

BÁO CÁO CẬP NHẬT PHÂN TÍCH TRÁI PHIẾU

TẬP ĐOÀN VINGROUP - CÔNG TY CP

Tháng 11/2022

Báo cáo này nhằm mục đích cung cấp thông tin cho nhà đầu tư về Tập đoàn Vingroup - Công ty CP, gồm những nội dung chính sau:

Bộ phận Wealth Advisors:

IB WealthAdvisors@techcombank.com.vn

I. Giới thiệu và đánh giá về tổ chức phát hành

- Tóm tắt đánh giá
- Một số chỉ tiêu tài chính quan trọng
- Lịch sử hình thành
- Các sự kiện chính diễn ra gần đây
- Cơ cấu cổ đông
- Cấu trúc công ty
- Tình hình kinh doanh
- Tình hình tài chính
- Cấu trúc nợ vay

II. Đánh giá khả năng trả nợ

I. GIỚI THIỆU VÀ ĐÁNH GIÁ TỔ CHỨC PHÁT HÀNH

- **Trụ sở:** Số 7, Đường Bằng Lăng 1, Khu đô thị Vinhomes Riversides, Phường Việt Hưng, Quận Long Biên, TP. Hà Nội
- **Lĩnh vực kinh doanh chính:** Công nghệ - Công nghiệp, Bất động sản, Du lịch nghỉ dưỡng và vui chơi giải trí, Y tế, Giáo dục

Vingroup có 3 lĩnh vực chính với các cơ sở kinh doanh trải dài trên khắp cả nước và một số khu vực trên thế giới, bao gồm:

- **Công nghệ - Công nghiệp:**
 - Công nghệ bao gồm VinTech - Nghiên cứu khoa học, ứng dụng triển khai công nghệ
 - Công nghiệp bao gồm:
 - VinFast - Ô tô, xe máy thương hiệu Việt, tiêu chuẩn quốc tế
 - VinES - Giải pháp năng lượng
- **Thương mại dịch vụ:**
 - Bất động sản
 - Vinhomes - Hệ thống căn hộ, biệt thự cao cấp tại các dự án nhà ở dân cư phức hợp
 - Vincom Retail – Trung tâm mua sắm, vui chơi giải trí và ẩm thực của Việt Nam
 - VinOffice - Hệ thống văn phòng cho thuê cao cấp
 - Vinhomes Industrial Zone – Bất động sản khu công nghiệp (“BDS KCN”)
 - Du lịch nghỉ dưỡng - Vui chơi giải trí
 - Vinpearl - Hệ thống khách sạn và khu du lịch nghỉ dưỡng cao cấp
 - VinWonders – Trung tâm vui chơi giải trí của Việt Nam
 - Vinpearl Golf - Hệ thống sân golf cao cấp
- **Thiện nguyện xã hội:**
 - Y tế
 - Vinmec - Hệ thống bệnh viện đa khoa quốc tế
 - VinBiocare - Dược phẩm và khoa học đời sống
 - Giáo dục
 - Vinschool - Hệ thống trường liên cấp chất lượng cao
 - VinUniversity (“VinUni”) - Đại học tiêu chuẩn quốc tế

Tóm tắt đánh giá

- Hiệu quả kinh doanh 9T/2022 duy trì ổn định với việc bàn giao các đại dự án Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City, Vinhomes Grand Park, Vinhomes The Empire và các mảng kinh doanh khác phục hồi tốt sau đại dịch.
- Tại thời điểm 30/09/2022, sức khỏe tài chính của VIC ở mức khá.
- Các trái phiếu có mã VIC-CGIF022026, VICB2023001, VICB2124001, VICB2124002 và VICB2124003 do TCBS tư vấn phát hành và TCBS chỉ phân phối các trái phiếu này. Toàn bộ quá trình phát hành và phân phối các trái phiếu này được thực hiện theo đúng quy định của pháp luật.
- Dựa trên các tài liệu được cung cấp và các giả định về dự phóng kinh doanh, kết quả đánh giá khả năng trả nợ của Vingroup trong giai đoạn 2022 – 2025 cho thấy:
 - Vingroup có khả năng đáp ứng đầy đủ các nghĩa vụ trả lãi vay và nợ gốc cho từng năm;
 - Dòng tiền tích lũy sau khi trả nợ gốc & lãi của Vingroup trong giai đoạn 2022 – 2025 ở mức khá.

