

Tăng tỷ trọng

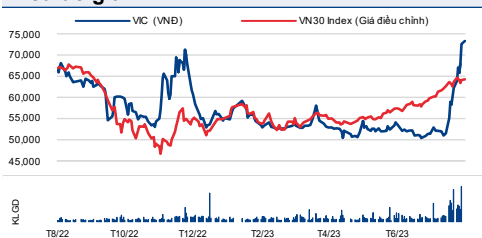
Giá mục tiêu: VNĐ61,200

Tiềm năng tăng/giảm: -16.5%

Giá cổ phiếu (đồng) (14/8/2023)	73,300
Mã Bloomberg	VIC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	50,100-73,300
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	71,267
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	275,990
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	11,584
Slg CP lưu hành (tr.đv)	3,765
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	1,845
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1,364
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	12.8%
Tỷ lệ freefloat	27.4%
Cổ đông lớn	tịch, người liên quan (66.5%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-22A	12-23F	12-24F
DT thuần (tỷ đồng)	101,794	182,016	209,779
EBITDA đc (tỷ đồng)	37,609	37,927	44,267
LNTT (tỷ đồng)	12,756	10,204	11,052
LNT ĐC (tỷ đồng)	9,584	2,373	2,557
FCF (tỷ đồng)	(77,994)	(14,230)	23,872
EPS ĐC (đồng)	2,487	616	664
DPS (đồng)	-	-	-
BVPS (đồng)	29,239	29,870	30,549
T.trưởng EBITDA (%)	24.5	0.85	16.7
T.trưởng EPS ĐC (%)	450	(73.0)	7.75
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	36.9	20.8	21.1
Tỷ suất LNTT (%)	12.5	5.61	5.27
Tỷ suất LNT ĐC (%)	8.63	1.30	1.22
Tỷ lệ LN trả CT (%)	-	-	-
Nợ thuần/VCSH (%)	197	221	191
ROAE (%)	8.34	2.13	2.25
ROACE (%)	5.82	6.94	7.77
EV/doanh thu (lần)	4.10	2.38	1.96
EV/EBITDA ĐC (lần)	11.1	11.4	9.27
P/E ĐC (lần)	29.5	119	110
P/B (lần)	2.51	2.45	2.40
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

VIC là công ty tư nhân lớn nhất VN, nhà phát triển khu dân cư & thương mại số 1. Công ty cũng sản xuất ô tô, xe máy điện & thiết bị điện tử thông minh cũng như cung cấp các dịch vụ giáo dục, khách sạn và y tế.

Chuyên viên phân tích

Hồ Thị Kiều Trang, CFA

Trưởng Phòng, Ngành Bất Động Sản

trang.htk@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 129

VinFast đã chính thức niêm yết trên Nasdaq

- VIC gần đây đã thông báo công ty con VinFast (VIC nắm 51,5% cổ phần) đã hoàn tất hợp nhất kinh doanh với Black Spade. Theo đó, cổ phiếu và chứng quyền VinFast hiện đã giao dịch trên Nasdaq với mã là VFS và VFSWW. Ngày giao dịch đầu tiên là 15/8.
- Trong thương vụ SPAC, VinFast được định giá tương đương 23 tỷ USD, cao hơn nhiều so với mức hiện tại trong mô hình định giá VIC của HSC. Trong phiên giao dịch đầu tiên, giá cổ phiếu VFS đã tăng 68,5% lên 37,06 USD, tương đương mức vốn hóa 85 tỷ USD.
- Thị giá hiện chiết khấu 13,3% so với ước tính RNAV của HSC là 81.542đ, thấp hơn so với chiết khấu bình quân 3 năm ở mức 28%. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo.

Sự kiện: Cổ phiếu thường/chứng quyền của VinFast chính thức giao dịch trên Nasdaq

Vào ngày 15/8, cổ phiếu thường và chứng quyền của VinFast Auto Ltd (VinFast) đã bắt đầu phiên giao dịch chính thức trên sàn chứng khoán Nasdaq Stock Market LLC (Nasdaq) với mã chứng khoán là VFS và VFSWW sau khi giao dịch hợp nhất kinh doanh với công ty có trụ sở tại Hồng Kông là Black Spade Acquisition Co (Black Spade; NYSE: BSAQ).

