

# Tập đoàn Vingroup – CTCP (VIC)

Khuyến nghị

**NĂM GIỮ**



Analyst: Trần Tuấn Long

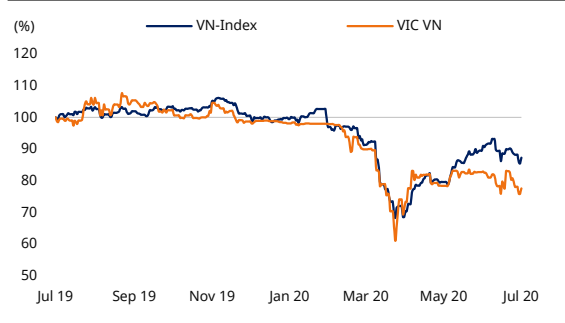
Email: long.tt@miraesasset.com.vn +84 28 3910 222 -Ext: 182

Giá đóng cửa (01/07/2020)	91,000
Giá mục tiêu (12T)	98,200
Lãi ròng (20F, tỷ đồng)	9,212
P/B	5.8
Tăng trưởng EPS (20F, %)	(0.2)
P/E (20F, x)	53.2

Vốn hoá (tỷ đồng)	307,801		
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	3,382		
Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%)	23.2		
Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%)	13.9		
Beta (12M)	0.9		
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	68,000		
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	126,500		
<b>(%)</b>	<b>1 M</b>	<b>3M</b>	<b>12M</b>
Tuyệt đối	-8.2	-22.6	-24.1
Tương đối	-3.7	-8.0	-9.5

Điểm nhấn đầu tư

- Doanh thu năm 2019 đạt 130,000 tỷ đồng (+6.5% yoy), trong đó tín hiệu đáng mừng là tỷ lệ doanh thu từ bán bất động sản so với doanh thu từ hoạt động kinh doanh khác đạt gần như nhau (khoảng 50% trong khi con số này ở năm 2018 là ¼ đến từ bất động sản). Lợi nhuận gộp đạt 37.500 tỷ đồng (tăng 29% yoy), biên lợi nhuận gộp cũng tăng từ 24,7% lên 29,1%. Lợi nhuận sau thuế tăng trưởng mạnh gần 25% trong năm qua đạt 7.700 nghìn tỷ đồng, chủ yếu đến từ lợi nhuận của mảng bất động sản.
- Tình hình quý 1 năm 2020 có nhiều diễn biến xấu do chịu ảnh hưởng từ dịch Covid-19, trong đó tuy doanh thu thuần tăng nhẹ 3,9% so với cùng kỳ nhưng cả lợi nhuận gộp và lợi nhuận ròng đều giảm đáng kể, lần lượt chỉ đạt 2 nghìn tỷ (giảm 48% qoq) và 500 tỷ đồng (giảm 74% qoq). Trong đó chịu ảnh hưởng lớn nhất là mảng du lịch (lỗ hơn 300 tỷ đồng) và mảng công nghiệp (lỗ hơn 1,100 tỷ đồng).
- Mảng bất động sản tiếp tục là điểm mạnh của Vingroup, và trong 2020 Vinhomes sẽ tập trung bàn giao tại 3 đại dự án Vinhomes Grand Park, Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City, (đã bán hết 70 – 80%) chúng tôi dự kiến doanh thu và lợi nhuận sau thuế sẽ đạt lần lượt đạt khoảng 93 nghìn tỷ đồng và 27 nghìn tỷ đồng, tăng 82% và 28% so với năm trước. Chúng tôi cũng kỳ vọng trong 3 quý còn lại Vinhomes sẽ tiếp tục 1 – 2 thương vụ bán buôn nữa, đặc biệt trong quý 3 sẽ mở bán Vinhomes Wonderpark tại Đan Phượng. Mảng bất động sản khu công nghiệp cũng sẽ là điểm nhấn cho những năm tiếp theo với hơn 2,000 hecta ở Hải Phòng và Quảng Ninh, hiện nay bước đầu đã cho Vinfast và các công ty phụ trợ thuê 335 hecta.
- Vincom Retail trong 6 tháng đầu năm chịu ảnh hưởng từ dịch Covid-19 nhưng theo chia sẻ từ HĐQT thì đến cuối quý 2 lượng footfall của các TTTM đã đạt 70% – 80% so với trước dịch ... Do đó nếu tình hình kiểm soát dịch bệnh tiếp tục khả quan như hiện nay thì VRE có thể đạt hơn 9,500 tỷ đồng doanh thu và hơn 2,300 tỷ đồng lợi nhuận. Trong đó, khoảng 20 – 25% doanh thu sẽ đến từ khoảng 500 căn hộ tại Mỹ Tho, Bạc Liêu cùng một số dự án khác chưa chuyển giao hết trong năm 2019.
- Đối với Vinpearl, sau khi phải đóng cửa trong quý 1 khi Covid-19 lan rộng tại Việt Nam, thì nay đã mở cửa lại toàn bộ các cơ sở. Tuy nhiên do hiện nay khách du lịch nước ngoài vẫn chưa được vào Việt Nam nên Vingroup vẫn mất đi lượng khách này (20 – 30 triệu lượt khách chiếm khoảng hơn 1/3 tổng lượng khách). Do đó chúng tôi dự báo mảng du lịch và khách sạn của Vingroup sẽ chỉ đạt khoảng 5,100 tỷ đồng doanh thu (giảm 35% yoy) và lỗ 297 tỷ đồng (năm 2019 lãi 1,200 tỷ đồng).
- Mảng công nghiệp của Vingroup (bao gồm Vinfast và Vinsmart) hiện nay có nhiều tiến triển tốt: Vinsmart đã trình làng được 12 mẫu và bán hơn 1,2 triệu sản phẩm, chiếm 18% thị phần trong quý 1. Mảng xe hơi Vinfast cũng bán được 5.100 chiếc trong quý 1, đứng thứ 5 thị trường và đang chuẩn bị triển khai hệ thống xe bus điện tại Hà Nội. Về mặt tài chính, Vingroup hiện chỉ đạt mục tiêu xuất khẩu sang thị trường khó tính là Mỹ chứ chưa xác định phải hòa vốn trong vòng từ 3 – 5 năm nữa.
- Trong năm 2020, chúng tôi dự báo doanh thu của Vingroup sẽ đạt 137,667 tỷ đồng (tăng 5,8%) còn lợi nhuận sau thuế đạt 5,729 tỷ đồng (giảm 24%) do ảnh hưởng từ dịch bệnh đến các mảng du lịch (Vinpearl), mảng bán lẻ (Vincom Retail) cũng như nhu cầu đối với các mảng công nghiệp (Vinsmart và Vinfast). Điểm sáng duy nhất là Vinhomes dự đoán doanh thu và lợi nhuận sẽ tăng trưởng kỷ lục do ghi nhận từ 3 đại dự án lớn.



(Tỷ đồng)	FY 2015	FY 2016	FY 2017	FY 2018	FY 2019	FY 2020(F)
Doanh thu	34,048	57,614	89,350	121,894	130,036	137,667
LNHKD	4,828	5,275	11,551	11,471	10,625	9,212
Tỷ lệ LNHKD (%)	14.2	9.2	12.9	9.4	8.2	6.7%
Lãi ròng	1,216	3,385	4,462	3,824	7,546	5,729
EPS (VND)	461	1,139	1,501	1,286	2,433	1,847
ROE (%)	5.6	13.3	15.0	9.1	11.7	8.9
P/E (x)	60.2	30.5	42.6	74.1	47.3	53.2
P/B (x)	3.4	3.7	6.0	5.5	5.0	5.8
Cổ tức/thị giá (%)	2.8	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A

Nguồn: Bloomberg

Mirae Asset Vietnam Research

# GÓC NHÌN KỸ THUẬT



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)	-2 điểm (TRUNG TÍNH)
Đóng cửa (01/07/2020)	91,000 Xu hướng ngắn hạn	Đi ngang
Kháng cự (ngắn hạn)	100,000 Xu hướng trung hạn	Đi ngang
Hỗ trợ (ngắn hạn)	88,000 Xu hướng dài hạn	Đi ngang

(\*) Đánh giá chỉ số hoặc mã bằng điểm từ -7 đến +7 điểm theo hệ thống đánh giá kỹ thuật ngắn hạn từ Mirae Asset, tương ứng các mức: TIÊU CỰC (-7 đến -4 điểm), TRUNG TÍNH (-3 đến +3 điểm), & TÍCH CỰC (+4 đến +7 điểm).

- VIC vẫn duy trì được xu hướng trung hạn đi ngang quanh vùng giá 88.000 – 100.000 đ/cp, cũng là vùng giá dịch chuyển trong 3 tháng gần đây.
- Các chỉ báo RSI(15) và MFI (14) mặc dù vẫn đang trong trạng thái tiêu cực, nhưng đang có sự phục hồi tích cực trong những phiên gần đây, xác lập mức đáy mới cao hơn mức đáy cũ ở cả hai chỉ báo này.

Analyst: Đinh Minh Trí

• Email: tri.dm@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222 -Ext: 214

Mirae Asset Vietnam Research

## Disclaimer

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof. MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.