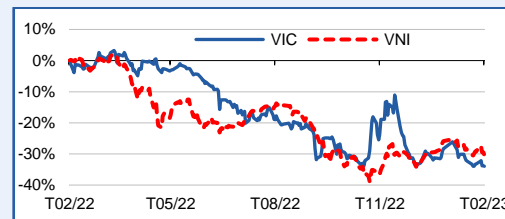




Tập đoàn Vingroup (VIC) [MUA +79,4%]

Cập nhật

Ngành	Đa ngành	2022A	2023F	2024F	2025F	
Ngày báo cáo	27/02/2023	TT DT	-19,2%	65,8%	0,9%	24,5%
Giá hiện tại	52.900VND	TT EPS*	N.M.	13,5%	-0,3%	-3,5%
Giá mục tiêu	94.900VND	TT LNST-CĐTS	N.M.	13,5%	-0,3%	-3,5%
Giá mục tiêu gần nhất	89.400VND	Biên LN góp	13,8%	22,1%	22,0%	26,2%
TL tăng	+79,4%	Biên LN ròng	8,2%	5,6%	5,6%	4,3%
Lợi suất cổ tức	0,0%	P/B*	1,8x	1,6x	1,5x	1,4x
Tổng mức sinh lời	+79,4%	P/E*	23,5x	20,7x	20,8x	21,5x
GT vốn hóa*	8,3 tỷ USD		VIC	VNI		
Room KN	3,1 tỷ USD	P/E (trượt)	23,5x	13,7x		
GTGD/ngày (30n)	4,2tr USD	P/B (hiện tại)	1,8x	1,7x		
Cổ phần Nhà nước	0,0%	Nợ ròng/CSH	108,7%	N/A		
SL cổ phiếu lưu hành*	3,7 tỷ	ROE	7,9%	14,0%		
Pha loãng*	3,8 tỷ	ROA	0,4%	2,2%		



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.

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

Thân Như Đoàn Thực
Chuyên viên

Hoàng Nam
Trưởng phòng cao cấp

Các mảng kinh doanh cốt lõi tiếp tục hồi phục sẽ bù đắp cho khoản lỗ của VinFast

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với Tập đoàn Vingroup (VIC) và tăng giá mục tiêu thêm 6,2% lên 94.900 đồng/cổ phiếu, chủ yếu nhờ định giá cao hơn lần lượt 18% và 7% đối với mảng Công nghiệp và Cho thuê bán lẻ, cũng như số dư nợ ròng thấp hơn vào cuối năm 2022. 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 báo LN từ HĐKD (EBIT) năm 2023 của VIC sẽ đạt 10,2 nghìn tỷ đồng so với mức lỗ EBIT là 11,5 nghìn tỷ đồng năm 2022 vì chúng tôi kỳ vọng ghi nhận doanh thu bán bất động sản mạnh và sự phục hồi của mảng Cho thuê bán lẻ sẽ bù đắp cho khoản lỗ EBIT cho mảng Công nghiệp và Khách sạn - nghỉ dưỡng. EBIT dự phóng 2023 và 2024 của chúng tôi thấp hơn 15% và 4% so với các dự báo tương ứng trước đó do chúng tôi dự báo khoản lỗ EBIT cao hơn cho cả 2 mảng này.
- 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 1,5 tỷ USD so với định giá của chúng tôi đối với các tài sản này là 2,6 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.
- Rủi ro: Việc mở bán các đại dự án bất động sản mới chậm hơn dự kiến; bàn giao xe chậm hơn dự kiến.

Doanh số bán BĐS chưa ghi nhận cao và hoạt động cho thuê bán lẻ phục hồi sẽ đảm bảo lợi nhuận năm 2023. Chúng tôi kỳ vọng lượng doanh số bán BĐS chưa ghi nhận cao từ dự án The Empire và The Crown (chiếm 71% tổng lượng doanh thu chưa ghi nhận tính đến cuối năm 2022 ở mức 107,6 nghìn tỷ đồng) sẽ hỗ trợ mảng BĐS của VIC vào năm 2023. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận gộp của mảng Cho thuê bán lẻ sẽ tiếp tục cải thiện nhờ giá thuê cao hơn và tỷ lệ lấp đầy cao hơn.