Thông tin chi tiết về sự kiện niêm yết

Trước đó vào ngày 10/8, cổ đông của Black Spade đã thông qua việc hợp nhất kinh doanh với VinFast. Vào ngày 14/8, VinFast và Black Spade chính thức công bố hoàn tất giao dịch hợp nhất kinh doanh.

Theo đó, VinFast, cổ phiếu thường và chứng quyền của công ty đã bắt đầu phiên giao dịch chính thức trên sàn chứng khoán Nasdaq với mã chứng khoán là VFS và VFSWW. Đồng thời, Black Spade sẽ trở thành công ty con do VinFast sở hữu 100% vốn và dự kiến sẽ hủy niêm yết trên sàn chứng khoán NYSE American LLC (NYSE American).

Quan điểm của HSC về tác động của sự kiện

Tại giá đóng cửa ở mức 37,06 USD/cp, vốn hóa của VFS ước tính là khoảng 85 USD, cao hơn nhiều so với định giá của HSC trong mô hình định giá cho VIC.

Theo đó, chúng tôi đã tiến hành phân tích nhanh RNAV hiện tại của VIC trên phương pháp SOTP (dựa trên giá đóng cửa của VHM, VRE và VFS vào ngày 15/8). Nếu sử dụng phương pháp định giá theo thương vụ (định giá VinFast ở mức 23 tỷ USD), RNAV/cp của VIC là 118.775đ (gồm 51,5% cổ phần VFS, 69,3% lợi ích tại VHM và 60,3% lợi ích tại VRE). Với vốn hóa hiện tại của VinFast ở mức 85 tỷ USD (sử dụng giá đóng cửa trong ngày giao dịch đầu tiên), RNAV/cp ước tính cho VIC là 322.281đ (tiềm năng tăng giá 356%). Trong kịch bản xấu nhất, khi sử dụng giả định vốn hóa của VinFast ở mức 11 tỷ USD (giảm 1/2 so với mức định giá theo giá trị thương vụ), RNAV/cp của VIC sẽ là 81.028đ (tiềm năng tăng giá 14,6%).

Trước mắt, HSC thấy sự kiện trên sẽ chưa ảnh hưởng nhiều đến KQKD hợp nhất của Vingroup. Theo chuẩn mực kế toán Việt Nam (VAS), các khoản đầu tư vào công ty con (trong đó có cổ phần của VIC tại VinFast) sẽ tiếp được ghi nhận theo giá gốc (không theo giá thị trường). Trong khi đó, chúng tôi chưa có thông tin về chi phí đối với VIC khi sáp nhập với Black Spade. Trước khi niêm yết tại Mỹ, công ty mẹ Vingroup đã huy động khoảng 650 triệu USD trái phiếu chuyển đổi (có thể chuyển đổi sang cổ phiếu niêm yết của VinFast) từ cổ đông ngoại (HSBC). HSC đang tìm kiếm thêm thông tin về khả năng chuyển đổi trái phiếu của HSBC.

(Xem tiếp trang 2)

Hiện chúng tôi chưa thấy có thông tin về việc huy động vốn cổ phần mới nhưng cho rằng việc VinFast niêm yết tại Mỹ là diễn biến tích cực cho việc huy động vốn trong tương lai nhờ công ty tiếp cận được thêm nhiều đối tượng NĐT.

HSC cũng thấy rằng pháp nhân niêm yết tại Mỹ có thanh khoản thấp và có thể khiến giá cổ phiếu biến động mạnh. Và NĐT cần xem xét yếu tố này một cách thận trọng khi đầu tư vào VIC vì các yếu tố căn bản của Công ty chưa thay đổi nhiều. Chúng tôi thấy thông thường cơ quan quản lý tại Mỹ sẽ tiến hành điều tra nếu thấy giá cổ phiếu một công ty mới niêm yết biến động mạnh. Chúng tôi vẫn duy trì quan điểm của mình về các yếu tố căn bản của doanh nghiệp.

