



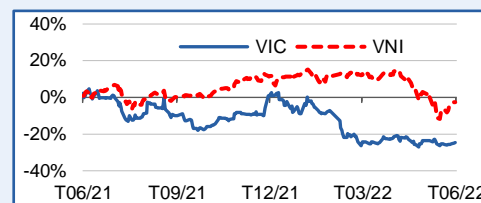
Tập đoàn Vingroup (VIC) [MUA +42,0%]

Cập nhật

Ngành	Đa ngành		2021A	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	02/06/2022	Tăng trưởng DT	13,8%	19,2%	15,7%	13,8%
Giá hiện tại	78.900VND	Tăng trưởng EPS*	N.M.	N.M.	-25,0%	35,2%
Giá mục tiêu hiện tại	112.000VND	TT LNST sau CBDS	N.M.	N.M.	-25,0%	35,2%
Giá mục tiêu gần nhất	112.000VND	Biên LN gộp	27,1%	24,5%	26,1%	27,5%
TL tăng	+42,0%	Biên LN ròng	-2,0%	3,5%	2,3%	2,7%
Lợi suất cổ tức	0,0%	P/B*	2,9x	2,8x	2,7x	2,5x
Tổng mức sinh lời	+42,0%	P/E*	N.M.	55,3x	73,7x	54,5x
GT vốn hóa*	12,7 tỷ USD					
Room KN	4,7 tỷ USD					
GTGD/ngày (30n)	7,3tr USD					
Cổ phần Nhà nước	0,0%					
SL cổ phiếu lưu hành*	3,7 tỷ					
Pha loãng*	3,8 tỷ					

	VIC	VNI
P/E (trượt)	N.M.	13,8x
P/B (hiện tại)	2,9x	2,2x
Nợ ròng/CSH	96,7%	N/A
ROE	-2,3%	15,9%
ROA	-1,8%	2,6%

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



Tổng quan về công ty

Vingroup là 1 tập đoàn 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 và nghiên cứu công nghệ ô tô và điện thoại thông minh.

Thân Như Đoàn Thực

Chuyên viên

Lưu Bích Hồng

Trưởng phòng Cao cấp

Triển vọng bán BĐS ổn định; VinFast cạnh tranh thị phần xe điện (EV)

- Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị MUA đối với Tập đoàn Vingroup (VIC) và giá mục tiêu là 112.000 đồng/cổ phiếu do cập nhật mô hình định giá đến giữa năm 2023, thay đổi phương pháp định giá cho mảng công nghiệp sang phương pháp giá trị sổ sách so với EV/doanh thu trước đây và bị ảnh hưởng bởi nợ ròng cao hơn tính đến cuối quý 1/2022.
- Chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạc quan về việc Vingroup có 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) mảng khách sạn - nghỉ dưỡng và công nghiệp. Chúng tôi dự báo tổng EBIT và thu nhập tài chính ở mức 28 nghìn tỷ đồng trong năm 2022 so với 23 nghìn tỷ đồng dự báo trước đó, chủ yếu là do việc thoái vốn các mảng kinh doanh không cốt lõi cao hơn dự kiến trong quý 1/2022. Chúng tôi dự phóng LNST trong năm 2022 là 5,3 nghìn tỷ đồng.
- 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 là 1,78 tỷ USD (so với định giá của chúng tôi là 1,83 tỷ USD). Chúng tôi cho rằng yếu tố hỗ trợ của VHM và VRE dựa trên định giá của chúng tôi đối với hai cổ phiếu này (chi tiết hơn trong Báo cáo cập nhật VHM ngày 25/05 và [Báo cáo cập nhật VRE](#) ngày 24/05) cũng khiến giá cổ phiếu VIC hiện tại trở nên hấp dẫn - đặc biệt là sau đà điều chỉnh đáng kể của giá cổ phiếu VIC trong quý 1/2022.
- Rủi ro cho quan điểm tích cực của chúng tôi: Các đại dự án BĐS mới mở bán chậm hơn dự kiến; bán giao xe chậm hơn dự kiến.

Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng các đại dự án bất động sản lớn mới sẽ được mở bán và mảng khách sạn nghỉ dưỡng và mảng cho thuê bán lẻ sẽ phục hồi vào năm 2022. Theo ban lãnh đạo, đợt mở bán The Empire - Ocean Park 2 (trước đây là Dream City) vào cuối tháng 4/2022 có tỷ lệ hấp thụ cao nhờ vị trí chiến lược và khả năng bán hàng mạnh. Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng triển vọng doanh số bán hàng khả quan đối với các đại dự án mới khác như Đại An - Ocean Park 3, Wonder Park và Cổ Loa. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng mảng khách sạn nghỉ dưỡng và mảng cho thuê bán lẻ sẽ được thúc đẩy bởi du lịch khi Việt Nam có tỷ lệ tiêm chủng cao và các chuyến bay được nối lại - đặc biệt là trong kỳ nghỉ hè.

Kế hoạch tăng vốn cho VinFast; Lỗ từ HĐKD tăng nhằm củng cố thị phần. Theo dữ liệu gần nhất từ ban lãnh đạo, các mẫu xe EV của VinFast thu hút được nhiều sự chú ý với khoảng 24.000 đơn đặt hàng trước cho VFe34 trong 3 tháng kể từ khi mở cọc vào tháng 3/2021; cũng đã có khoảng 60.000 đơn đặt hàng trước cho VF8 và VF9 tính đến cuối quý 1/2022. Dù tình hình khó khăn hiện nay liên quan đến việc thiếu hụt linh kiện, VinFast có kế hoạch tiếp tục cung cấp mẫu VFe34 trong nước và cung cấp các mẫu VF8 và VF9 cả trong nước và quốc tế vào cuối năm 2022. Chúng tôi cũng kỳ vọng

VIC sẽ tiếp tục đầu tư vào xe điện thông qua các kế hoạch tăng vốn bổ sung nhằm thúc đẩy 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 bắt đầu hoạt động vào quý 4/2022. Trong năm 2022, công ty có kế hoạch huy động tối đa 1,0 tỷ USD trái phiếu quốc tế để tài trợ cho mảng công nghiệp. Đợt trái phiếu quốc tế đầu tiên trị giá 525 triệu USD được phát hành vào tháng 5/2022 với thời hạn 5 năm và quyền chọn đổi thành cổ phiếu VinFast do VIC sở hữu.

Báo cáo tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2021A	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	125,688	149,882	173,372	197,308
Giá vốn hàng bán	-91,623	-113,091	-128,064	-143,138
Lợi nhuận gộp	34,065	36,791	45,308	54,170
Chi phí bán hàng	-6,910	-12,922	-14,042	-15,585
Chi phí QLDN	-24,034	-10,570	-11,821	-12,880
LN hoạt động (EBIT)	3,120	13,300	19,444	25,705
Doanh thu tài chính	16,046	14,809	8,846	7,846
Chi phí tài chính	-11,364	-15,321	-19,234	-23,422
- trong đó, chi phí lãi vay	-10,289	-14,821	-18,734	-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	12,789	9,056	10,129
Thuế TNDN	-10,705	-9,521	-8,878	-9,167
LNST trước CĐTS	-7,558	3,268	178	961
Lợi ích CĐ thiểu số	5,044	2,027	3,794	4,409
LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo	-2,514	5,295	3,972	5,370
LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	-2,514	5,295	3,972	5,370

EBITDA	16,989	24,468	32,646	39,483
EPS cơ bản (đồng)	-678	1,427	1,071	1,447
EPS cơ bản điều chỉnh (đồng)	-678	1,427	1,071	1,447
EPS pha loãng (đồng)	-678	1,403	1,052	1,423
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%	19.2%	15.7%	13.8%
EBIT	N/M	326.2%	46.2%	32.2%
LN trước thuế	-77.4%	306.4%	-29.2%	11.8%
EPS cơ bản điều chỉnh	N/M	N/M	-25.0%	35.2%

