



BÁO CÁO PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP CẬP NHẬT

TẬP ĐOÀN VINGROUP - CÔNG TY CP

Tháng 06/2023

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:

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

Chấm điểm doanh nghiệp	3.5	★ ★ ★ ★ ☆
Mô hình kinh doanh	4.3	★ ★ ★ ★ ☆
Hiệu quả hoạt động	2.1	★ ★ ☆ ☆ ☆
Sức khỏe tài chính	2.2	★ ★ ☆ ☆ ☆
Dòng tiền trả nợ tương lai	4.6	★ ★ ★ ★ ☆

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 Q1/2023 duy trì ổn định với việc bàn giao các đại dự án Vinhomes The Empire, Vinhomes Ocean Park, Vinhomes Smart City, Vinhomes Grand Park, và các mảng kinh doanh khác phục hồi tốt sau đại dịch.
- Tại thời điểm 31/03/2023, sức khỏe tài chính của VIC ở mức trung bình.
- Các trái phiếu có mã VIC-CGIF022026, VICB2023001, VICB2124001, VICB2124002 và VICB2124003 do TCC tư vấn phát hành và TCC 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 2023 – 2026 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 2023 – 2026 ở mức khá.

Một số chỉ tiêu tài chính quan trọng

Các chỉ tiêu tài chính	2020	2021	2022	Q12022	Q12023
Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đ)					
Doanh thu	110,490	125,688	101,794	18,229	38,963
EBITDA	6,720	18,040	10,653	-839	2,101
Chi phí lãi vay	11,402	10,289	10,944	1,372	3,331
Lợi nhuận trước thuế	13,943	3,146	12,756	1,928	4,264
Lợi nhuận sau thuế của CĐ công ty mẹ	5,465	-2,514	8,782	2,454	1,066
Bảng cân đối kế toán (tỷ đ)					
Tiền và tương đương tiền	29,404	18,352	26,213	15,242	17,450
Tổng nợ vay	124,281	122,048	168,036	139,548	178,768
Vốn chủ sở hữu	79,196	100,474	110,093	102,343	111,264
Tổng tài sản	422,504	428,384	577,407	441,367	596,877
Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tỷ đ)					
Dòng tiền từ HĐKD (CFO)	15,955	-14,206	-2,832	-1,762	-9,992
Vốn đầu tư TSCĐ (Capex)	-27,544	-36,841	-75,162	-18,425	-14,720
Chỉ số tài chính					
EBITDA/Doanh thu (%)	6.1	14.4	10.5	-4.6	5.4
LNST/Doanh thu (%)	4.9	-2.0	8.6	13.5	2.7
Chỉ số thanh toán hiện thời (x)	1.0	1.1	0.9	1.1	0.9
Tổng nợ vay/EBITDA (x)	19.2	7.2	14.5	-39.0	20.6
Tổng nợ vay/Vốn chủ sở hữu (x)	1.0	0.8	1.3	1.0	1.3
EBIT/Chi phí lãi vay (x)	-0.3	0.3	-1.0	-4.5	-0.4
ROE (%)	7.0	-2.8	8.3	9.7	3.9
ROA (%)	1.3	-0.6	1.7	2.3	0.7