Sự trở lại của du khách Trung Quốc chậm hơn dự kiến và chi tiêu của người tiêu dùng thấp hơn có thể ảnh hưởng đến sự phục hồi của mảng khách sạn - nghỉ dưỡng. Chúng tôi cho rằng sự phục hồi của du lịch quốc tế sẽ hỗ trợ cải thiện công suất phòng và giá phòng của Vinpearl. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng sự trở lại của du khách Trung Quốc chậm hơn dự kiến và sức chi tiêu của người tiêu dùng trong nước yếu hơn sẽ dẫn đến quá trình phục hồi kéo dài hơn dự kiến. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm 6% dự báo doanh thu năm 2023 cho mảng khách sạn - nghỉ dưỡng xuống 9,1 nghìn tỷ đồng (+21% YoY). Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) doanh thu 2023-2025 đạt 27%, hỗ trợ EBIT 2025 đạt mức dương 2,2 nghìn tỷ đồng.

Nhiều kế hoạch huy động vốn từ VIC để hỗ trợ việc mở rộng thị trường của VinFast tại Mỹ. Về kế hoạch huy động vốn của VinFast, VIC đang tìm kiếm các cơ hội huy động vốn khác nhau từ đợt IPO tiềm năng của VinFast và thị trường vốn quốc tế. Ngoài ra, chúng tôi kỳ vọng VIC và chủ tịch HĐQT sẽ tiếp tục hỗ trợ sự phát triển của VinFast. Theo ban lãnh đạo, VinFast đã được trao giấy phép “Air Permit” – đây là giấy phép cuối cùng theo yêu cầu – và đang chuẩn bị xây dựng nhà máy ở Bắc Carolina của VinFast. VinFast tiếp tục giữ kế hoạch đưa nhà máy tại Mỹ đi vào sản xuất thử nghiệm vào cuối năm 2024. Chúng tôi dự báo tổng đầu tư vốn đầu tư cho giai đoạn 2023-2025 là 100,7 nghìn tỷ đồng (4,3 tỷ USD), được tài trợ bởi mức tăng nợ vay huy động ròng dự kiến của chúng tôi là 108,9 nghìn tỷ đồng (4,6 tỷ USD) trong giai đoạn này.

