(Dựa trên kỳ vọng tăng giá trong 6 tháng tới)

Mua:	Trung lập:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(Dựa trên đánh giá triển vọng trong 6 tháng tới)

Tích cực:	Trung lập:	Tiêu cực:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin, dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin, dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Khách hàng nên độc lập cân nhắc hoàn cảnh, mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình. Chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung, chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.