Nguồn: VIC, TCC

Lịch sử hình thành

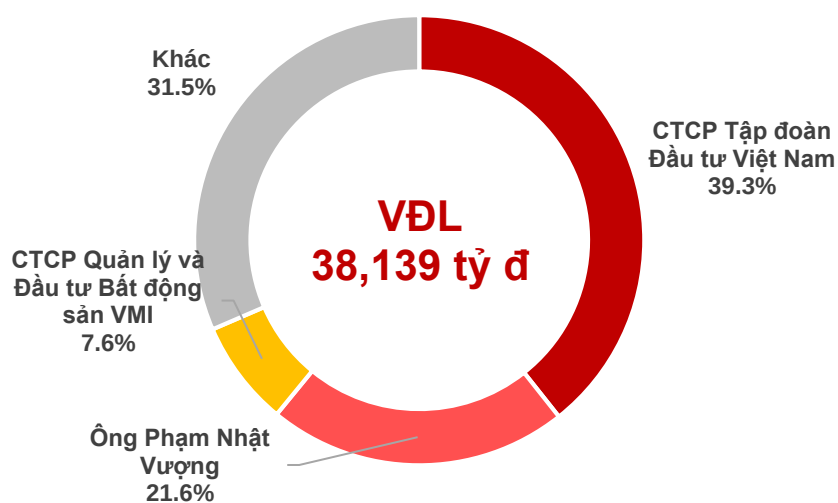
- Tập đoàn Vingroup – Công ty CP tiền thân là Tập đoàn Technocom, được thành lập tại Ukraina năm 1993, hoạt động ban đầu trong lĩnh vực thực phẩm.
- Tháng 01/2012, Vingroup được chính thức thành lập trên cơ sở sáp nhập hai công ty: CTCP Vinpearl và CTCP Vincom:
 - CTCP Vinpearl thành lập vào 07/2001, 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.
- Tháng 11/2021, Vingroup chính thức ra mắt các mẫu xe điện đầu tiên (VF34, VF8, VF9) tại thị trường Việt Nam và thế giới.
- Tháng 01/2022, Vingroup chính thức công bố dừng sản xuất xe ô tô xăng - tập trung hoàn toàn cho phát triển xe ô tô điện.
- Từ 2022, 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 (xe ô tô điện, xe máy điện) 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 8 tỷ USD.

Các sự kiện chính diễn ra gần đây

Thời điểm	Sự kiện
04/2022	Vingroup chính thức mở bán dự án Vinhomes The Empire – Ocean Park 2
10/2022	Vingroup chính thức mở bán dự án Vinhomes The Crown – Ocean Park 3
11/2022	Vingroup chính thức xuất khẩu những lô xe điện đầu tiên ra thị trường quốc tế
03/2023	Vingroup bàn giao những chiếc xe ô tô VF9 đầu tiên cho khách hàng
04/2023	Vingroup bàn giao những chiếc xe ô tô VF5 đầu tiên cho khách hàng
04/2023	Vingroup, VinFast và ông Phạm Nhật Vượng đã ký thỏa thuận cam kết, theo đó, ông Phạm Nhật Vượng sẽ hiến tặng 1 tỷ USD cho VinFast từ nguồn tài sản cá nhân, Tập đoàn Vingroup tài trợ không hoàn lại 500 triệu USD, đồng thời cho VinFast vay 1 tỷ USD với thời hạn tối đa 5 năm để phát triển VinFast
04/2023	Vingroup công bố khai trương hãng taxi thuần điện đầu tiên tại Việt Nam – Xanh SM thông qua công ty CTCP Di chuyển Xanh và Thông minh GSM (Green – Smart – Mobility)
05/2023	VinFast và Black Spade Acquisition Co (“Black Spade”) (NYSE: BSAQ) công bố thỏa thuận sáp nhập doanh nghiệp. Sau giao dịch, VinFast có mức định giá hơn 23 tỷ USD và tiếp tục kế hoạch niêm yết trên sàn giao dịch chứng khoán Mỹ.