Báo cáo Tài chính

KQKD (tỷ đồng)	2022A	2023F	2024F	2025F	CDKT (tỷ đồng)	2022A	2023F	2024F	2025F
Doanh thu thuần	101,523	168,339	169,888	211,497	Tiền và tương đương tiền	26,209	30,487	34,307	30,882
Giá vốn hàng bán	-87,475	-131,130	-132,484	-156,017	Đầu tư TC ngắn hạn	4,368	4,368	4,368	4,368
Lợi nhuận gộp	14,049	37,209	37,404	55,481	Các khoản phải thu	117,447	120,787	124,266	127,891
Chi phí bán hàng	-9,246	-14,654	-13,978	-13,220	Hàng tồn kho	98,528	117,560	150,921	173,526
Chi phí QLDN	-16,348	-12,336	-11,552	-10,935	TS ngắn hạn khác	25,671	26,185	26,708	27,243
LN hoạt động (EBIT)	-11,545	10,218	11,875	31,327	Tổng TS ngắn hạn	272,223	299,386	340,570	363,909
Doanh thu tài chính	33,619	20,684	20,779	8,247	TS cố định (nguyên giá)	324,780	356,932	391,030	425,433
Chi phí tài chính	-14,285	-17,504	-19,703	-22,912	- Khấu hao lũy kế	-52,307	-64,374	-76,622	-88,796
- trong đó, chi phí lãi vay	-11,052	-16,304	-18,503	-21,712	TS cố định (ròng)	272,473	292,558	314,408	336,637
LN từ công ty liên kết	-81	0	0	0	Đầu tư TC dài hạn	11,171	11,171	10,100	10,100
Lợi nhuận/(chi phí) khác	4,986	0	0	0	TS dài hạn khác	18,941	19,363	20,019	20,953
LN trước thuế	12,694	13,398	12,950	16,662	Tổng TS dài hạn	302,585	323,092	344,527	367,690
Thuế TNDN	-10,712	-11,797	-11,927	-12,216	Tổng Tài sản	574,807	622,478	685,097	731,598
LNST trước CĐTS	1,982	1,602	1,023	4,446	Phải trả ngắn hạn	38,109	40,109	41,109	42,109
Lợi ích CD thiểu số	6,370	7,882	8,430	4,676	Nợ vay ngắn hạn	48,068	38,455	38,455	38,455
LNST sau lợi ích CĐTS	8,352	9,483	9,453	9,122	Nợ ngắn hạn khác	210,374	218,421	245,872	247,153
					Tổng nợ ngắn hạn	296,552	296,985	325,436	327,717
EBITDA	-681	22,908	24,735	44,105	Nợ vay dài hạn	129,959	175,594	208,739	248,514
EPS cơ bản (đồng)	2,251	2,556	2,548	2,459	Nợ dài hạn khác	12,684	12,684	12,684	12,684
EPS cơ bản điều chỉnh (đồng)	2,251	2,556	2,548	2,459	Tổng nợ	439,194	485,263	546,859	588,914
EPS pha loãng (đồng)	2,218	2,519	2,511	2,423	Cổ phần ưu đãi	549	549	549	549
Cổ tức tiền mặt (đồng/cp)	0	0	0	0	Vốn đầu tư của chủ sở hữu	38,139	38,139	38,139	38,139
Cổ tức tiền mặt/ EPS (%)	0%	0%	0%	0%	Thặng dư vốn cổ phần	40,050	40,050	40,050	40,050
					Lợi nhuận giữ lại	14,009	23,493	32,946	42,068
CHỈ SỐ	2022A	2023F	2024F	2025F	Vốn khác	16,950	16,950	16,950	16,950
Tăng trưởng:					Lợi ích CĐTS	25,915	18,034	9,603	4,927
Doanh thu thuần	-19.2%	65.8%	0.9%	24.5%	Vốn chủ sở hữu	135,613	137,215	138,238	142,684
EBIT	-470.0%	-188.5%	16.2%	163.8%	Tổng nguồn vốn	574,807	622,478	685,097	731,598
LN trước thuế	303.4%	5.6%	-3.3%	28.7%					
EPS cơ bản điều chỉnh	N/M	13.5%	-0.3%	-3.5%	SL cổ phiếu tại cuối năm (triệu)*	3,710	3,710	3,710	3,710
Khả năng sinh lời:					LCTT (tỷ đồng)	2022A	2023F	2024F	2025F
Biên LN gộp	13.8%	22.1%	22.0%	26.2%	Tiền đầu năm	18,352	26,209	30,487	34,307
Biên EBIT	-11.4%	6.1%	7.0%	14.8%	LNST sau lợi ích CĐTS	8,352	9,483	9,453	9,122
Biên EBITDA	-0.7%	13.6%	14.6%	20.9%	Khấu hao	10,864	12,689	12,861	12,779
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	8.2%	5.6%	5.6%	4.3%	Thay đổi vốn lưu động	-21,757	-15,013	-11,346	-27,201
ROE	7.9%	8.3%	7.6%	6.8%	Điều chỉnh khác	2,643	-5,707	-5,997	-1,958
ROA	0.4%	0.3%	0.2%	0.6%	LCTT từ HĐ kinh doanh	101	1,453	4,971	-7,258
Chỉ số hiệu quả:					Chi mua sắm TSCĐ (ròng)	-79,520	-32,153	-34,097	-34,403
Số ngày tồn kho	310.8	300.7	369.8	379.5	Khác	59,026	-1,044	-198	-1,539
Số ngày phải thu	340.9	258.3	263.2	217.6	LCTT từ HĐ đầu tư	-20,494	-33,197	-34,295	-35,942
Số ngày phải trả	77.7	95.1	89.4	85.0					
Chu kỳ luân chuyển tiền	573.9	463.9	543.7	512.1	Cổ tức đã trả	-3,382	0	0	0
					Tăng (giảm) vốn	219	0	0	0
Thanh khoản:					Tăng (giảm) nợ vay ngắn hạn	28,031	-9,614	0	0
CS thanh toán hiện hành	0.9	1.0	1.0	1.1	Tăng (giảm) nợ vay dài hạn	18,459	45,635	33,145	39,774
CS thanh toán nhanh	0.5	0.5	0.5	0.5	Khác	-15,078	0	0	0
CS thanh toán tiền mặt	0.1	0.1	0.1	0.1	LCTT từ HĐ tài chính	28,250	36,021	33,145	39,774
Nợ vay/ Tài sản	31.0%	34.4%	36.1%	39.2%					
Nợ vay/ Vốn	56.8%	60.9%	64.1%	66.8%	Lưu chuyển tiền thuần	7,857	4,277	3,821	-3,425
Nợ vay ròng/ Vốn CSH	108.7%	130.6%	150.8%	176.4%	Tiền cuối năm	26,209	30,487	34,307	30,882
CS khả năng thanh toán lãi vay	-1.0	0.6	0.6	1.4					

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 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

- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên, ext 149
- Thân Như Đoàn Thục, 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 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

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

- 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 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.