HSC đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo

Sau khi giá tăng mạnh gần đây (tăng 38,6% trong 3 tuần qua, diễn biến khả quan hơn 33,4% so với Vnindex), hiện thị giá VIC đang chiết khấu 13,3% so với ước tính RNAV của HSC ở mức 81.542đ, thấp hơn mức chiết khấu bình quân 3 năm là 28%.

Giá trị riêng lẻ của VIC (loại trừ lợi ích tại VRE (Mua vào, giá mục tiêu 44.400đ) và VHM (Mua vào, giá mục tiêu 84.300đ)) trên vốn hóa thị trường hiện đang thấp hơn 0,9 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 5/2018. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị, giá mục tiêu và dự báo cho VIC.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Doanh thu	125,688	101,794	182,016	209,779	220,882
Lợi nhuận gộp	34,065	14,694	43,901	50,409	54,586
Chi phí BH&QL	(30,944)	(25,325)	(24,463)	(27,969)	(33,838)
Thu nhập khác	13,028	30,535	1,500	2,250	10,854
Chi phí khác	(870)	(3,580)	(544)	(664)	(627)
EBIT	15,279	16,325	20,393	24,026	30,975
Lãi vay thuần	(6,825)	(7,104)	(11,258)	(14,056)	(11,509)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(41.7)	(86.5)	16.9	29.3	37.9
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(5,265)	3,622	1,052	1,052	1,052
LNTT	3,146	12,756	10,204	11,052	20,556
Chi phí thuế TNDN	(10,705)	(10,711)	(7,783)	(8,600)	(10,933)
Lợi ích cổ đông thiểu số	5,044	6,738	(48.1)	105	(2,473)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	(2,514)	8,782	2,373	2,557	7,151
Lợi nhuận thuần ĐC	(8,170)	9,584	2,373	2,557	7,151
EBITDA ĐC	30,198	37,609	37,927	44,267	53,819
EPS (đồng)	(668)	2,338	630	679	1,899
EPS ĐC (đồng)	(2,084)	2,487	616	664	1,856
DPS (đồng)	-	-	-	-	-
Sig CP bình quân (triệu đv)	3,764	3,756	3,765	3,765	3,765
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	3,832	3,765	3,765	3,765	3,765
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	3,852	3,845	3,853	3,853	3,853

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Tiền & tương đương tiền	18,352	26,213	32,526	44,789	64,916
Đầu tư ngắn hạn	8,080	6,736	6,736	6,736	6,736
Phải thu khách hàng	72,187	126,232	149,285	130,707	139,533
Hàng tồn kho	50,425	98,588	109,739	145,255	197,481
Các tài sản ngắn hạn khác	12,330	25,348	33,695	36,001	36,923
Tổng tài sản ngắn hạn	161,374	283,117	331,980	363,488	445,589
TSCĐ hữu hình	106,067	101,345	128,832	140,679	144,258
TSCĐ vô hình	24,629	18,398	12,159	5,826	1,939
Bất động sản đầu tư	35,133	38,307	41,143	40,909	40,794
Đầu tư dài hạn	8,937	10,661	11,730	12,907	14,200
Đầu tư vào Cty LD,LK	293	484	501	530	568
Tài sản dài hạn khác	91,950	125,096	123,898	124,492	125,159
Tổng tài sản dài hạn	267,010	294,291	318,263	325,343	326,919
Tổng cộng tài sản	428,384	577,407	650,243	688,830	772,508
Nợ ngắn hạn	20,037	48,232	41,582	32,736	26,554
Phải trả người bán	19,648	36,539	61,932	68,480	79,632
Nợ ngắn hạn khác	79,423	116,572	121,430	166,209	207,273
Tổng nợ ngắn hạn	146,445	298,412	341,195	379,532	451,545
Nợ dài hạn	102,011	119,804	148,083	146,526	149,203
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	1,034	1,139	1,139	1,139	1,139
Nợ dài hạn khác	17,145	15,967	15,319	14,675	14,037
Tổng nợ dài hạn	120,190	136,910	164,541	162,340	164,380
Tổng nợ phải trả	268,813	441,752	512,166	548,302	622,355
Vốn chủ sở hữu	100,474	110,093	112,466	115,023	122,173
Lợi ích cổ đông thiểu số	59,098	25,563	25,611	25,506	27,979
Tổng vốn chủ sở hữu	159,572	135,655	138,077	140,529	150,153
Tổng nợ phải trả và VCSH	428,384	577,407	650,243	688,830	772,508
BVPS (đ)	26,219	29,239	29,870	30,549	32,448
Nợ thuần/(tiền mặt)	103,696	141,823	157,139	134,473	110,841