Cơ cấu cổ đông

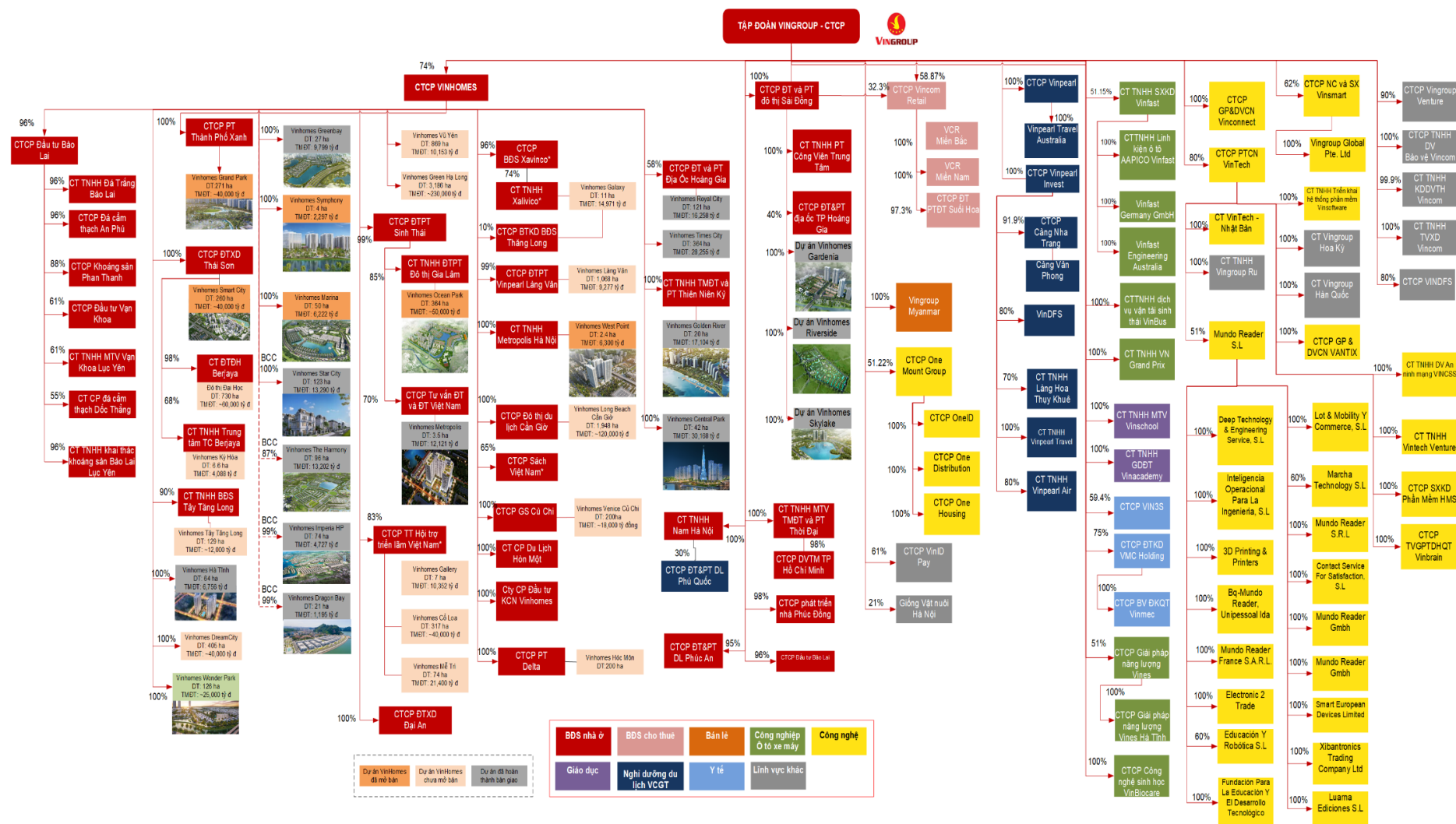
Cơ cấu cổ đông (31/03/2023)



Cơ cấu 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.

Cấu trúc sở hữu công ty con và công ty liên kết



Nguồn: Vingroup, TCC tổng hợp

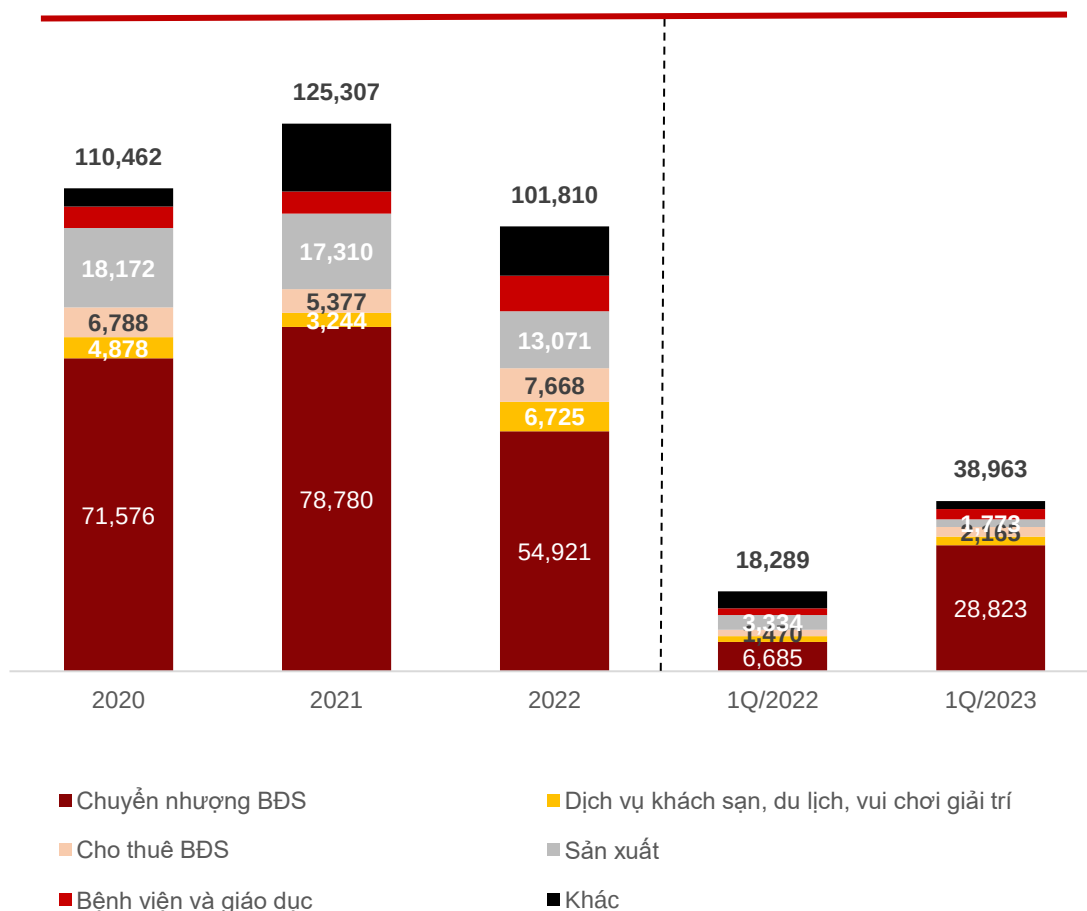
Tình hình kinh doanh

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

Hoạt động kinh doanh	2021	2022	Q1/2022	Q1/2023	Tăng trưởng
Doanh thu	125,307	101,810	18,289	38,963	113%
Chuyển nhượng BĐS	78,780	54,921	6,685	28,823	331%
Dịch vụ khách sạn, du lịch, vui chơi giải trí	3,244	6,725	1,349	2,018	50%
Cho thuê BĐS	5,377	7,668	1,470	2,165	47%
Sản xuất	17,310	13,071	3,334	1,773	-47%
Bệnh viện và giáo dục	5,058	8,081	1,545	2,338	51%
Khác	15,538	11,344	3,906	1,846	-53%
Lợi nhuận gộp	33,756	14,694	205	4,435	2063%
Chuyển nhượng BĐS	50,069	31,043	3,433	7,321	113%
Dịch vụ khách sạn, du lịch, vui chơi giải trí	-5,994	-3,944	-1,307	-802	-39%
Cho thuê BĐS	2,434	4,245	760	1,273	68%
Sản xuất	-13,184	-19,645	-3,072	-4,115	34%
Bệnh viện và giáo dục	178	1,576	245	540	120%
Khác	253	1,419	146	218	49%
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ	-2,514	8,782	2,454	1,066	-57%

Nguồn: VIC, TCC

Bóc tách doanh thu (tỷ đ)



