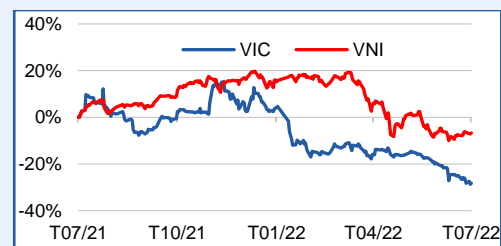


Tập đoàn Vingroup (VIC)

Báo cáo KQKD

Ngành	Đa ngành		2021A	H1/2022	2022F
Ngày báo cáo	29/07/2022	Tăng trưởng DT	13,8%	-47,2%	19,2%
Giá hiện tại	64.000VND	Tăng trưởng EPS*	N.M.	38,7%	N.M.
Giá mục tiêu**	112.000VND	TT LNST sau CĐTS	N.M.	59,3%	N.M.
TL tang	+75,0%	Biên LN gộp	27,1%	-13,6%	24,5%
Lợi suất cổ tức	0,0%	Biên LN ròng	-2,0%	17,6%	3,5%
Tổng mức sinh lời	+75,0%	P/B*	2,4x	2,3x	2,2x
KN gần nhất**	MUA	P/E*	N.M.	N.M.	44,8x
GT vốn hóa*	10,3 tỷ USD			VIC	VNI
Room KN	3,9 tỷ USD	P/E (trượt)		N.M.	12,8x
GTGD/ngày (30n)	4,4tr USD	P/B (hiện tại)		2,3x	2,0x
Cổ phần Nhà nước	0%	Nợ ròng/CSH		89,6%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành*	3,7 tỷ	ROE		-0,4%	15,8%
Pha loãng*	3,8 tỷ	ROA		-1,7%	2,6%

* không bao gồm cổ phiếu VIC sở hữu bởi các công ty con; ** cập nhật ngày 02/06/2022



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

Mảng kinh doanh cốt lõi phục hồi và thu nhập từ thoái vốn hỗ trợ lợi nhuận 6 tháng đầu năm

Tập đoàn Vingroup (VIC) công bố LNST sau lợi ích CĐTS 6 tháng đầu năm 2022 đạt 5,6 nghìn tỷ đồng (+59% YoY) được hỗ trợ bởi (1) hoạt động kinh doanh của mảng cho thuê bất động sản và khách sạn nghỉ dưỡng được cải thiện và (2) lợi nhuận từ thoái vốn, bao gồm giao dịch bán cổ phần tại One Mount Group (OMG) trong 6 tháng đầu năm 2022 và chuyển nhượng VinWonders Nha Trang trong quý 2/2022. Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi của VIC (bao gồm cả doanh thu bán buôn bất động sản được ghi nhận vào doanh thu hoạt động tài chính) lỗ 5,1 nghìn tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2022 so với mức lãi 2,8 nghìn tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2021, chủ yếu do (1) ghi nhận chi phí khấu hao nhanh 4,3 nghìn tỷ đồng trong quý 2/2022 cho các tài sản liên quan đến việc dừng dây chuyền sản xuất xe động cơ đốt trong (ICE) và (2) mảng bán bất động sản giảm so với cùng kỳ năm trước do chưa đến thời điểm bàn giao dự án; những yếu tố này được bù đắp một phần bởi (3) sự phục hồi đáng kể trong mảng khách sạn nghỉ dưỡng. Do doanh thu hoạt động tài chính và LNST sau lợi ích CĐTS 6 tháng đầu năm 2022 lần lượt cao hơn 45% và 7% so với dự báo cả năm của chúng tôi, chúng tôi nhận thấy khả năng tăng đối với dự báo năm 2022 của chúng tôi, dù cần thêm đánh giá chi tiết.

Mảng bán và cho thuê bất động sản (lần lượt chiếm 28% và 11% doanh thu 6 tháng đầu năm 2022 của VIC). Vui lòng xem thêm thông tin chi tiết trong [Báo cáo KQKD của VHM](#) và [Báo cáo KQKD của VRE](#) ngày 28/07/2022 của chúng tôi.