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
EBIT	15,279	16,325	20,393	24,026	30,975
Khấu hao	(14,920)	(21,284)	(17,534)	(20,241)	(22,844)
Lãi vay thuần	(6,825)	(7,104)	(11,258)	(14,056)	(11,509)
Thuế TNDN đã nộp	(10,731)	(4,505)	(7,783)	(8,600)	(10,933)
Thay đổi vốn lưu động	(24,916)	(3,191)	9,529	27,171	15,448
Khác	461	(22,659)	4,594	5,420	7,447
LCT thuần từ HKKD	(14,206)	(2,832)	27,914	49,987	48,052
Đầu tư TS dài hạn	(36,841)	(75,162)	(42,145)	(26,115)	(23,088)
Góp vốn & đầu tư	(4,739)	(11,637)	(1,086)	(1,205)	(1,332)
Thanh lý	16,845	54,265	0	0	0
Khác	2,351	11,573	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(22,384)	(20,960)	(43,231)	(27,321)	(24,420)
Cổ tức trả cho CSH	(1,718)	(3,382)	0	0	0
Thu từ phát hành CP	20,458	4,723	0	0	0
Tăng/giảm nợ	6,933	30,410	21,629	(10,403)	(3,504)
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	25,672	31,752	21,629	(10,403)	(3,504)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	29,404	18,352	26,213	32,526	44,789
LCT thuần trong kỳ	(10,918)	7,960	6,312	12,263	20,127
Ảnh hưởng của tỷ giá	(134)	(98.8)	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	18,352	26,213	32,526	44,789	64,916
Dòng tiền tự do	(51,046)	(77,994)	(14,230)	23,872	24,963

Các chỉ số tài chính	12-21A	12-22A	12-23F	12-24F	12-25F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	27.1	14.4	24.1	24.0	24.7
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	24.0	36.9	20.8	21.1	24.4
Tỷ suất LNT (%)	(2.00)	8.63	1.30	1.22	3.24
Thuế TNDN hiện hành (%)	340	84.0	76.3	77.8	53.2
Tăng trưởng doanh thu (%)	13.8	(19.0)	78.8	15.3	5.29
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	22.9	24.5	0.85	16.7	21.6
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(94.2)	217	(75.2)	7.75	180
Tăng trưởng EPS (%)	(167)	450	(73.0)	7.75	180
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(80.3)	219	(75.2)	7.75	180
Tăng trưởng DPS (%)	-	-	-	-	-
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	-	-	-	-	-
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	(2.80)	8.34	2.13	2.25	6.03
ROACE (%)	5.71	5.82	6.94	7.77	9.83
Vòng quay tài sản (lần)	0.30	0.20	0.30	0.31	0.30
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	(0.93)	(0.17)	1.37	2.08	1.55
Số ngày tồn kho	201	413	290	333	433
Số ngày phải thu	288	529	395	299	306
Số ngày phải trả	78.3	153	164	157	175
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	125	197	221	191	179
Nợ/tài sản (%)	33.6	42.0	43.3	38.4	36.8
EBIT/lãi vay (lần)	2.24	2.30	1.81	1.71	2.69
Nợ/EBITDA (lần)	4.76	6.45	7.42	5.97	5.28
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.10	0.95	0.97	0.96	0.99
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	3.06	4.10	2.38	1.96	1.75
EV/EBITDA ĐC (lần)	12.7	11.1	11.4	9.27	7.19
P/E (lần)	N/a	31.4	116	108	38.6
P/E ĐC (lần)	N/a	29.5	119	110	39.5
P/B (lần)	2.80	2.51	2.45	2.40	2.26
Lợi suất cổ tức (%)	-	-	-	-	-

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
 Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn