



Tập đoàn Vingroup (VIC)

KHẢ QUAN +17,3%

Ngành	Đa ngành
Ngày báo cáo	17/11/2023
Giá hiện tại	42.200VND
Giá mục tiêu	49.500VND
TL tăng	+17,3%
Lợi suất cổ tức	0,0%
Tổng mức sinh lời	+17,3%

GT vốn hóa	157,7 nghìn tỷ đồng
Room KN	58,2 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	289 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	0,0%
SL cổ phiếu lưu hành	3,7 tỷ
Pha loãng	3,8 tỷ

	VIC	VNI
P/E (trượt)	37,2x	15,0x
P/B (ht)	1,3x	1,6x
ROE	3,6%	11,8%
ROA	0,3%	1,9%

* không bao gồm cổ phiếu VIC thuộc sở hữu của 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.

Diễn biến giá cổ phiếu



Thân Như Đoàn Thực

Chuyên viên
thuc.than@vietcap.com.vn
 +8428 3914 3588 ext.174

Luu Bích Hồng

Trưởng phòng cao cấp
hong.luu@vietcap.com.vn
 +8428 3914 3588 ext.120

	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	101.794	177.267	190.736	207.435
% YoY	-19,0%	74,1%	7,6%	8,8%
LN từ HĐKD (tỷ đồng)	-10.631	8.482	11.979	25.495
LNST (tỷ đồng)	12.756	12.745	11.835	11.328
LNST - CĐTS (tỷ đồng)	8.782	2.054	2.032	2.405
% YoY	N.M.	-76,6%	-1,1%	18,3%
EPS*	N.M.	-76,6%	-1,1%	18,3%
% YoY	N.M.	-76,6%	-1,1%	18,3%
Biên LN gộp	14,4%	18,3%	20,3%	27,2%
Biên LN từ HĐKD	-10,4%	4,8%	6,3%	12,3%
Biên LN ròng	8,6%	1,2%	1,1%	1,2%
ROE	8,3%	1,8%	1,8%	2,0%
Nợ ròng/CSH	1,1x	1,3x	1,5x	1,7x
P/E*	17,8x	76,2x	77,0x	65,1x
P/B*	1,4x	1,4x	1,3x	1,3x

Mảng bất động sản tích cực, doanh số xe điện tăng mạnh

- Chúng tôi điều chỉnh khuyến nghị từ MUA xuống KHẢ QUAN đối với cổ phiếu VIC với giá mục tiêu 49.500 đồng/CP.
- Chúng tôi dự báo LNTT năm 2023 ở mức 12,7 nghìn tỷ đồng (đi ngang YoY), chủ yếu nhờ doanh thu bán BĐS tăng mạnh và mảng cho thuê bán lẻ ổn định cũng như thu nhập khác từ khoản tài trợ của Chủ tịch cho VinFast. Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2023 đạt 2,1 nghìn tỷ đồng.
- Trong năm 2024, chúng tôi dự báo lợi nhuận từ HĐKD của hầu hết mảng kinh doanh chính tiếp tục được cải thiện và khoản tài trợ của Chủ tịch cho VinFast sẽ hỗ trợ LNTT năm 2024 đạt 11,8 nghìn tỷ đồng (-7% so với dự báo năm 2023). Chúng tôi kỳ vọng niềm tin của người mua nhà và chi tiêu của người tiêu dùng sẽ được cải thiện vào năm 2024 để hỗ trợ các mảng BĐS của VIC bao gồm VHM, VRE và Vinpearl.
- VIC đã tập trung mở rộng phát triển sang lĩnh vực sản xuất xe điện VinFast (Nasdaq: VFS). Chúng tôi dự phóng chi phí đầu tư capex cho VinFast trong giai đoạn 2024-2025 là 20,9 nghìn tỷ đồng/năm. Ngoài ra, chúng tôi dự báo mức tăng nợ vay ròng trung bình của VIC (không gồm VHM và VRE) ở mức 35,3 nghìn tỷ đồng/năm.
- Rủi ro: Tiến độ mở bán các dự BĐS mới chậm hơn dự kiến; doanh số ô tô thấp hơn dự kiến; thách thức trong việc huy động vốn để tài trợ các nghĩa vụ nợ.

VHM và VRE triển khai dự án mới trong năm 2024; HĐKD của Vinpearl tiếp tục cải thiện. Chúng tôi kỳ vọng các dự án mới Vũ Yên (Hải Phòng) và dự án Wonder Park (Hà Nội) sẽ hỗ trợ doanh số bán hàng năm 2024 của VHM đạt 75 nghìn tỷ đồng (+2% so với năm 2023). Chúng tôi kỳ vọng VRE sẽ duy trì hiệu quả hoạt động của mảng cho thuê bán lẻ và mở mới trung tâm thương mại trong năm 2024. Chúng tôi kỳ vọng rằng lỗ từ HĐKD của mảng khách sạn-nghỉ dưỡng (Vinpearl) sẽ giảm trong năm 2024.

Doanh số xe điện tăng mạnh; VinFast dự kiến xây dựng nhà máy tại Mỹ, Indonesia và Ấn Độ. Chúng tôi duy trì dự báo lượng xe điện được bàn giao trong năm 2023/2024 là 30.000/45.000 chiếc. Chúng tôi dự kiến chi phí đầu tư capex cho VinFast trong giai đoạn 2024-2025 là 20,9 nghìn tỷ đồng/năm, được sử dụng để tài trợ cho việc mở rộng của VinFast sang thị trường quốc tế, bao gồm nhà máy sản xuất tại Mỹ (Giai đoạn 1), 2 nhà máy CKD ở Indonesia và Ấn Độ, nhà máy sản xuất pin VinES-Gotion, các cửa hàng trưng bày, hoạt động nghiên cứu & phát triển và sản xuất các dòng xe mới.

Nợ đáo hạn lớn trong năm 2024. Nếu loại trừ VHM và VRE, các khoản vay và trái phiếu dài hạn sẽ đến hạn trong vòng 12 tháng của VIC tính đến cuối quý 3/2023 là 55 nghìn tỷ đồng, bao gồm tổng 1,55 tỷ USD từ 3 trái phiếu hoán đổi (EB) có quyền yêu cầu bán lại trong 12 tháng tới cùng với quyền hoán đổi thành cổ phiếu niêm yết. Vào cuối tháng 10/2023, VIC đã phát hành tổng cộng 250 triệu USD EB và được sử dụng để mua lại một phần khoản EB 500 triệu USD có quyền yêu cầu bán lại vào tháng 4/2024.

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ VND)	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu	101.794	177.267	190.736	207.435
Giá vốn hàng bán	-87.100	-144.821	-151.986	-151.047
Lợi nhuận gộp	14.694	32.446	38.750	56.388
Chi phí bán hàng	-9.371	-13.011	-14.657	-16.908
Chi phí quản lí DN	-15.954	-10.953	-12.113	-13.985
LN thuần HĐKD	-10.631	8.482	11.979	25.495
Doanh thu tài chính	33.048	18.473	5.952	11.647
Chi phí tài chính	-14.326	-21.211	-23.095	-25.814
Trong đó, chi phí lãi vay	-10.944	-17.657	-22.095	-24.814
Lợi nhuận từ công ty LDLK	-87	0	0	0
Lợi nhuận/(chi phí) khác	4.751	7.000	17.000	0
LNTT	12.756	12.745	11.835	11.328
Thuế TNDN	-10.711	-12.634	-11.773	-11.008
LNST trước CĐTS	2.044	111	62	319
Lợi ích CĐ thiểu số	6.738	1.943	1.970	2.086
LN ròng sau CĐTS, báo cáo	8.782	2.054	2.032	2.405
LN ròng sau CĐTS, điều chỉnh	8.782	2.054	2.032	2.405
EBITDA	183	25.418	29.826	44.497
EPS báo cáo, VND	2.367	554	548	648
DPS báo cáo, VND	0	0	0	0
DPS/EPS (%)	0%	0%	0%	0%

TỶ LỆ	2022	2023F	2024F	2025F
Tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-19,0%	74,1%	7,6%	8,8%
Tăng trưởng LN HĐKD	-440,7%	-179,8%	41,2%	112,8%
Tăng trưởng LNTT	305,4%	-0,1%	-7,1%	-4,3%
Tăng trưởng EPS, báo cáo	N.M.	-76,6%	-1,1%	18,3%
Khả năng sinh lời				
Biên LN gộp %	14,4%	18,3%	20,3%	27,2%
Biên LN từ HĐ %	-10,4%	4,8%	6,3%	12,3%
Biên EBITDA	0,2%	14,3%	15,6%	21,5%
Biên LNST sau CĐTS	8,6%	1,2%	1,1%	1,2%
ROE %	8,3%	1,8%	1,8%	2,0%
ROA%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	312,2	230,2	225,9	297,4
Số ngày phải thu	355,7	288,4	300,9	244,7
Số ngày phải trả	75,8	102,3	77,6	70,5
TG luân chuyển tiền	592,1	416,3	449,2	471,5
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	0,9x	0,9x	1,2x	1,3x
CS thanh toán nhanh	0,5x	0,6x	0,7x	0,6x
CS thanh toán tiền mặt	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x
Nợ/Tài sản	30,8%	35,6%	38,4%	43,5%
Nợ/Vốn sử dụng	56,7%	59,7%	62,2%	64,8%
Nợ/Vốn CSH	106,9%	130,4%	146,6%	166,5%
Khả năng thanh toán lãi vay	-1,0x	0,5x	0,5x	1,0x