Mảng khách sạn - nghỉ dưỡng (chiếm 10% doanh thu 6 tháng đầu năm 2022 của VIC)

Mảng này phục hồi 21% YoY về số phòng bán được trong 6 tháng đầu năm 2022 nhờ lượng khách du lịch trong nước đến Phú Quốc, Nha Trang và Đà Nẵng tăng sau dịch COVID-19. Doanh thu 6 tháng đầu năm 2022 của mảng này tăng 79% YoY so với cùng kỳ lên 3,4 nghìn tỷ đồng trong khi lỗ từ HĐKD (EBIT) đạt 2,8 nghìn tỷ đồng so với khoản lỗ EBIT 6 tháng đầu năm 2021 là 4,9 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra, Vinpearl đã hoàn tất việc chuyển nhượng VinWonders Nha Trang (nhưng vẫn giữ lại quyền quản lý và vận hành) vào quý 2/2022 và ghi nhận khoản lãi trước thuế 6,9 nghìn tỷ đồng.

Ban lãnh đạo cũng chia sẻ về quan hệ hợp tác đối tác quốc tế của Vinpearl để đẩy nhanh quá trình phục hồi trở lại mức trước đại dịch. Theo đó, Melia Hotels quản lý 15 cơ sở Vinpearl và Marriott International quản lý 6 cơ sở Vinpearl hiện có cũng như 2 cơ sở mới sẽ ra mắt vào năm 2025.

Mảng công nghiệp (chiếm 21% doanh thu 6 tháng đầu năm 2022 của VIC)

Ngày 15/07, VinFast chính thức thông báo ngừng nhận đơn đặt hàng các mẫu xe ICE (động cơ xăng) từ tháng 7 để chuyển hoàn toàn thành nhà sản xuất xe điện. Theo số liệu mới nhất được ban lãnh đạo công bố, các mẫu xe điện mới đã được đón nhận ở cả thị trường trong nước và quốc tế với 60.000 đơn đặt hàng trước cho các mẫu VF8 và VF9 tính đến cuối quý 2 năm 2022.

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 mẫu VF8 và VF9 trong nước và quốc tế vào cuối năm 2022.

Doanh thu 6 tháng đầu năm 2022 của mảng công nghiệp đạt 6,6 nghìn tỷ đồng (-29% YoY) với khoản lỗ EBIT là 16,0 nghìn tỷ đồng so với khoản lỗ EBIT 11,3 nghìn tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm 2021, chủ yếu do ghi nhận chi phí khấu hao nhanh trị giá 4,3 nghìn tỷ đồng cho các tài sản liên quan đến việc kết thúc hoạt động sản xuất xe ICE.

Trong năm 2022, VIC có kế hoạch huy động tối đa 1,0 tỷ USD trái phiếu quốc tế để tài trợ cho mảng công nghiệp của mình, trong đó tổng cộng 625 triệu USD đã được phát hành trong 6 tháng đầu năm 2022 với kỳ hạn 5 năm và quyền chọn chuyển đổi thành cổ phần VinFast do VIC sở hữu. Ngoài ra, VIC đã công bố việc ký kết các thỏa thuận khung vào ngày 13/07 với Credit Suisse và Citigroup để huy động ít nhất 4,0 tỷ USD để phát triển nhà máy VinFast tại Bắc Carolina và tài trợ cho các hoạt động kinh doanh của Vinfast tại Mỹ. VinFast cũng nhận được gói ưu đãi 1,2 tỷ USD từ bang Bắc Carolina để phát triển nhà máy sản xuất xe điện tại bang này.

Hình 1: Tình hình hoạt động mảng Công nghiệp của VIC

	2021	Q1 2022		Q2 2022		H1 2022	
	Bàn giao	Đặt hàng	Bàn giao	Đặt hàng	Bàn giao	Đặt hàng	Bàn giao
Xe máy điện (tất cả mẫu)	42.000	15.100		15.300		30.400	
Ô tô (chủ yếu là mẫu ICE trước 2022)	35.700	60.000 ⁽³⁾ (toàn cầu)	VFe34: 500 ICE: 6.200	60.000 ⁽³⁾ (toàn cầu)	VFe34: 1.600 ICE: 6.400	60.000 ⁽³⁾ (toàn cầu)	VFe34: 2.100 ICE: 12.600
Doanh thu mảng (nghìn tỷ đồng)	17,3	3,3		3,3		6,6	
LN từ HĐKD mảng (nghìn tỷ đồng)	-23,9 ^{(1) (2)} Pro-forma: -18,2	-6,1		-9,9 ⁽⁴⁾ Pro-forma: -5,6		-16,0 ⁽⁴⁾ Pro-forma: -11,7	

Ghi chú: (1) Bao gồm việc thanh lý hàng tồn kho của VinSmart sau khi mảng kinh doanh TV và điện thoại thông minh ngừng hoạt động và thay đổi ước tính kế toán cho khấu hao và phân bổ của mảng này; (2) bao gồm các chi phí liên quan đến việc ngừng sản xuất ô tô ICE; (3) có 60.000 đơn đặt hàng trước cho VF8 và VF9 tính đến cuối quý 2/2022 - bằng với số lượng đơn hàng cuối quý 1/2022 do số lượng đặt thêm mới bù trừ cho số lượng đơn hủy; (4) bao gồm 4,3 nghìn tỷ đồng chi phí khấu hao nhanh trong quý 2/2022 liên quan đến việc kết thúc sản xuất ICE.

Nguồn: VCSC tổng hợp và ước tính

Hình 2: KQKD 6 tháng 2022 của VIC

Ngàn tỷ đồng	H1 2021	H1 2022	% YoY	2022F	H1 2022 so với 2022F
Doanh thu	60.737	32.083	-47%	149.882	21%
– BĐS	36.725	9.078	-75%	96.463	9%
– Cho thuê bán lẻ	3.383	3.463	2%	8.293	42%
– Khách sạn - nghỉ dưỡng	1.882	3.365	79%	5.838	58%
– Công nghiệp	9.314	6.610	-29%	16.764	39%
– Khác	9.432	9.566	1%	22.525	42%
LN từ HĐKD	1.097	-16.234	N.M.	13.300	N.M.
– BĐS	17.068	1.556	-91%	40.906	4%
– Cho thuê bán lẻ	1.571	1.492	-5%	3.545	42%
– Khách sạn - nghỉ dưỡng	-4.927	-2.783	N.M.	-5.230	53%
– Công nghiệp	-11.285	-16.006	N.M.	-20.326	79%
– Khác	-1.329	-492	N.M.	-5.595	9%
Thu nhập tài chính	11.046	21.403	94%	14.809	145%
Chi phí tài chính	-5.695	-7.047	24%	-15.321	46%
LNTT	6.400	3.334	-48%	12.789	26%
Chi phí thuế	-4.931	-2.306	-53%	-9.521	24%
LNST	1.469	1.028	-30%	3.268	31%
Cổ đông thiểu số	2.075	4.617	123%	2.027	228%
LNST sau lợi ích CĐT	3.544	5.644	59%	5.295	107%
Biên LN từ HĐKD	1,8%	-50,6%		8,9%	
– BĐS	46%	17%		42%	
– Cho thuê bán lẻ	46%	43%		43%	
– Khách sạn - nghỉ dưỡng	-262%	-83%		-90%	
– Công nghiệp	-121%	-242%		-121%	
Biên LNTT	10,5%	10,4%		8,5%	
Biên LNST	2,4%	3,2%		2,2%	
Thuế suất thực tế	77,0%	69,2%		74,4%	
Biên LNST sau lợi ích CĐT	5,8%	17,6%		3,5%	

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty, VCSC dự báo (02/06/2022).

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
- Nguyễn Trọng Nhân, Chuyên viên, ext 139

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.