Khả năng sinh lời:				
Biên LN gộp	27.1%	24.5%	26.1%	27.5%
Biên EBIT	2.5%	8.9%	11.2%	13.0%
Biên EBITDA	13.5%	16.3%	18.8%	20.0%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS điều chỉnh	-2.0%	3.5%	2.3%	2.7%
ROE	-2.8%	5.1%	3.7%	4.8%
ROA	-1.8%	0.7%	0.0%	0.2%

Chỉ số hiệu quả:				
Số ngày tồn kho	224.9	173.5	144.7	110.2
Số ngày phải thu	180.9	182.0	169.0	160.5
Số ngày phải trả	87.5	61.4	65.3	53.5
Chu kỳ luân chuyển tiền	318.3	294.1	248.3	217.2

Thanh khoản:				
CS thanh toán hiện hành	1.1	1.1	1.1	1.1
CS thanh toán nhanh	0.7	0.6	0.7	0.8
CS thanh toán tiền mặt	0.2	0.1	0.1	0.2
Nợ vay/ Tài sản	30.7%	37.3%	43.4%	46.5%
Nợ vay/ Vốn	45.2%	52.9%	58.4%	62.1%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	65.9%	100.6%	127.4%	148.4%
CS khả năng thanh toán lãi vay	0.2	0.8	0.9	1.1

CĐKT (tỷ đồng)	2021A	2022F	2023F	2024F
Tiền và tương đương tiền	18,352	13,744	20,774	24,921
Đầu tư TC ngắn hạn	8,080	4,909	0	0
Các khoản phải thu	72,187	77,273	83,253	90,297
Hàng tồn kho	50,425	57,099	44,410	42,031
TS ngắn hạn khác	12,330	12,576	12,828	13,084
Tổng TS ngắn hạn	161,374	165,603	161,265	170,333
TS cố định (nguyên giá)	290,894	358,701	412,787	466,951
- Khấu hao lũy kế	-41,739	-52,211	-64,793	-78,026
TS cố định (ròng)	249,155	306,490	347,993	388,926
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	324,027	365,544	406,878
Tổng Tài sản	428,384	489,630	526,809	577,211

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	109,976	101,072	110,728
Tổng nợ ngắn hạn	146,445	150,662	141,757	151,413
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	326,777	363,778	413,218

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	10,013	13,986	19,356
Vốn khác	17,017	17,017	17,017	17,018
Lợi ích CĐTS	59,098	57,070	53,276	48,867
Vốn chủ sở hữu	159,572	162,853	163,031	163,993
Tổng nguồn vốn	428,384	489,630	526,809	577,211

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	13,744	20,774
LNST sau lợi ích CĐTS	-2,514	5,295	3,972	5,370
Khấu hao	13,868	11,168	13,202	13,778
Thay đổi vốn lưu động	-25,587	-7,791	-2,447	4,735
Điều chỉnh khác	27	2,743	0	0
LCTT từ HĐ kinh doanh	-14,206	11,415	14,728	23,883

Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-36,841	-67,808	-54,085	-54,165
Khác	14,457	2,794	4,276	-947
LCTT từ HĐ đầu tư	-22,384	-65,014	-49,809	-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	-2,014	-3,794	-4,409
LCTT từ HĐ tài chính	25,672	48,991	42,111	35,377

Lưu chuyển tiền thuần	-10,918	-4,608	7,029	4,148
Tiền cuối năm	18,352	13,744	20,774	24,921

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

Phòng giao dịch Nguyễn Huệ

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 Diễm,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch Nguyễn Công Trứ

Lầu 6B, 236 - 238 Nguyễn Công Trứ,
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)

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

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

Alastair Macdonald, Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

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

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Huỳnh Thu Hà, Chuyên viên, ext 185
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên, ext 173
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

Dầu khí và Điện

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

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

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 Thục, Chuyên viên, ext 174

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, 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

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.