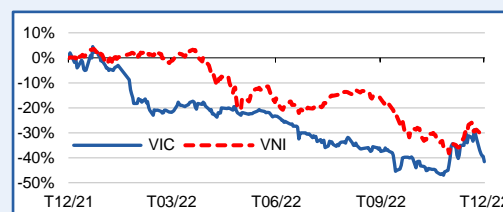


Tập đoàn Vingroup (VIC) [MUA +58,2%]

Cập nhật

Ngành	Đa ngành		2021A	2022F	2023F	2024F
Ngày báo cáo	20/12/2022	TT DT	13,8%	-8,7%	41,8%	1,6%
Giá hiện tại	56.500VND	TT EPS*	N.M.	N.M.	-32,1%	-14,6%
Giá mục tiêu	89.400VND	TT LNST-CĐTS	N.M.	N.M.	-32,1%	-14,6%
Giá mục tiêu gần nhất	112.000VND	Biên LN gộp	27,1%	16,1%	22,8%	21,6%
TL tăng	+58,2%	Biên LN ròng	-2,0%	9,5%	4,6%	3,8%
Lợi suất cổ tức	0,0%	P/B*	2,1x	1,9x	1,8x	1,7x
Tổng mức sinh lời	+58,2%	P/E*	N.M.	19,2x	28,3x	33,1x
GT vốn hóa*	8,6 tỷ USD		VIC	VNI		
Room KN	3,2 tỷ USD	P/E (trượt)	N.M.	10,9x		
GTGD/ngày (30n)	7,4tr USD	P/B (hiện tại)	1,9x	1,7x		
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	112,1%	N/A		
SL cổ phiếu lưu hành*	3,7 tỷ	ROE	1,0%	15,4%		
Pha loãng*	3,8 tỷ	ROA	-1,6%	2,5%		

* Không bao gồm cổ phiếu VIC do các công ty con sở hữu



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.

Thân Như Đoàn Thực
Chuyên viên

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp

Doanh số bán hàng tích cực hỗ trợ lợi nhuận năm 2023

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA cho Tập đoàn Vingroup (VIC) nhưng điều chỉnh giảm 20% giá mục tiêu xuống 89.400 đồng/CP, chủ yếu do chúng tôi hạ định giá đối với mảng BĐS và cho thuê bán lẻ khi chúng tôi áp dụng chiết khấu 15% vào phương pháp định giá giá trị tài sản ròng (RNAV) đối với VHM và dự phóng thận trọng hơn đối với việc khai trương các TTTM mới của VRE trong giai đoạn 2024-2027. Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực về việc Vingroup sẽ hưởng lợi mạnh mẽ từ tầng lớp thu nhập trung bình cao vốn đang gia tăng tại Việt Nam thông qua các công ty BĐS như Vinhomes (VHM), Vincom Retail (VRE) và Vinpearl.
- Chúng tôi dự phóng tổng lợi nhuận từ HĐKD (EBIT) và thu nhập tài chính trong năm 2022 đạt 30 nghìn tỷ đồng do khoản lỗ từ mảng công nghiệp cao hơn dự kiến được bù đắp nhờ thu nhập tài chính cao hơn từ các giao dịch bán buôn của VHM và lãi thoái vốn của VIC trong 9T 2022. Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2022 đạt 10,9 nghìn tỷ đồng.
- Trong năm 2023, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận cao từ mảng bán BĐS và lợi nhuận phục hồi của mảng cho thuê bán lẻ, bù đắp cho các khoản lỗ EBIT từ mảng công nghiệp và khách sạn - nghỉ dưỡng. Chúng tôi dự báo EBIT năm 2023 đạt 12,06 nghìn tỷ đồng so với mức lỗ EBIT 7,7 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 1,1 tỷ USD so với định giá của chúng tôi đối với các tài sản này là 1,4 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 cũng khiến giá cổ phiếu VIC hiện tại trở nên hấp dẫn.
- Yếu tố hỗ trợ: Biên lợi nhuận từ HĐKD mảng công nghiệp tốt hơn dự kiến nhờ sản lượng xuất khẩu xe hơi cao hơn dự kiến.
- 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.

Triển vọng tích cực trong năm 2023 nhờ ghi nhận lợi nhuận từ mảng BĐS và sự phục hồi của mảng cho thuê bán lẻ và khách sạn – nghỉ dưỡng. Chúng tôi kỳ vọng giá trị hàng bán chưa ghi nhận sẽ tăng mạnh từ dự án The Empire (chiếm 63% tổng giá trị hàng bán chưa ghi nhận đến cuối quý 3/2022, đạt 124,7 nghìn tỷ đồng) và triển vọng doanh số bán hàng tích cực của The Crown (1.000 căn nhà phố được chào bán vào ngày 10/10, với 80% nhận cọc sau 3 ngày) sẽ hỗ trợ doanh số mảng BĐS của VIC trong năm 2023. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng mảng khách sạn – nghỉ dưỡng và cho thuê bán lẻ sẽ được hưởng lợi từ du lịch sau khi Trung Quốc nới lỏng hạn chế COVID-19 cũng như sự phát triển của ngành bán lẻ hiện đại.

VinFast đẩy mạnh sản xuất xe điện trong giai đoạn 2023-2024; tìm kiếm cơ hội huy động vốn. Chúng tôi dự báo lượng bàn giao xe trong các năm 2023/2024 sẽ tăng 20%/33% YoY, tương ứng đạt 30.000/40.000 chiếc, chỉ đến từ các mẫu xe điện. Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng VinFast sẽ đẩy nhanh việc bàn giao các mẫu xe VF8 & VF9 cho 58.000 đơn hàng hiện tại tính đến cuối quý 3/2022, bên cạnh mẫu xe VF5 mới ra mắt (3.293 đơn đặt hàng trước trong 9 giờ đầu tiên sau khi mở bán). Chúng tôi dự đoán lỗ EBIT sẽ duy trì ở mức cao, trung bình khoảng 30 nghìn tỷ đồng/năm trong trung hạn

do chi phí khấu hao cao để tăng quy mô sản xuất xe điện. Trong khi đó, VIC tiếp tục tìm kiếm các cơ hội huy động vốn để hoàn thành kế hoạch đưa VinFast trở thành nhà sản xuất xe điện toàn cầu thông qua cả huy động vốn vay và vốn chủ sở hữu. Kể từ đầu năm 2022, VIC đã huy động được 760 triệu USD từ các thị trường vốn quốc tế. Đáng chú ý, trong tháng 12/2022, VinFast đã nộp hồ sơ đăng ký theo mẫu F-1 lên Ủy ban Chứng khoán Mỹ để chuẩn bị IPO cho VinFast.

Báo cáo Tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2021A	2022F	2023F	2024F
Doanh thu thuần	125,688	114,736	162,728	165,390
Giá vốn hàng bán	-91,623	-96,301	-125,650	-129,696
Lợi nhuận gộp	34,065	18,436	37,079	35,694
Chi phí bán hàng	-6,910	-14,374	-13,586	-12,799
Chi phí QLDN	-24,034	-11,758	-11,437	-10,577
LN hoạt động (EBIT)	3,120	-7,696	12,056	12,317
Doanh thu tài chính	16,046	38,041	20,680	19,989
Chi phí tài chính	-11,364	-15,984	-19,460	-22,223
- trong đó, chi phí lãi vay	-10,289	-14,067	-18,388	-21,723
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	14,361	13,276	10,084
Thuế TNDN	-10,705	-12,186	-12,467	-12,162
LNST trước CĐTS	-7,558	2,175	809	-2,079
Lợi ích CĐ thiểu số	5,044	8,753	6,611	8,413
LNST sau lợi ích CĐTS	-2,514	10,928	7,421	6,335

EBITDA	16,989	7,752	25,137	25,894
EPS cơ bản (đồng)	-685	2,945	2,000	1,707
EPS cơ bản điều chỉnh (đồng)	-685	2,945	2,000	1,707
EPS pha loãng (đồng)	-685	2,902	1,971	1,682
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%	-8.7%	41.8%	1.6%
EBIT	N/M	-346.7%	-256.6%	2.2%
LN trước thuế	-77.4%	356.4%	-7.6%	-24.0%
EPS cơ bản điều chỉnh	N/M	N/M	-32.1%	-14.6%