Một số chỉ tiêu tài chính quan trọng

Các chỉ tiêu tài chính	2019	2020	2021	3Q2021	3Q2022
Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đ)					
Doanh thu	130,036	110,490	125,306	90,848	60,356
EBITDA	18,963	6,720	17,858	16,360	1,615
Chi phí lãi vay	7,147	11,402	10,577	8,016	8,098
Lợi nhuận trước thuế	15,637	13,943	3,346	9,715	8,739
Lợi nhuận sau thuế của CĐ công ty mẹ	7,546	5,465	-2,771	3,193	6,793
Bảng cân đối kế toán (tỷ đ)					
Tiền và tương đương tiền	18,447	29,404	19,653	21,263	26,450
Tổng nợ vay	117,426	124,281	122,215	128,909	172,523
Vốn chủ sở hữu	76,417	79,196	99,646	99,432	110,763
Tổng tài sản	403,741	422,504	427,324	433,603	555,571
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ đ)					
Dòng tiền từ HĐKD (CFO)	15,967	15,955	-8,597	-18,526	1,074
Vốn đầu tư TSCĐ (Capex)	-55,176	-27,544	-40,938	-31,549	-63,139
Chỉ số tài chính					
EBITDA/Doanh thu (%)	14.6	6.1	14.3	18.0	2.7
LNST/Doanh thu (%)	5.8	4.9	-2.2	3.5	11.3
Chỉ số thanh toán hiện thời (x)	1.1	1.0	1.1	1.2	0.9
Tổng nợ vay/EBITDA (x)	5.8	19.2	7.3	5.8	68.4
Tổng nợ vay/Vốn chủ sở hữu (x)	1.1	1.0	0.8	0.8	1.3
EBIT/Chi phí lãi vay (x)	1.5	-0.3	0.2	0.7	-1.9
ROE (%)	11.6	7.0	-3.1	4.8	8.6
ROA (%)	2.2	1.3	-0.7	1.0	1.8

Nguồn: VIC, TCBS

Lịch sử hình thành

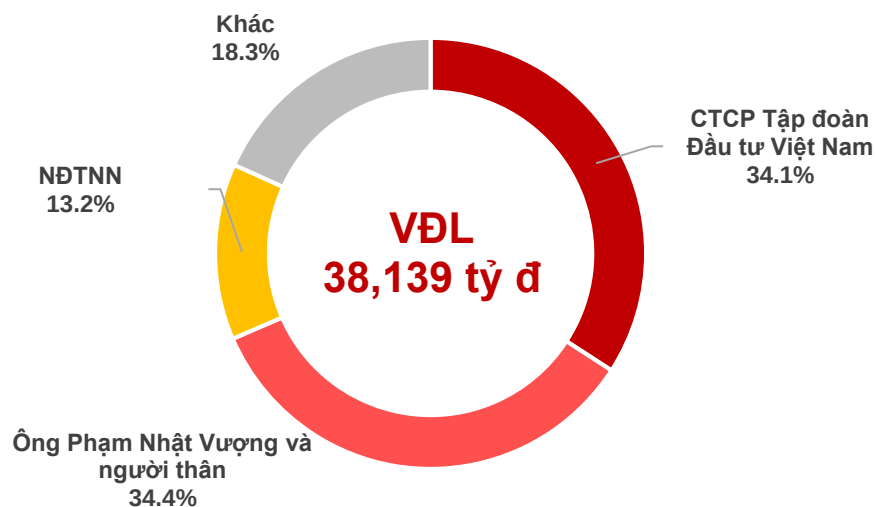
- Tập đoàn Vingroup – Công ty CP tiền thân là Tập đoàn Technocom, được thành lập tại Ukraina năm 1993, hoạt động ban đầu trong lĩnh vực thực phẩm.
- Tháng 01/2012, Vingroup được chính thức thành lập trên cơ sở sáp nhập hai công ty: CTCP Vinpearl và CTCP Vincom:
 - CTCP Vinpearl thành lập vào 07/2001, tiền thân là Công ty TNHH Đầu tư Phát triển Du lịch Thương mại và Dịch vụ Hòn Tre, hoạt động trong lĩnh vực đầu tư bất động sản nghỉ dưỡng và kinh doanh dịch vụ giải trí.
 - CTCP Vincom thành lập vào 05/2002 tại Hà Nội, hoạt động trong lĩnh vực đầu tư, xây dựng, kinh doanh BĐS nhà ở, văn phòng và trung tâm thương mại.
- Tháng 10/2017, Vingroup IPO thành công CTCP Vincom Retail (mã VRE) với giá trị giao dịch 741 triệu USD, thương vụ được Tạp chí FinanceAsia vinh danh là “Giao dịch đầu tư vốn cổ phần tư nhân thành công nhất châu Á - Thái Bình Dương” năm 2017.
- Tháng 05/2018, Vingroup tiếp tục IPO thành công CTCP Vinhomes (mã VHM) với giá trị giao dịch kỷ lục 1.35 tỷ USD, thương vụ được các tạp chí Finance Asia, The Asset và IFR Asia đồng loạt vinh danh là thương vụ phát hành thành công nhất khu vực châu Á và Việt Nam năm 2018.
- Tháng 06/2019, Vingroup chính thức khánh thành Nhà máy sản xuất ô tô VinFast sau gần 2 năm thi công thần tốc với công suất thiết kế giai đoạn 1 là 250,000 xe/năm, giai đoạn 2 là 500,000 xe/năm.
- Từ 2020, Vingroup tiếp tục duy trì phát triển những lĩnh vực kinh doanh cốt lõi của mình (bất động sản, du lịch giải trí) và tập trung nguồn lực để phát triển mảng công nghệ – công nghiệp với định hướng trở thành Tập đoàn Công nghệ - Công nghiệp – Thương mại Dịch vụ hàng đầu Việt Nam và có tầm vóc trên trường quốc tế. Đến nay, Vingroup trở thành một trong những doanh nghiệp niêm yết lớn nhất Việt Nam, với quy mô vốn hóa khoảng 13 tỷ USD.