BẢNG CĐKT (tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền và tương đương	26.213	19.950	20.909	20.516
Đầu tư TC ngắn hạn	6.736	6.736	6.736	6.736
Các khoản phải thu	126.232	153.890	160.606	117.490
Hàng tồn kho	98.588	84.114	104.028	142.081
TS ngắn hạn khác	25.348	25.855	26.372	26.899
Tổng TS ngắn hạn	283.117	290.544	318.650	313.722
TS dài hạn (gộp)	316.014	363.223	393.039	429.190
- Khấu hao lũy kế	-52.257	-68.571	-85.805	-104.203
TS dài hạn (ròng)	263.757	294.652	307.234	324.988
Đầu tư TC dài hạn	11.145	11.145	10.076	10.076
TS dài hạn khác	19.388	19.586	19.927	20.432
Tổng TS dài hạn	294.291	325.383	337.237	355.496
Tổng Tài sản	577.407	615.928	655.887	669.218
Phải trả ngắn hạn	36.539	36.539	36.539	36.539
Nợ ngắn hạn	48.232	75.742	38.585	38.585
Nợ ngắn hạn khác	213.640	198.292	200.853	169.872
Tổng nợ ngắn hạn	298.412	310.573	275.977	244.997
Nợ dài hạn	129.671	143.765	213.259	252.251
Nợ dài hạn khác	13.669	13.669	13.669	13.669
Tổng nợ	441.752	468.007	502.905	510.917
Cổ phiếu ưu đãi	549	549	549	549
Vốn cổ phần	38.139	38.139	38.139	38.139
Thặng dư vốn CP	40.050	40.050	40.050	40.050
Lợi nhuận giữ lại	14.347	18.954	20.987	23.392
Vốn khác	17.007	17.007	17.007	17.007
Lợi ích CĐTS	25.563	33.220	36.249	39.163
Vốn chủ sở hữu	135.655	147.920	152.982	158.301
Tổng cộng nguồn vốn	577.407	615.928	655.887	669.218
CP lưu hành cuối năm* (tr)	3.710	3.710	3.710	3.710

LCTT (tỷ đồng)	2022	2023F	2024F	2025F
Tiền đầu năm	18.352	26.213	19.950	20.909
Lợi nhuận sau thuế	8.782	2.054	2.032	2.405
Khấu hao	10.814	16.936	17.847	19.002
Thay đổi vốn lưu động	-32.272	-31.328	-27.145	-29.302
Điều chỉnh khác	9.844	2.900	588	770
Tiền từ hoạt động KD	-2.832	-9.438	-6.677	-7.125
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-75.162	-47.209	-29.816	-36.151
Đầu tư, ròng	54.202	-820	115	-1.110
Tiền từ HĐ đầu tư	-20.960	-48.029	-29.701	-37.261
Cổ tức đã trả	-3.382	0	0	0
Tăng (giảm) vốn	4.723	0	0	0
Tăng (giảm) nợ ngắn hạn	28.195	27.510	-37.156	0
Tăng (giảm) nợ dài hạn	18.172	14.094	69.493	38.993
Tiền từ các hoạt động TC khác	-15.956	9.600	5.000	5.000
Tiền từ hoạt động TC	31.752	51.204	37.337	43.993
Tổng lưu chuyển tiền tệ	7.960	-6.263	959	-393
Tiền cuối năm	26.213	19.950	20.909	20.516

Nguồn: Báo cáo tài chính của VIC, dự báo của Vietcap. 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 Vietcap

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 Vietcap 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 Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính

Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính

Tòa nhà Vinatex,
Tầng 1&3,
Số 10 Nguyễn Huệ, Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588 (417)

Phòng giao dịch Đồng Đa

9 ngõ 82 Phạm Ngọc Thạch,
Phường Quang Trung, Quận Đống Đa, HN
+84 24 6262 6999

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.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

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
- Vũ Thị Minh Ngọc, 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@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc điều hành

Khối Môi giới trong nước

+84 28 3914 3588, ext 222

quynh.chau@vietcap.com.vn

Nguyễn Quốc Dũng,

Giám đốc

Giao dịch Chứng khoán - Khách hàng tổ chức

+84 28 3914 3588, ext 136

dung.nguyen@vietcap.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Phòng giao dịch Hàm Nghi

Tòa nhà Doji,
Tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (400)

Phòng giao dịch Pasteur

Tòa nhà Sailing, tầng 8, 111A Pasteur,
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588 (403)

Alastair Macdonald

Giám đốc điều hành, ext 105

alastair.macdonald@vietcap.com.vn

Ví mô

Hoàng Thúy Lương

Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Dầu khí, Điện và Nước

Đinh Thị Thùy Dương

Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên, ext 532
- Trần Thị Thùy Linh, Chuyên viên, ext 196
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng

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 Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap 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 Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.