Khả năng sinh lời:				
Biên LN gộp	27.1%	16.1%	22.8%	21.6%
Biên EBIT	2.5%	-6.7%	7.4%	7.4%
Biên EBITDA	13.5%	6.8%	15.4%	15.7%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	-2.0%	9.5%	4.6%	3.8%
ROE	-2.8%	10.3%	6.4%	5.2%
ROA	-1.8%	0.5%	0.2%	-0.4%

Chỉ số hiệu quả:				
Số ngày tồn kho	224.9	189.0	132.1	157.0
Số ngày phải thu	180.9	228.2	161.8	162.8
Số ngày phải trả	87.5	77.3	63.9	47.7
Chu kỳ luân chuyển tiền	318.3	339.9	230.0	272.1

Thanh khoản:				
CS thanh toán hiện hành	1.1	0.9	1.1	1.2
CS thanh toán nhanh	0.7	0.6	0.7	0.7
CS thanh toán tiền mặt	0.2	0.2	0.3	0.2
Nợ vay/ Tài sản	30.7%	37.4%	45.3%	49.2%
Nợ vay/ Vốn	45.2%	57.7%	64.1%	68.1%
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	65.9%	110.6%	143.8%	187.2%
CS khả năng thanh toán lãi vay	0.3	-0.5	0.7	0.6

CĐKT (tỷ đồng)	2021A	2022F	2023F	2024F
Tiền và tương đương tiền	18,352	28,414	40,957	28,693
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	49,293	41,666	69,897
TS ngắn hạn khác	12,330	12,576	12,828	13,084
Tổng TS ngắn hạn	161,374	167,683	174,481	192,407
TS cố định (nguyên giá)	290,894	358,701	408,187	446,251
- Khấu hao lũy kế	-41,739	-56,491	-68,953	-81,984
TS cố định (ròng)	249,155	302,210	339,234	364,267
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	356,785	382,220
Tổng Tài sản	428,384	487,430	531,266	574,627

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	136,807	121,686	124,894
Tổng nợ ngắn hạn	146,445	177,492	162,372	165,579
Nợ vay dài hạn	111,500	162,505	220,652	262,884
Nợ dài hạn khác	10,868	13,610	13,610	13,610
Tổng nợ	268,813	353,607	396,634	442,074

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	15,646	23,066	29,401
Vốn khác	17,017	17,017	17,017	17,017
Lợi ích CĐTS	59,098	22,408	15,797	7,383
Vốn chủ sở hữu	159,572	133,823	134,632	132,553
Tổng nguồn vốn	428,384	487,430	531,266	574,627

SL cổ phiếu tại cuối năm (triệu)*	3,702	3,710	3,710	3,710
-----------------------------------	-------	-------	-------	-------

LCTT (tỷ đồng)	2021A	2022F	2023F	2024F
Tiền đầu năm	29,404	18,352	28,414	40,957
LNST sau lợi ích CĐTS	-2,514	10,928	7,421	6,335
Khấu hao	13,868	15,448	13,081	13,577
Thay đổi vốn lưu động	-25,587	18,090	-11,054	-28,849
Điều chỉnh khác	27	-19,221	-4,933	-6,547
LCTT từ HĐ kinh doanh	-14,206	25,245	4,515	-15,485

Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-36,841	-67,808	-49,485	-38,065
Khác	14,457	1,606	-634	-947
LCTT từ HĐ đầu tư	-22,384	-66,201	-50,119	-39,011

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	58,146	42,233
Khác	5,183	13	0	0
LCTT từ HĐ tài chính	25,672	51,019	58,146	42,233

Lưu chuyển tiền thuần	-10,918	10,062	12,542	-12,263
Tiền cuối năm	18,352	28,414	40,957	28,693

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

Nguyễn Anh Duy, Trưởng phòng cao cấp, 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
- Mai Đoàn Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 538
- Vũ Hoàng Khánh, Chuyên viên, ext 130

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 366
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 365

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 Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Hoàng Minh Thắng, Chuyên viên, ext 196
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532
- Bạch Chấn Mãn, Chuyên viên, ext 135

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.