Các sự kiện chính diễn ra gần đây

Thời điểm	Sự kiện
03/2021	VEFAC thông qua kế hoạch tăng vốn thêm hơn 12,000 tỷ đồng để đầu tư dự án 148 Giếng Vỡ và Trung tâm triển lãm Quốc gia
04/2021	Vingroup phát hành 500 triệu USD trái phiếu quốc tế thời hạn 5 năm có quyền chuyển đổi sang cổ phiếu VHM với giá 123,000 đồng/cp
04/2021	Vingroup khai trương siêu quần thể nghỉ dưỡng, vui chơi, giải trí hàng đầu Đông Nam Á - Phú Quốc United Center
05/2021	Vingroup chính thức đóng mảng tivi, điện thoại di động - tập trung phát triển công nghệ cao cho Vinfast
09/2021	Vinpearl phát hành 425 triệu USD trái phiếu quốc tế thời hạn 5 năm có quyền chuyển đổi sang cổ phiếu VIC với giá 109,680 đồng/cp
11/2021	Vingroup chính thức ra mắt mẫu xe điện VF34, thiết lập nền móng phát triển phổ cập ô tô điện tại Việt Nam
11/2021	Vingroup ra mắt thêm 2 mẫu xe điện VF8 và VF9 tại Los Angeles Auto Show 2021
01/2022	Vingroup chính thức công bố dừng sản xuất xe xăng - tập trung cho phát triển xe điện
04/2022	Vingroup chính thức mở bán dự án Vinhomes The Empire
10/2022	Vingroup chính thức mở bán dự án Vinhomes The Crown
11/2022	Vingroup chính xuất khẩu những lô xe điện đầu tiên ra thị trường quốc tế

Cấu trúc cổ đông

Cấu trúc cổ đông (30/09/2022)



Cấu trúc cổ đông của VIC tương đối tập trung, Ông Phạm Nhật Vượng và các bên liên quan sở hữu khoảng 70%. Nhóm cổ đông nước ngoài sở hữu khoảng 13%.

Ngày 17/11/2022, VMI - CTCP Quản lý và Đầu tư Bất Động Sản VMI đã chính thức trở thành cổ đông lớn chiếm tỷ lệ 6.29% vốn điều lệ của Vingroup sau khi nhận chuyển nhượng từ chủ tịch HĐQT của Vingroup.



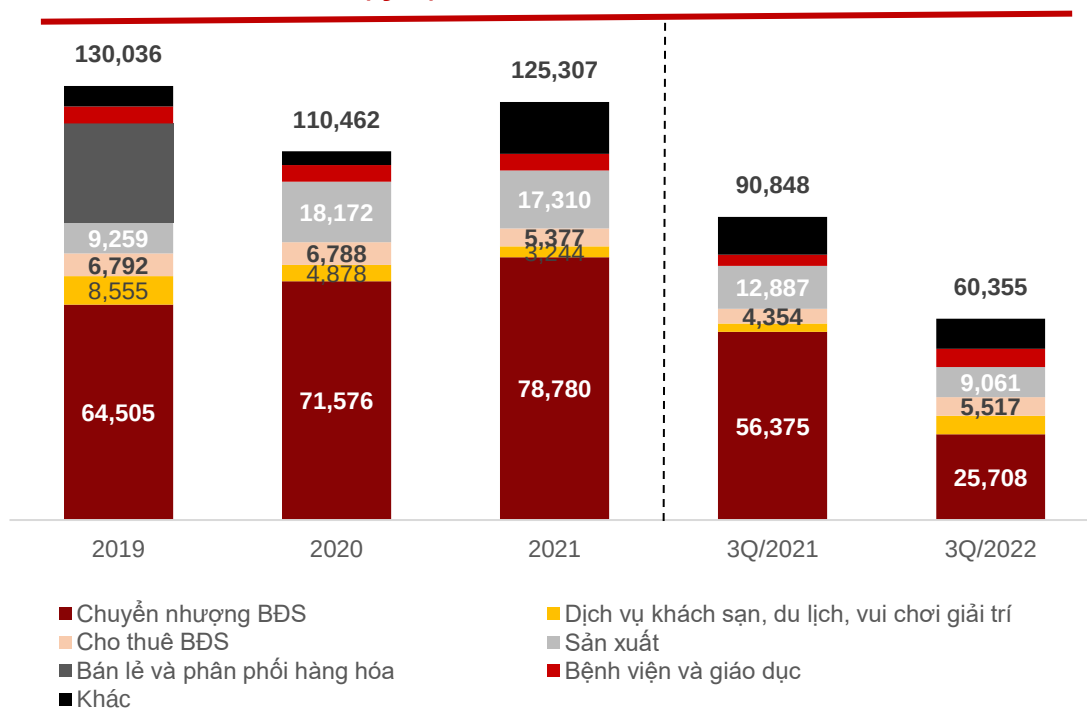
Tình hình kinh doanh

Hoạt động kinh doanh thường xuyên cho thấy sự hồi phục sau COVID-19, hoạt động kinh doanh bất động sản vẫn duy trì ổn định.

