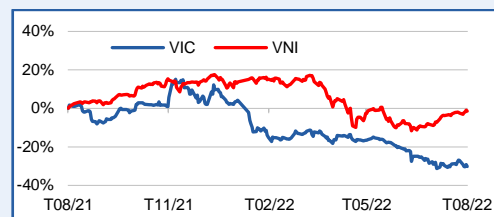


Tập đoàn Vingroup (VIC) [MUA +75,8%]

Cập nhật

Ngành	Đa ngành		2021A	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	31/08/2022	Tăng trưởng DT	13,8%	13,4%	15,7%	17,1%
Giá hiện tại	63.700VND	Tăng trưởng EPS*	N.M.	N.M.	-51,0%	21,9%
Giá mục tiêu hiện tại	112.000VND	TT LNST sau CĐTS	N.M.	N.M.	-51,0%	21,9%
Giá mục tiêu gần nhất	112.000VND	Biên LN gộp	27,1%	20,5%	26,1%	29,1%
TL tăng	+75,8%	Biên LN ròng	-2,0%	6,9%	2,9%	3,1%
Lợi suất cổ tức	0,0%	P/B*	2,4x	2,1x	2,1x	2,0x
Tổng mức sinh lời	+75,8%	P/E*	N.M.	23,9x	48,8x	40,0x
GT vốn hóa*	10,3 tỷ USD					
Room KN	3,9 tỷ USD	P/E (trượt)	N.M.	13,7x		
GTGD/ngày (30n)	3,3tr USD	P/B (hiện tại)	2,2x	2,1x		
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	89,6%	N/A		
SL cổ phiếu lưu hành*	3,7 tỷ	ROE	-0,2%	15,5%		
Pha loãng*	3,8 tỷ	ROA	-1,7%	2,5%		



Tổng quan về công ty

Vingroup là tập đoàn tư nhân lớn nhất Việt Nam vận hành trong nhiều lĩnh vực, bao gồm đầu tư BĐS nhà ở, cho thuê BĐS bán lẻ, đầu tư và vận hành khách sạn nghỉ dưỡng, sản xuất ô tô và nghiên cứu công nghệ.

* không bao gồm cổ phiếu VIC sở hữu bởi các công ty con.

Thân Như Đoàn Thực

Chuyên viên

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng Cao cấp

Kỳ vọng lợi nhuận cao từ mảng bất động sản, tăng tốc bàn giao xe điện trong nửa cuối 2022

- Chúng tôi giữ khuyến nghị MUA đối với Tập đoàn Vingroup (VIC) và giá mục tiêu là 112.000 đồng/CP.
- Chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạc quan về việc Vingroup sẽ hưởng lợi mạnh mẽ từ tăng lớp thu nhập trung bình cao vốn đang gia tăng tại Việt Nam - đặc biệt thông qua các công ty bất động sản như Vinhomes (VHM), Vincom Retail (VRE) và Vinpearl. Chúng tôi cũng đánh giá cao tiềm năng của VinFast trong việc trở thành thương hiệu xe điện hàng đầu trong nước cũng như nhà sản xuất xe điện toàn cầu trong dài hạn.
- Trong năm 2022, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng lợi nhuận cao từ mảng bán BĐS và lợi nhuận phục hồi của mảng cho thuê bán lẻ, điều này sẽ bù đắp cho khoản lỗ từ kinh doanh (EBIT) của mảng khách sạn - nghỉ dưỡng và công nghiệp. Chúng tôi dự báo tổng EBIT và thu nhập tài chính ở mức 31 nghìn tỷ đồng trong năm 2022 so với mức 28 nghìn tỷ đồng trước đây, do các khoản lãi từ thoái vốn cao hơn dự kiến trong 6 tháng đầu năm 2022 bù đắp một phần các chi phí phát sinh liên quan đến việc ngưng sản xuất xe động cơ đốt trong (ICE). Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS đạt 9,9 nghìn tỷ đồng trong năm 2022.
- Giá trị định giá tổng của từng phần sử dụng thị giá hiện tại của VIC, VHM và VRE cho thấy các tài sản còn lại của VIC là VinFast, Vinpearl, Vinmec và VinSchool có trị giá khoảng 0,6 tỷ USD, thấp hơn đáng kể so với định giá của chúng tôi cho các khoản tài sản này là khoảng 2,0 tỷ USD. Chúng tôi cho rằng yếu tố hỗ trợ của VHM và VRE dựa trên định giá của chúng tôi đối với 2 cổ phiếu này (chi tiết hơn trong [Báo cáo cập nhật VHM](#) ngày 29/08 và [Báo cáo cập nhật VRE](#) ngày 23/08) cũng khiến giá cổ phiếu VIC hiện tại trở nên hấp dẫn - đặc biệt là sau đã điều chỉnh đáng kể của giá cổ phiếu VIC trong 6 tháng đầu năm 2022.
- Rủi ro cho quan điểm tích cực của chúng tôi: Các đại dự án BĐS mới mở bán chậm hơn dự kiến; bàn giao xe chậm hơn dự kiến.

Việc bàn giao theo đúng kế hoạch tại các đại dự án của Vinhomes cùng với đà cải thiện của mảng khách sạn – nghỉ dưỡng và cho thuê bán lẻ sẽ hỗ trợ lợi nhuận năm 2022. Giá trị hàng bán chưa ghi nhận lớn của VHM vào cuối quý 2/2022 đạt 129,3 nghìn tỷ đồng (+127% QoQ) nhờ doanh số bán lẻ tốt tại The Empire, hỗ trợ triển vọng lợi nhuận 2022-2023 của chúng tôi đối với mảng bất động sản của VIC. Chúng tôi kỳ vọng mảng khách sạn – nghỉ dưỡng và cho thuê bán lẻ sẽ được hưởng lợi nhờ tỷ lệ tiêm chủng cao, các chuyến bay được khôi phục cũng như sự phục hồi của doanh số bán lẻ trong nước.

Bàn giao mẫu xe VFe34 tăng tốc trong nửa cuối 2022; từng bước xây dựng thị phần xe điện trong nước và toàn cầu. Theo dữ liệu mới nhất được ban lãnh đạo công bố, các mẫu xe điện mới đã được đón nhận nồng nhiệt ở cả thị trường trong nước và quốc tế với 60.000 đơn đặt hàng cho các mẫu VF8 và VF9 tính đến cuối quý 2/2022. Ngoài ra, số lượng bàn giao mẫu VFe34 tăng nhanh trong quý 2/2022 với 1.600 chiếc, đưa tổng lượng xe VFe34 được giao trong nửa đầu năm 2022 đạt 2.100 chiếc. VinFast có kế hoạch tiếp tục bàn giao mẫu VFe34 trong nước và bắt đầu bàn giao các mẫu

VF8 và VF9 cả trong nước và quốc tế vào cuối năm 2022. Chúng tôi kỳ vọng VIC sẽ tiếp tục đầu tư vào xe điện thông qua các kế hoạch tăng vốn bổ sung cho chiến lược trở thành nhà sản xuất xe điện toàn cầu, bao gồm nhà máy sản xuất pin VinES với tổng vốn đầu tư cho Giai đoạn 1 là 4,0 nghìn tỷ đồng, dự kiến sẽ khởi công hoạt động vào quý 4/2022, và vốn đầu tư tối thiểu 4,0 tỷ USD để phát triển nhà máy sản xuất VinFast tại Bắc Carolina và tài trợ cho các hoạt động kinh doanh của VinFast tại Mỹ.

Báo cáo Tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2021A	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	125,688	142,551	164,984	193,262
Giá vốn hàng bán	-91,623	-113,305	-121,850	-136,993
Lợi nhuận gộp	34,065	29,246	43,134	56,270
Chi phí bán hàng	-6,910	-12,956	-14,205	-15,952
Chi phí QLDN	-24,034	-10,598	-11,958	-13,184
LN hoạt động (EBIT)	3,120	5,691	16,971	27,134
Doanh thu tài chính	16,046	24,972	15,498	10,286
Chi phí tài chính	-11,364	-15,321	-20,336	-23,422
- trong đó, chi phí lãi vay	-10,289	-14,821	-19,836	-22,922
LN từ công ty liên kết	-42	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	-4,614	0	0	0
LN trước thuế	3,146	15,342	12,133	13,998
Thuế TNDN	-10,705	-11,172	-10,421	-10,674
LNST trước CĐTS	-7,558	4,170	1,712	3,325
Lợi ích CĐ thiểu số	5,044	5,729	3,134	2,582
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	-2,514	9,899	4,846	5,907
LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	-2,514	9,899	4,846	5,907

EBITDA	16,989	21,139	30,067	40,745
EPS cơ bản (đồng)	-678	2,668	1,306	1,592
EPS cơ bản điều chỉnh (đồng)	-678	2,668	1,306	1,592
EPS pha loãng (đồng)	-678	2,622	1,284	1,565
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	0	0	0	0
Cổ tức tiền mặt/ EPS (%)	0%	0%	0%	0%

CHỈ SỐ	2021A	2022F	2023F	2024F
Tăng trưởng:				
Doanh thu thuần	13.8%	13.4%	15.7%	17.1%
EBIT	N/M	82.4%	198.2%	59.9%
LN trước thuế	-77.4%	387.6%	-20.9%	15.4%
EPS cơ bản điều chỉnh	N/M	N/M	-51.0%	21.9%

Khả năng sinh lời:				
Biên LN gộp	27.1%	20.5%	26.1%	29.1%
Biên EBIT	2.5%	4.0%	10.3%	14.0%
Biên EBITDA	13.5%	14.8%	18.2%	21.1%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	-2.0%	6.9%	2.9%	3.1%
ROE	-2.8%	9.4%	4.3%	5.0%
ROA	-1.8%	0.9%	0.3%	0.6%

Chỉ số hiệu quả:				
Số ngày tồn kho	224.9	170.4	163.1	136.0
Số ngày phải thu	180.9	183.7	159.5	139.4
Số ngày phải trả	87.5	62.2	62.8	57.0
Chu kỳ luân chuyển tiền	318.3	292.0	259.8	218.3

Thanh khoản:				
CS thanh toán hiện hành	1.1	1.0	1.0	1.0
CS thanh toán nhanh	0.7	0.6	0.6	0.6
CS thanh toán tiền mặt	0.2	0.1	0.2	0.2
Nợ vay/ Tài sản	30.7%	37.9%	43.0%	46.8%
Nợ vay/ Vốn	45.2%	57.3%	62.4%	65.6%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	65.9%	118.0%	143.9%	166.8%
CS khả năng thanh toán lãi vay	0.2	0.3	0.7	1.0

CĐKT (tỷ đồng)	2021A	2022F	2023F	2024F
Tiền và tương đương tiền	18,352	16,215	24,378	27,252
Đầu tư TC ngắn hạn	8,080	6,097	6,097	6,097
Các khoản phải thu	72,187	71,302	72,934	74,636
Hàng tồn kho	50,425	55,398	53,485	48,616
TS ngắn hạn khác	12,330	12,576	12,828	13,084
Tổng TS ngắn hạn	161,374	161,589	169,722	169,686
TS cố định (nguyên giá)	290,894	358,701	412,787	466,951
- Khấu hao lũy kế	-41,739	-56,491	-68,968	-82,034
TS cố định (ròng)	249,155	302,210	343,818	384,917
Đầu tư TC dài hạn	9,231	9,231	9,231	9,231
TS dài hạn khác	8,624	8,306	8,320	8,721
Tổng TS dài hạn	267,010	319,747	361,369	402,870
Tổng Tài sản	428,384	481,336	531,092	572,555
Phải trả ngắn hạn	19,648	20,648	20,648	20,648
Nợ vay ngắn hạn	20,037	20,037	20,037	20,037
Nợ ngắn hạn khác	106,760	128,717	130,856	129,211
Tổng nợ ngắn hạn	146,445	169,402	171,541	169,896
Nợ vay dài hạn	111,500	162,505	208,410	248,195
Nợ dài hạn khác	10,868	13,610	13,610	13,610
Tổng nợ	268,813	345,518	393,562	431,701

Cổ phần ưu đãi	623	549	549	549
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	38,052	38,139	38,139	38,139
Thặng dư vốn cổ phần	40,063	40,063	40,063	40,063
Lợi nhuận giữ lại	4,718	14,617	19,463	25,370
Vốn khác	17,017	17,017	17,017	17,017
Lợi ích CĐTS	59,098	25,432	22,298	19,716
Vốn chủ sở hữu	159,572	135,818	137,530	140,854
Tổng nguồn vốn	428,384	481,336	531,092	572,555
SL cổ phiếu tại cuối năm (triệu)	3,710	3,710	3,710	3,710

LCTT (tỷ đồng)	2021A	2022F	2023F	2024F
Tiền đầu năm	29,404	18,352	16,215	24,378
LNST sau lợi ích CĐTS	-2,514	9,899	4,846	5,907
Khấu hao	13,868	15,448	13,096	13,611
Thay đổi vốn lưu động	-25,587	3,895	490	-601
Điều chỉnh khác	27	-16,197	-1,456	-716
LCTT từ HĐ kinh doanh	-14,206	13,046	16,977	18,201

Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-36,841	-67,808	-54,085	-54,165
Khác	14,457	1,606	-634	-947
LCTT từ HĐ đầu tư	-22,384	-66,201	-54,719	-55,111

Cổ tức đã trả	-1,718	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	20,462	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	-5,935	0	0	0
Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	7,685	51,006	45,905	39,784
Khác	5,183	13	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	25,672	51,019	45,905	39,784

Lưu chuyển tiền thuần	-10,918	-2,137	8,163	2,874
Tiền cuối năm	18,352	16,215	24,378	27,252

Nguồn: Báo cáo tài chính của VIC, dự báo của VCSC. Ghi chú: (*) Không bao gồm cổ phiếu VIC thuộc sở hữu của các công ty con.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

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 VCSC

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 VCSC 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 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 Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, Lầu 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex, lầu 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 Nguyễn Ngọc Doãn,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Nghiên cứu & Phân tích: +84 28 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên cao cấp, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng cao cấp, ext 124

- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185

Bất động sản và Cơ sở hạ tầng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Tuan Nhan

Giám đốc điều hành

Khối môi giới và Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 107

tuan.nhan@vcsc.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vcsc.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tầng 16, Tòa nhà Doji, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch ABS

Tòa nhà Sailing, lầu 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thủy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt 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 Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.