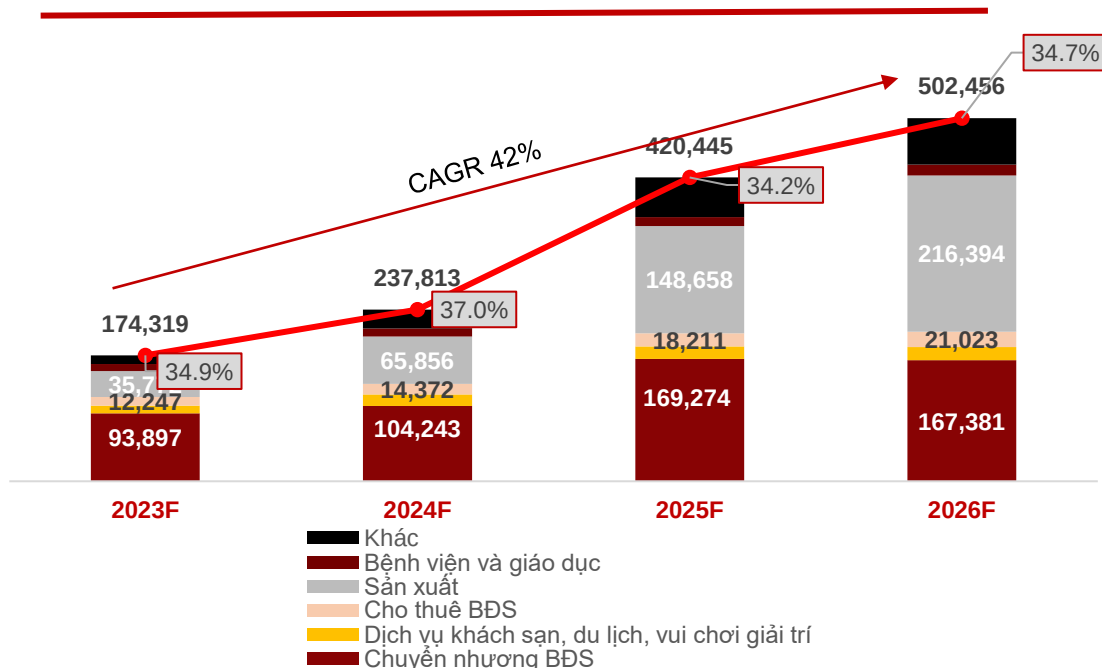
Nguồn: VIC, TCC

- Doanh thu thuần của VIC trong Q1/2023 đạt 38,963 tỷ đồng, tăng 113% so với cùng kỳ. 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 28,823 tỷ VND, tăng gấp 4 lần cùng kỳ chủ yếu đến từ bàn giao dự án Vinhomes The Empire (Ocean Park 2). Trong kỳ, Vinhomes tiếp tục triển khai tập trung bán hàng tại dự án Vinhomes The Empire và Vinhomes The Crown. Trong quý 1, Vinhomes đã bán thành công 2,300 sản phẩm với giá trị khoảng 15,700 tỷ VND.
 - Doanh thu sản xuất tại VinFast đạt 1,773 tỷ VND, giảm 47% so với cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân chủ yếu do Vingroup đã chính thức dừng sản xuất xe ô tô xăng từ đầu năm 2022. Các mẫu xe ô tô điện dự kiến sẽ bàn giao mạnh vào nửa cuối năm 2023. Trong nửa đầu năm 2023, Vinfast đã bắt đầu bàn giao những mẫu xe điện VF9, VF5 đầu tiên cho khách hàng.
 - Doanh thu cho thuê bất động sản đạt 2,165 tỷ VND, tăng 47% so với cùng kỳ 2022 do hoạt động cho thuê đã trở lại bình thường sau dịch Covid. Trong năm 2022, công ty cho ra mắt 3 trung tâm thương mại mới Vincom Megamall Smart City, Vincom Plaza Mỹ Tho và Vincom Plaza Bạc Liêu với tỷ lệ lấp đầy đều trên 90%.
 - Doanh thu kinh doanh bất động sản nghỉ dưỡng và dịch vụ giải trí tăng mạnh 50% so với cùng kỳ năm 2022 do dịch bệnh đã được kiểm soát hoàn toàn ở Việt Nam trong năm 2023 giúp du lịch hồi phục mạnh mẽ.
 - Doanh thu từ dịch vụ y tế, chăm sóc sức khỏe và giáo dục cũng tăng 51% lên mức 2,338 tỷ VND.
 - Lợi nhuận gộp tăng mạnh so với cùng kỳ lên mức 4,435 tỷ VND, chủ yếu do sự tăng mạnh của doanh thu hoạt động chuyển nhượng bất động sản với biên lợi nhuận gộp cao. Cụ thể, lợi nhuận gộp chuyển nhượng bất động sản tăng mạnh 113% lên 7,321 tỷ VND. Tuy nhiên, hoạt động sản xuất ghi nhận lỗ gộp 4,115 tỷ đồng, tăng mạnh so với cùng kỳ do ghi nhận khấu hao nhanh cấu phần máy móc thiết bị cho xe ô tô xăng và trong kỳ công ty có thực hiện nhiều các chương trình khuyến mại với xe ô tô điện. Lợi nhuận gộp các hoạt động kinh doanh khác đều tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ.
- Doanh thu hoạt động tài chính đạt 10,066 tỷ VND, đi ngang so với cùng kỳ. Chi phí bán hàng tăng mạnh từ 1,734 tỷ đồng lên 3,213 tỷ đồng chủ yếu do trong kỳ công ty công ty đẩy mạnh chi các chi phí bán hàng cho các hoạt động liên quan đến ô tô điện.
- Do chi phí thuế thu nhập doanh nghiệp tăng mạnh, lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ trong Q1/2023 đạt 1,066 tỷ VND, giảm 57% so với cùng kỳ.