Hoạt động kinh doanh	2020	2021	3Q/2021	3Q/2022	Tăng trưởng
Doanh thu	110,462	125,307	90,848	60,355	-34%
Chuyển nhượng BĐS	72,167	78,756	56,375	25,708	-54%
Dịch vụ khách sạn, du lịch, vui chơi giải trí	4,869	3,243	2,527	5,561	120%
Cho thuê BĐS	6,662	5,377	4,354	5,517	27%
Sản xuất	17,415	17,263	12,887	9,061	-30%
Bệnh viện và giáo dục	4,918	5,060	3,357	5,467	63%
Khác	4,459	15,608	11,348	9,041	-20%
Lợi nhuận gộp	17,312	33,679	25,440	1,244	-95%
Chuyển nhượng BĐS	27,939	50,069	35,791	15,248	-57%
Dịch vụ khách sạn, du lịch, vui chơi giải trí	-6,693	-5,994	-3,716	-2,444	-34%
Cho thuê BĐS	3,267	2,434	2,254	2,972	32%
Sản xuất	-7,695	-13,184	-9,318	-16,533	77%
Bệnh viện và giáo dục	186	178	-249	900	-461%
Khác	308	176	678	1,101	62%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	5,465	-2,771	3,193	6,793	113%

Nguồn: VIC, TCBS

Bóc tách doanh thu (tỷ đ)



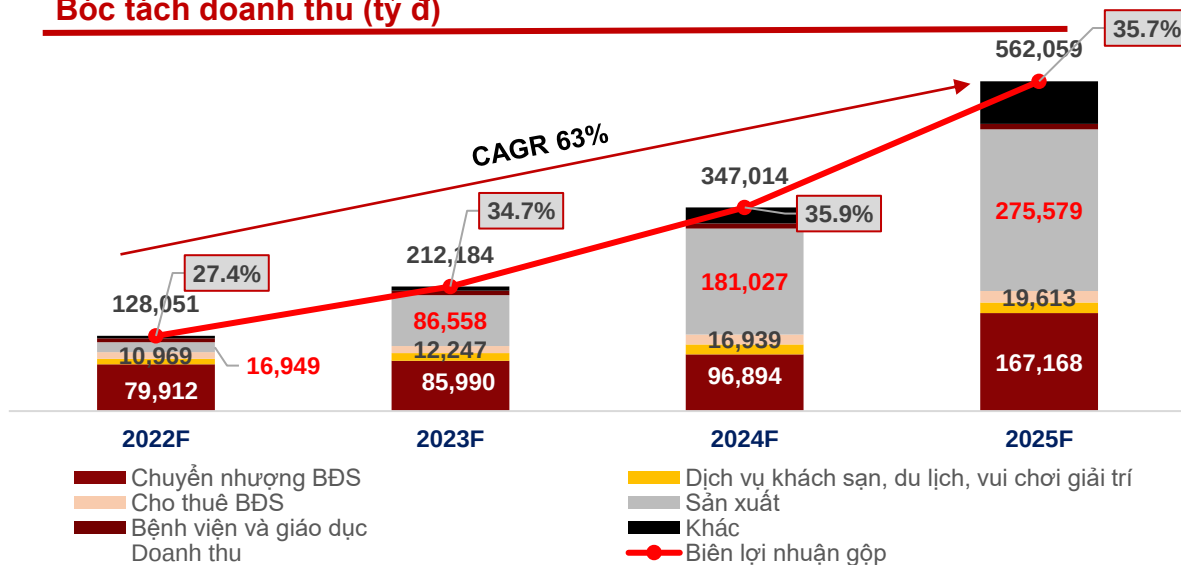
Nguồn: VIC, TCBS

- Doanh thu thuần của VIC trong 9T/2022 đạt 60,355 tỷ đồng, giảm 34% so với 9T/2021. Bất động sản và sản xuất vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất trong cơ cấu doanh thu của Tập đoàn. Cụ thể, doanh thu theo lĩnh vực hoạt động như sau:
 - Doanh thu từ lĩnh vực chuyển nhượng BĐS đạt 25,708 tỷ VND, chủ yếu đến từ bàn giao dự án Vinhomes The Empire (Ocean Park 2) và Vinhomes Ocean Park. Giá trị doanh thu ghi nhận này thấp hơn 54% so với số liệu cùng kỳ 2021 (56,375 tỷ đồng), do các dự án bán mới chưa đến chu kỳ bàn giao trong khi các dự án cũ như Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City và Vinhomes Grand Park đã bàn giao gần hết. Bên cạnh đó, nhiều giao dịch chuyển nhượng cấu phần dự án tại Vinhomes trong 9 tháng đầu năm 2022 đang được ghi nhận dưới hình thức doanh thu tài chính, ước tính giá trị quy đổi doanh thu khoảng 16 nghìn tỷ đồng (so với mức 2.5 nghìn tỷ đồng cùng kỳ 2021). Trong kỳ, Vinhomes đã cho ra mắt dự án Vinhomes The Empire với doanh số kỷ lục. Lũy kế 9 tháng năm 2022, Vinhomes đã bán thành công 32,900 sản phẩm với giá trị khoảng 110,200 tỷ VND.
 - Doanh thu sản xuất tại VinFast đạt 9,061 tỷ VND, giảm 30% so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân chủ yếu do Vingroup đã chính thức dừng sản xuất xe xăng từ đầu năm 2022. Trong 9T/2022, VinFast đã bàn giao hơn 19,000 ô tô đến khách hàng, đặc biệt Vinfast đã bắt đầu bàn giao mẫu xe điện VF8 đầu tiên đến khách hàng trong tháng 9 năm 2022.
 - Doanh thu cho thuê bất động sản đạt 5,517 tỷ VND, tăng 27% so với cùng kỳ 2021 do hoạt động cho thuê đã trở lại bình thường sau dịch Covid.
 - Doanh thu kinh doanh bất động sản nghỉ dưỡng và dịch vụ giải trí tăng mạnh 120% so với cùng kỳ năm 2021 do dịch bệnh đã được kiểm soát tốt ở Việt Nam trong năm 2022.
 - Doanh thu từ dịch vụ y tế, chăm sóc sức khỏe và giáo dục cũng tăng 63% lên mức 5,467 tỷ VND.
 - Lợi nhuận gộp giảm mạnh so với cùng kỳ xuống 1,244 tỷ VND, chủ yếu do sự sụt giảm mạnh của doanh thu hoạt động chuyển nhượng bất động sản với biên lợi nhuận gộp cao, trong khi tăng mạnh tỷ trọng doanh thu của hoạt động sản xuất vẫn đang chịu lỗ. Cụ thể, lợi nhuận gộp chuyển nhượng bất động sản giảm mạnh 57% xuống 15,248 tỷ VND. Biên lợi nhuận của hoạt động chuyển nhượng bất động sản duy trì ở mức cao 59% nhờ ghi nhận doanh thu các giao dịch bán buôn với biên lợi nhuận tốt hơn. Tuy nhiên, hoạt động sản xuất ghi nhận lỗ gộp 16,533 tỷ đồng, tăng mạnh so với cùng kỳ do ghi nhận khấu hao nhanh cấu phần máy móc thiết bị cho xe xăng. Tổng thể, biên lợi nhuận của VIC giảm từ 28% trong 9T/2021 về 2% trong 9T/2022.
- Doanh thu hoạt động tài chính tăng mạnh từ 12,582 tỷ VND lên 31,089 tỷ VND do trong 9T/2022 công ty ghi nhận doanh thu từ chuyển nhượng một số công ty con và khoản đầu tư khác. Thu nhập khác tăng mạnh từ 495 tỷ VND lên 5,783 tỷ VND trong 9T/2022 nhờ ghi nhận thu nhập từ thanh lý tài sản xe xăng.
- Tổng kết lại, nhờ hỗ trợ bởi nguồn thu nhập tài chính và thu nhập khác, lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ trong 9T/2022 đạt 6,793 tỷ VND, tăng 113% so với cùng kỳ.

Dự phóng kết quả kinh doanh

Định hình để trở thành tập đoàn Công nghệ – Công nghiệp – Thương mại dịch vụ hàng đầu.

Bóc tách doanh thu (tỷ đ)



Nguồn: VIC, TCBS

VIC tiếp tục duy trì phát triển những lĩnh vực kinh doanh cốt lõi của mình như bất động sản, du lịch giải trí và tập trung nguồn lực để phát triển mảng công nghệ – công nghiệp, với các sản phẩm ô tô, xe máy điện và thiết bị thông minh, với định hướng trở thành Tập đoàn Công nghệ - Công nghiệp – Thương mại Dịch vụ hàng đầu Việt Nam và có tầm vóc trên thị trường quốc tế.

- Hoạt động chuyển nhượng bất động sản vẫn là nguồn thu chính và đến từ hai thị trường chính: Hà Nội và TP. HCM. Trong 9 tháng đầu năm 2022, Vinhomes đã cho ra mắt Vinhomes The Empire. Vinhomes cũng ra mắt dự án Vinhomes The Crown trong tháng 10/2022, với 2,000 căn mở bán đã nhận đặt cọc trên 70%. Trong năm 2023, Vinhomes dự kiến sẽ cho ra mắt các đại dự án khác như Vinhomes Cổ Loa, Vinhomes Wonder Park.
- Lĩnh vực sản xuất ô tô và xe máy điện của VinFast, sau giai đoạn đầu trọng điểm đầu tư và gia nhập thị trường, đã duy trì được thị phần tương đối cao (~10% thị phần xe du lịch nội địa) với 3 dòng xe ô tô chính Fadil, Lux-SA và Lux-A. Vào tháng 1/2022, VinFast công bố ngừng sản xuất xe xăng để tập trung nguồn lực cho việc sản xuất xe điện. Bên cạnh trên 2,000 xe VFe34 đã bàn giao trong 9 tháng đầu năm, VinFast đã chính thức bàn giao mẫu xe điện VF8 đầu tiên cho khách hàng tại Việt Nam vào tháng 9/2022. Trong tháng 11/2022, VinFast đã xuất khẩu lô xe đầu tiên sang Mỹ với 999 xe VF8. VinFast cũng công bố kế hoạch ra mắt thêm 3 dòng xe chạy điện V5, V6, V7 trong tương lai gần, với tham vọng không chỉ ở thị trường nội địa mà còn tấn công các thị trường quốc tế như Mỹ, Canada, Châu Âu.
- Lợi nhuận gộp hoạt động sản xuất dự kiến sẽ được cải thiện và đạt khoảng 20% vào năm 2023 trên cơ sở (i) chi phí sản xuất sẽ được tối ưu hóa với quy mô sản xuất lớn, (ii) tiếp tục tăng cường sản xuất các linh phụ kiện tại Việt Nam để tận dụng chi phí sản xuất, nhân công thấp; (iii) mở rộng sản xuất tại thị trường nước ngoài (Mỹ) để tận dụng các ưu đãi ở nước sở tại và giảm chi phí vận chuyển. Từ năm 2023, dự kiến dòng tiền và lợi nhuận của mảng sản xuất sẽ được cải thiện khi tăng quy mô và tỷ lệ nội địa hóa, dự kiến VinFast sẽ đạt EBITDA dương từ năm 2024.
- Hoạt động cho thuê bất động sản thương mại kỳ vọng sẽ hồi phục nhanh sau COVID-19 nhờ việc mở các TTTM tăng diện tích sàn bán lẻ kèm triển vọng tích cực trong dài hạn của thị trường bán lẻ Việt Nam. Doanh thu lĩnh vực này dự kiến đạt mức tăng trưởng CAGR 16%/năm trong giai đoạn 2022-2025.
- Bên cạnh lĩnh vực bất động sản nhà ở và thương mại đã khẳng định được vị trí trên thị trường, từ năm 2022, tập đoàn sẽ mở rộng đầu tư sang lĩnh vực BĐS KCN để đón đầu xu hướng dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam. Dự kiến đây sẽ là lĩnh vực tiềm năng mang lại dòng tiền cho tập đoàn trong thời gian tới với lợi thế là quỹ đất lớn dồi dào tại các tỉnh, thành phố có đầu tư hạ tầng tốt như Hải Phòng, Quảng Ninh. Các dự án cho thuê BĐS KCN dự kiến sẽ được ghi nhận doanh thu từ năm 2023.
- Lĩnh vực kinh doanh dịch vụ nghỉ dưỡng mặc dù bị ảnh hưởng ngắn hạn bởi dịch bệnh COVID-19 tuy nhiên nhờ việc kiểm soát tốt dịch bệnh của chính phủ cũng như tiềm năng tăng trưởng tốt từ ngành du lịch của Việt Nam trong dài hạn, hiệu quả kinh doanh kỳ vọng sẽ được cải thiện nhờ gia tăng tỷ lệ lấp đầy và tỷ lệ chi phí cố định giảm.

Tình hình tài chính

Tại 30/09/2022, tình hình tài chính của Vingroup tương đối ổn định.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	Đơn vị	2019	2020	2021	3Q/2021	3Q/2022
ROE	%	11.6	7.0	-3.1	4.8	8.6
ROA	%	2.2	1.3	-0.7	1.0	1.8
Biên LN gộp	%	28.9	15.7	26.9	28.0	2.1
Biên LN hoạt động	%	8.2	-3.0	2.0	6.3	-25.7
Biên LNTT	%	12.0	12.6	2.7	10.7	14.5
Biên LNST	%	5.8	4.9	-2.2	3.5	11.3
Nợ/VCSH (D/E)	x	1.1	1.0	0.8	0.8	1.3
Nợ/Tài sản	x	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Nợ/EBITDA	x	5.8	19.2	7.3	6.2	73.1
EBIT/Lãi vay	x	1.5	-0.3	0.2	0.7	-1.9
Đòn bẩy tài chính (A/E)	x	5.3	5.3	4.8	4.8	4.7
Tiền mặt/VCSH	%	24.1	37.1	19.7	21.4	23.9
Thanh toán hiện hành	x	1.1	1.0	1.1	1.2	0.9
Thanh toán nhanh	x	0.6	0.6	0.8	0.8	0.6
Thanh toán tiền mặt	x	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1

Nguồn: VIC, TCBS

- Khả năng thanh toán các nghĩa vụ đến hạn: hệ số thanh toán hiện hành ở mức 0.9x, hệ số thanh toán nhanh đạt 0.6x và thanh toán tiền mặt đạt 0.1x, giảm so với 31/12/2021.
- Tỷ lệ Nợ vay/VCSH ở mức 1.3x tăng so với cuối năm 2021. Tổng nợ vay đạt 182,498 tỷ VND
- Tổng số tiền khách hàng trả trước và ứng trước để mua các dự án bất động sản đạt 113,016 tỷ VND, tăng mạnh so với thời điểm 31/12/2021 chủ yếu đến từ mở bán dự án Vinhomes The Empire.

Cấu trúc nợ vay

Chỉ tiêu	Tỷ đồng	Tỷ trọng
Vay Ngắn Hạn	62,819	34.4%
Vay dài hạn ngân hàng đến hạn trả	25,682	14.1%
Trái phiếu dài hạn đến hạn trả	20,151	11.0%
Vay ngắn hạn ngân hàng	16,986	9.3%
Vay Dài Hạn	119,679	65.6%
Vay dài hạn ngân hàng	51,177	28.0%
Trái phiếu doanh nghiệp	58,527	32.1%
Trái phiếu hoán đổi	9,975	5.5%
Tổng	182,498	100.0%

Nguồn: VIC, TCBS

- Tính đến 30/09/2022, tổng nợ vay của VIC là 182,498 tỷ VND.
- Khoảng 63% các khoản vay của Vingroup bằng VND, còn lại 37% là nguồn vốn vay ngoại tệ.
- Cơ cấu nợ nghiêng nhiều hơn về nợ dài hạn với 66% tổng nợ vay:
 - Vingroup chủ yếu phát hành trái phiếu doanh nghiệp chiếm ~43% tỷ trọng nguồn vốn vay của cả tập đoàn và sẽ lần lượt đáo hạn trong giai đoạn 2021 – 2028.
 - Các khoản vay từ các ngân hàng thương mại, bao gồm các ngân hàng trong nước (Techcombank, Vietcombank, MBBank, BIDV...) và các ngân hàng nước ngoài (Credit Suisse và các bên cho vay hợp vốn) chiếm 51% cơ cấu vốn vay. Còn lại là khoản vay trái phiếu hoán đổi.

II. ĐÁNH GIÁ KHẢ NĂNG TRẢ NỢ

1. Đánh giá khả năng trả nợ của công ty

Trong báo cáo này, chúng tôi đánh giá khả năng trả nợ của Vingroup dựa trên:

- Doanh thu và chi phí của các dự án bất động sản nhà ở & phức hợp đang triển khai là Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City, Vinhomes Grand Park, Vinhomes The Empire, Vinhomes The Crown, Vinhomes Wonder Park, Vinhomes Cổ Loa và các dự án khác sẽ triển khai mở bán trong giai đoạn 2022-2024 ở Hà Nội, Tp. Hồ Chí Minh và một số tỉnh thành.
- Chi phí đầu tư, doanh thu và phí phí của VinFast khi gia tăng sản lượng bán, chiếm lĩnh thị phần trong và ngoài nước, tối ưu hóa chi phí sản xuất và giá thành.
- Doanh thu và chi phí của chuỗi các dự án Vinpearl và Vincom Retail đã đi vào hoạt động tạo nguồn thu thường xuyên cho Vingroup.
- Doanh thu, chi phí vận hành của các lĩnh vực hoạt động khác như Vinmec, Vinschool.
- Lịch trả nợ vay dài hạn dự kiến:

Lịch trả nợ (tỷ đ)	2022	2023	2024	2025
Lịch trả nợ gốc hàng năm cho các khoản vay dài hạn	27,413	20,977	36,596	86,500
Lịch trả lãi hàng năm cho các khoản vay dài hạn	13,941	17,492	18,805	19,488
Tổng phải trả	41,355	38,469	55,401	105,989

Nguồn: TCBS ước tính

- Dựa trên các tài liệu được cung cấp và các giả định như trên, chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành các nghĩa vụ tài chính liên quan đến nguồn vốn vay của Vingroup bao gồm nghĩa vụ trả gốc và lãi của các trái phiếu đã phát hành trong giai đoạn 2022 – 2025 ở mức khá do:
 - VIC có khả năng đáp ứng đầy đủ các nghĩa vụ trả lãi và trả gốc vay;
 - Dòng tiền tích lũy sau khi trả nợ gốc & lãi từ 2022 trở đi ở mức khá và ổn định.

CÂN ĐỐI TRẢ NỢ	2022	2023	2024	2025
<i>Tỷ đồng</i>				
Tiền mặt đầu kỳ	18,352	11,405	19,507	16,999
(+) Thu tiền từ hoạt động chuyển nhượng BĐS	123,417	152,306	162,619	173,875
(+) Thu tiền từ hoạt động sản xuất	16,949	86,558	181,027	275,579
(+) Thu tiền từ hoạt động thường xuyên	22,361	26,386	33,511	38,733
(+) Thu tiền từ hoạt động khác	8,618	17,242	37,110	80,121
(+) Lãi tiền gửi	2,311	2,578	3,543	3,417
(+) Vay dài hạn mới	103,533	29,471	71,912	85,289
(+/-) Thay đổi vốn chủ sở hữu	(346)	66,575	(6,236)	(6,601)
(+/-) Thu chi đầu tư khác	18,584	-	-	-
(+/-) Tăng giảm khác	(3,090)	8,877	15,764	(13,890)
(-) Chi phí xây dựng, GPMB và tiền đất	(97,300)	(72,115)	(76,134)	(89,514)
(-) Chi phí đầu tư TSCĐ	(74,336)	(119,606)	(126,145)	(103,158)
(-) Chi phí hoạt động	(58,811)	(121,818)	(209,851)	(306,278)
(-) Chi khác	(14,782)	(19,616)	(21,041)	(14,593)
(-) Thuế TNDN	(12,699)	(10,268)	(13,186)	(19,037)
Dòng tiền dùng để trả nợ	34,408	46,571	52,893	103,943
Phản trả nợ				
Trả lãi	(13,941)	(17,492)	(18,805)	(19,488)
Trả gốc dài hạn	(27,413)	(20,977)	(36,596)	(86,500)
Tổng phải trả	(41,355)	(38,469)	(55,401)	(105,989)
Dòng tiền sau trả nợ	(6,947)	8,102	(2,508)	(2,045)
Tiền mặt lũy kế	11,405	19,507	16,999	14,953

Nguồn: TCBS ước tính

2. Đánh giá khả năng trả nợ đối với các trái phiếu do TCBS tư vấn phát hành và phân phối:

- Các trái phiếu có mã VIC-CGIF022026, VICB2023001, VICB2124001, VICB2124002 và VICB2124003 do TCBS tư vấn phát hành và TCBS chỉ phân phối các trái phiếu này. Toàn bộ quá trình phát hành và phân phối các trái phiếu này được thực hiện theo đúng quy định của pháp luật.
- Nguồn tiền trả nợ của các trái phiếu này chủ yếu đến từ nguồn thu từ các hoạt động kinh doanh thông thường và các nguồn thu hợp pháp khác.

Căn cứ từ những phân tích nêu trên, chúng tôi đánh giá Công ty có khả năng đáp ứng các nghĩa vụ thanh toán trái phiếu khi đến hạn.

CTCP Chứng khoán Kỹ Thương
Giám Đốc Phân tích Đầu tư

Nguyễn Mạnh Việt

© **Techcom Securities** | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa nhà D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, phường Trung Hòa, quận Cầu Giấy, Thành phố Hà Nội | Hotline: 1800 5888 26 | www.tcbs.com.vn

Miễn trừ trách nhiệm:

Mặc dù tất cả thông tin trình bày trong báo cáo này được thu thập hoặc phát triển từ nguồn thông tin mà CTCP Chứng khoán Kỹ Thương cho là đáng tin cậy, (các) tác giả của báo cáo này, CTCP Chứng khoán Kỹ Thương hay thành viên Hội đồng Quản trị, cán bộ hay nhân viên của CTCP Chứng khoán Kỹ Thương không đưa ra bất kỳ tuyên bố, cam đoan hay bảo đảm nào, dù rõ ràng hay ngụ ý, về sự chính xác, tính trung thực hay sự đầy đủ của các thông tin đó. Người đọc nên tự mình xác minh hoặc đánh giá một cách độc lập về các thông tin đó.

Báo cáo này không phải là một đề nghị bán và cũng không phải là một lời mời gửi đề nghị mua bất kỳ chứng khoán nào. Người đọc cần xem xét cẩn trọng xem liệu các ý kiến trong báo cáo này có phù hợp với tình huống cụ thể của mình hay không và xin thêm ý kiến tư vấn của các nhà tư vấn chuyên nghiệp, kể cả tư vấn thuế (nếu thích hợp). Người đọc cũng cần đảm bảo đã có đủ các thông tin có liên quan cần thiết trước khi đưa ra quyết định đầu tư. Giá và giá trị chứng khoán/doanh nghiệp đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ chứng khoán/doanh nghiệp này có thể không ổn định căn cứ vào điều kiện thị trường, các quy định về thuế và các yếu tố khác. Kết quả kinh doanh/đầu tư trong quá khứ không phải là chỉ báo cho tương lai và rủi ro mất vốn vẫn tồn tại.

Trong phạm vi tối đa được phép theo quy định của pháp luật, không có bất kỳ tổ chức/cá nhân nào trong số (các) tác giả của báo cáo này, CTCP Chứng khoán Kỹ Thương và người có liên quan, thành viên Hội đồng Quản trị, cán bộ, và nhân viên của CTCP Chứng khoán Kỹ Thương chịu bất kỳ trách nhiệm thuộc bất kỳ loại nào phát sinh từ hay liên quan đến việc sử dụng hay dựa vào thông tin hay ý kiến trình bày trong báo cáo này.

Báo cáo này chỉ được gửi riêng cho người đọc cụ thể ghi trong thông báo, thư điện tử hay thư của CTCP Chứng khoán Kỹ Thương mà báo cáo này được gửi kèm. Vui lòng không tiết lộ, sao chép, trích dẫn, bán hay phân phối báo cáo này nếu không có chấp thuận trước bằng văn bản của CTCP Chứng khoán Kỹ Thương.