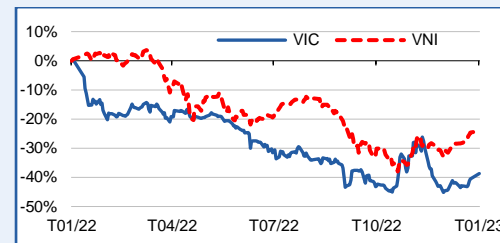


Tập đoàn Vingroup (VIC)

Báo cáo KQKD

Ngành	Đa ngành		2021A	2022A
Ngày báo cáo	31/01/2023	TT DT	13,8%	-19,2%
Giá hiện tại	57.100VND	TT EPS*	N.M.	N.M.
Giá mục tiêu**	89.400VND	TT LNST-CĐTS	N.M.	N.M.
TL tăng	+56,6%	Biên LN gộp	27,1%	13,8%
Lợi suất cổ tức	0,0%	Biên LN ròng	-2,0%	8,2%
Tổng mức sinh lời	+56,6%	P/B*	2,1x	1,9x
KN gần nhất**	MUA	P/E*	N.M.	25,4x
GT vốn hóa*	9,0 tỷ USD		VIC	VNI
Room KN	3,3 tỷ USD	P/E (trượt)	25,4x	12,4x
GTGD/ngày (30n)	4,8tr USD	P/B (hiện tại)	1,9x	1,8x
Cổ phần Nhà nước	0%	Nợ ròng/CSH	108,7%	N/A
SL cổ phiếu lưu hành*	3,7 tỷ	ROE	7,9%	14,3%
Pha loãng*	3,8 tỷ	ROA	0,4%	2,3%

Không bao gồm cổ phiếu VIC do các công ty con sở hữu
** Giá mục tiêu và khuyến nghị cập nhật ngày 20/12/2022



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.

Thân Như Đoàn Thực
Chuyên viên

Hoàng Nam

Trưởng phòng cao cấp

Mảng kinh doanh cốt lõi phục hồi giúp lợi nhuận dương 2022

Tập đoàn Vingroup (VIC) công bố KQKD quý 4/2022 với doanh thu đạt 41,2 nghìn tỷ đồng (+18% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 1,6 nghìn tỷ đồng so với khoản lỗ ròng 5,7 nghìn tỷ đồng trong quý 4/2021 chủ yếu được hỗ trợ bởi (1) bàn giao tại dự án Vinhomes Ocean Park 2 – The Empire, (2) mảng Cho thuê bán lẻ và Khách sạn phục hồi và (3) không ghi nhận chi phí phát sinh lớn như trong quý 4/2021.

Cả năm 2022, LN từ HĐKD (EBIT) cốt lõi của VIC (bao gồm giao dịch BCC và bán buôn được ghi nhận là thu nhập tài chính) giảm 72% YoY đạt 1,7 nghìn tỷ đồng, chủ yếu do lỗ EBIT tăng mạnh YoY đối với mảng Công nghiệp và một phần được bù đắp bằng sự cải thiện đáng kể trong mảng Cho thuê bán lẻ, Khách sạn, Y tế và Giáo dục cũng như việc bàn giao tại dự án The Empire. VIC công bố LNST năm 2022 là 1,98 nghìn tỷ đồng và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 8,4 nghìn tỷ đồng so với khoản lỗ ròng 2,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2021. Kết quả LNST và LNST sau lợi ích CĐTS này hoàn thành 91% và 76% dự báo tương ứng của chúng tôi.

Tính đến cuối năm 2022, tổng nợ vay của VIC là 178 nghìn tỷ đồng - 27,0% trong số này đó sẽ đáo hạn trong 12 tháng tới. Trong khi đó, nợ vay bằng USD của VIC chiếm 42,1% tổng nợ vay tính đến cuối năm 2022. Chi phí đi vay trung bình trong năm 2022 tăng 160 điểm cơ bản so với cùng kỳ đạt 9,5% chủ yếu do các khoản vay trong nước trong kỳ.

Mảng bán BĐS và cho thuê bán lẻ (lần lượt chiếm 54% và 8% doanh thu năm 2022 của VIC). Vui lòng xem thông tin chi tiết trong [Báo cáo KQKD VHM](#) ngày 30/01 và [Báo cáo KQKD VRE](#) ngày 30/01 của chúng tôi.

Mảng khách sạn - nghỉ dưỡng (chiếm 7% doanh thu năm 2022 của VIC)

Tổng số phòng/đêm bán trong năm 2022 đạt gần 1,3 triệu (+60% YoY, đạt 73% so với thời điểm trước dịch) và được hỗ trợ bởi sự phục hồi của các cụm du lịch trọng điểm, bao gồm Phú Quốc, Nha Trang, Đà Nẵng và Quảng Nam. Doanh thu cả năm 2022 của mảng này tăng 132% YoY đạt 7,5 nghìn tỷ đồng, trong khi lỗ EBIT đạt 5,9 nghìn tỷ đồng so với khoản lỗ HĐKD năm 2021 đạt 10,9 nghìn tỷ đồng.

Mảng công nghiệp (chiếm 17% doanh thu 2022 của VIC)

Doanh thu năm 2022 của mảng công nghiệp giảm 20% YoY xuống 13,6 nghìn tỷ đồng so với mức lỗ EBIT đạt 33,2 nghìn tỷ đồng so với khoản lỗ EBIT 23,0 nghìn tỷ đồng trong năm 2021. Chúng tôi cho rằng mức lỗ EBIT cao trong 2022 do (1) chi phí ngừng sản xuất xe động cơ đốt trong (ICE) và (2) chi phí sản xuất cao hơn do sản lượng thấp khi việc bàn giao xe điện bị ảnh hưởng do thiếu linh kiện.

Trong năm 2022, VinFast đã giao tổng cộng 24.000 xe ô tô, trong đó 69% là xe ICE và 31% là xe điện (bao gồm VF e34 và VF 8), thấp hơn nhẹ so với dự báo của chúng tôi là bàn giao 25.000 xe. Chúng tôi cho rằng số lượng xe bàn giao thấp chủ yếu là do thiếu linh kiện trong 3 quý đầu năm. Tuy nhiên, theo ban lãnh đạo, VinFast đã hợp tác với các công ty bán dẫn quốc tế hàng đầu để đảm bảo đủ nguồn cung bất chấp những khó khăn đầy thách thức trong ngành và tăng tốc bàn giao 4.900 chiếc xe điện trong quý 4/2022. Tính đến cuối năm 2022, công ty đã nhận được khoảng 70.000 đơn đặt hàng cho xe điện (với 55.000 đơn đặt hàng cho VF 8 và VF 9); công ty dự kiến sẽ bàn giao hầu hết các mẫu xe này trong năm 2023.

Về kế hoạch huy động vốn của VinFast, VIC đang tìm kiếm nhiều cơ hội huy động vốn khác nhau từ đợt IPO tiềm năng của VinFast, thị trường vốn quốc tế và các khoản vay xanh. Theo ban lãnh đạo, VinFast đang thảo luận với các tổ chức tín dụng về thời điểm IPO và dự kiến việc IPO sẽ được tiến hành tùy theo điều kiện thị trường.

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

	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	2022	
	Bàn giao	Bàn giao	Bàn giao	Bàn giao	Đặt hàng	Bàn giao
Xe máy điện (tất cả mẫu)	15.100	15.300	13.600	16.000	60.000	
Ôtô (chủ yếu là mẫu ICE trước 2022)	VF e34: 500 ICE: 6.200	VF e34: 1.600 ICE: 6.400	VF e34 & VF 8: 200 ICE: 4.100	VF e34 & VF 8: 4.900 ICE: 1.800	70.000 ⁽¹⁾ toàn cầu	VF e34 & VF 8: 7.400 ICE: 16.600
Doanh thu mảng (nghìn tỷ đồng)	3,3	3,0	3,4	3,8	13,6	
LN từ HĐKD mảng (nghìn tỷ đồng)	-6,1	-10,0 ⁽²⁾	-8,2 ⁽²⁾	-9,0	-33,2 ⁽²⁾ Pro-forma: -29,1	
Ghi chú: (1) ~70.000 đơn đặt hàng cho ô tô điện tính đến cuối năm 2022; (2) bao gồm 3,8 nghìn tỷ đồng trong quý 2/2022 và khoảng 400 tỷ đồng trong quý 3/2022 liên quan đến việc kết thúc dây chuyền sản xuất ICE						

Nguồn: VCSC tổng hợp và ước tính

Bảng 2: KQKD 2022 của VIC

Tỷ đồng	2021	2022	% YoY	2022F	KQ 12T/Dự báo 2022F	Nhận định của VCSC
Doanh thu	125.688	101.587	-19%	114.736	89%	
– BĐS	79.452	54.861	-31%	64.387	85%	* Doanh thu BĐS cốt lõi của VHM (bao gồm các giao dịch BCC và bán buôn được ghi nhận là thu nhập tài chính) đạt 81,4 nghìn tỷ đồng (-14% YoY). * VHM đã bàn giao hơn 3.500 căn hộ tại The Empire trong quý 3 và quý 4/2022, đóng góp 69% doanh thu BĐS báo cáo năm 2022 - hoặc 43% doanh thu BĐS cốt lõi năm 2022.
– Cho thuê bán lẻ	5.368	8.112	51%	8.203	99%	* Hoạt động cho thuê bán lẻ phục hồi và gói hỗ trợ không đáng kể cho khách thuê từ quý 2 đến quý 4/2022 đã hỗ trợ tăng trưởng lợi nhuận mạnh mẽ của VRE trong năm 2022.
– Khách sạn - nghỉ dưỡng	3.243	7.532	132%	6.077	124%	* Số phòng/đêm bán được tăng 60% YoY chủ yếu nhờ sự phục hồi của du lịch tại Phú Quốc, Nha Trang, Đà Nẵng và Quảng Nam.
– Công nghiệp	16.937	13.564	-20%	13.535	100%	* Đã giao 24.000 ô tô (bao gồm 7.400 xe điện) và 60.000 xe máy điện vào năm 2022.
– Khác	20.687	17.519	-15%	22.534	78%	
LN từ HĐKD	3.120	-11.545	N.M.	-7.696	150%	
– BĐS	38.528	24.483	-36%	26.943	91%	
– Cho thuê bán lẻ	1.866	3.514	88%	3.552	99%	
– Khách sạn - nghỉ dưỡng	-10.880	-5.902	N.M.	-5.050	117%	
– Công nghiệp	-23.022	-33.254	N.M.	-30.221	110%	* Khoản lỗ EBIT cao vào năm 2022 là do ghi nhận nhanh tài sản khấu hao liên quan đến việc kết thúc dây chuyền sản xuất ICE và chi phí sản xuất cho các mẫu xe điện mới.
– Khác	-3.372	-386	N.M.	-2.921	13%	
Thu nhập tài chính	16.046	33.619	110%	38.041	88%	* Bao gồm (1) khoản lãi trước thuế từ việc ghi nhận các giao dịch bán buôn của VHM tại Grand Park, The Empire và The Crown là 11,7 nghìn tỷ đồng trong quý 1 & quý 3/2022, (2) 5,9 nghìn tỷ đồng từ bán cổ phần tại One Mount Group (OMG) trong nửa đầu năm 2022 và (3) 6,9 nghìn tỷ đồng từ việc chuyển nhượng VinWonders Nha Trang (nhưng vẫn giữ lại quyền quản lý và vận hành) vào quý 2/2022.
Chi phí tài chính	-11.364	-14.285	26%	-15.984	89%	
LNTT	3.146	12.694	303%	14.361	88%	
Chi phí thuế	-10.705	-10.712	0%	-12.186	88%	
LNST	-7.558	1.982	N.M.	2.175	91%	
Cổ đông thiểu số	5.044	6.370	26%	8.753	73%	
LNST sau lợi ích CĐTS	-2.514	8.352	N.M.	10.928	76%	* Được hỗ trợ bởi (1) bàn giao dự án The Empire đúng tiến độ, (2) cải thiện hiệu suất hoạt động của mảng Cho thuê và Khách sạn, và (3) lợi nhuận từ việc thoái vốn.
Biên LN từ HĐKD	2,5%	-11,4%		-6,7%		
– BĐS	48%	45%		42%		
– Cho thuê bán lẻ	35%	43%		43%		
– Khách sạn - nghỉ dưỡng	-336%	-78%		-83%		
– Công nghiệp	-136%	-245%		-223%		
Biên LNTT	2,5%	12,5%		12,5%		
Biên LNST	-6,0%	2,0%		1,9%		
Thuế suất thực tế	340,2%	84,4%		84,9%		
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	-2,0%	8,2%		9,5%		

Nguồn: Báo cáo tài chính công ty, VCSC dự báo (20/12/2022).

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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 đồng (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đồng (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 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

Nghân 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 cao cấp, 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
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149

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 cao cấp, 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 cao cấp, 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

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532
- Bạch Chấn Mẫn, Chuyên viên, ext 135

Vật liệu và Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, 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.