 - Tại ĐHĐCĐ 2023 của Vingroup, Đại hội đã thông qua kế hoạch doanh thu thuần ở mức 190,000 tỉ đồng (khoảng 8 tỉ USD), tăng 86.6% so với thực hiện năm 2022. Mục tiêu lợi nhuận sau thuế ở mức 2,000 tỉ đồng, tương đương so với năm trước.

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 đồng)



Nguồn: VIC, TCC

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 quý 1 năm 2023, Vinhomes tiếp tục triển khai bán hàng tại các dự án trọng điểm như Vinhomes The Empire, Vinhomes The Crown. Trong nửa cuối năm 2023, Vinhomes dự kiến sẽ cho ra mắt các đại dự án khác như Vinhomes Cổ Loa, Vinhomes Golden Avenue.
- Lĩnh vực sản xuất ô tô và xe máy điện của VinFast, sau khi xuất khẩu lô xe ô tô điện VF9 đầu tiên sang thị trường Mỹ, Vinfast tiếp tục xuất khẩu lô xe điện thứ 2 gồm 1,879 chiếc VF8 sang thị trường Bắc Mỹ. Bên cạnh đó, công ty cũng đã bàn giao các mẫu xe VF9, VF5 đầu tiên đến thị trường. Trong quý 1/2023, Vinfast đã bàn giao 1,800 xe ô tô điện đến khách hàng, nâng tổng số xe ô tô Vinfast đã bàn giao lên 95,000 xe.
- Lợi nhuận gộp hoạt động sản xuất dự kiến sẽ được cải thiện và đạt khoảng 20% vào năm 2025 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 2025.
- Hoạt động cho thuê bất động sản thương mại hồi phục mạnh mẽ 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 2023-2026.
- Bên cạnh lĩnh vực bất động sản nhà ở và thương mại đã khẳng định được vị trí trên thị trường, từ năm 2023, 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 2024.
- Lĩnh vực kinh doanh dịch vụ nghỉ dưỡng cũng chứng kiến sự phục hồi mạnh mẽ sau dịch COVID-19. Nhờ 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 31/03/2023, tình hình tài chính của Vingroup duy trì ổn định.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	Đơn vị	2020	2021	2022	1Q/2022	1Q/2023
ROE	%	7.0	-2.8	8.3	9.7	3.9
ROA	%	1.3	-0.6	1.7	2.3	0.7
Biên LN gộp	%	15.7	27.1	14.4	1.1	11.4
Biên LN hoạt động	%	-3.0	2.5	-10.4	-33.6	-3.5
Biên LNTT	%	12.6	2.5	12.5	10.6	10.9
Biên LNST	%	4.9	-2.0	8.6	13.5	2.7
Nợ/VCSH (D/E)	x	1.0	0.8	1.3	1.1	1.4
Nợ/Tài sản	x	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Nợ/EBITDA	x	19.2	7.2	14.5	-41.8	21.8
EBIT/Lãi vay	x	-0.3	0.3	-1.0	-4.5	-0.4
Đòn bẩy tài chính (A/E)	x	5.3	4.7	4.8	4.3	5.3
Tiền mặt/VCSH	%	37.1	18.3	23.8	14.9	15.7
Thanh toán hiện hành	x	1.0	1.1	0.9	1.1	0.9
Thanh toán nhanh	x	0.6	0.8	0.6	0.8	0.6
Thanh toán tiền mặt	x	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1

Nguồn: VIC, TCC

- 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 nhẹ so với 31/12/2022.
- Tỷ lệ Nợ vay/VCSH ở mức 1.4x tăng nhẹ so với cuối năm 2022. Tổng nợ vay đạt 188,595 tỷ VND
- Tổng số tiền khách hàng trả trước và ứng trước để mua các dự án bất động sản đạt 98,070 tỷ VND, chủ yếu đến từ mở bán dự án Vinhomes The Empire và Vinhomes The Crown.

Cấu trúc nợ vay

Chỉ tiêu	Tỷ đồng	Tỷ trọng
Vay Ngắn Hạn	64,421	34.2%
Vay dài hạn ngân hàng đến hạn trả	17,935	9.5%
Trái phiếu dài hạn đến hạn trả	13,565	7.2%
Vay ngắn hạn ngân hàng	32,921	17.5%
Vay Dài Hạn	124,174	65.8%
Vay dài hạn ngân hàng	60,368	32.0%
Trái phiếu doanh nghiệp	53,979	28.6%
Trái phiếu hoán đổi	9,827	5.2%
Tổng	188,595	100.0%

Nguồn: VIC, TCC

- Tính đến 31/03/2023, tổng nợ vay của VIC là 188,595 tỷ VND.
- Khoảng 61% các khoản vay của Vingroup bằng VND, còn lại 39% 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 ~36% tỷ trọng nguồn vốn vay của cả tập đoàn và sẽ lần lượt đáo hạn trong giai đoạn 2023 – 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 59% 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 và các dự án khác sẽ triển khai mở bán trong giai đoạn 2023-2026 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. Kế hoạch IPO của VinFast tại thị trường chứng khoán Mỹ.
- Doanh thu và chi phí của chuỗi các dự án Vinpearl và Vincom Retail 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)	2023	2024	2025	2026
Lịch trả nợ gốc hàng năm cho các khoản vay dài hạn	(24,119)	(39,525)	(64,852)	(83,461)
Lịch trả lãi hàng năm cho các khoản vay dài hạn	(16,426)	(16,283)	(10,250)	(4,734)
Tổng phải trả	(40,545)	(55,808)	(75,102)	(88,196)

Nguồn: TCC ước tính

- Dựa trên các tài liệu được cung cấp và các giả định Tập đoàn thực hiện theo các kế hoạch kinh doanh và huy động vốn nêu 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 2023 – 2026 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 2023 trở đi ở mức khá và ổn định.

CÂN ĐỐI TRẢ NỢ	2023	2024	2025	2026
<i>Tỷ đồng</i>				
Tiền mặt đầu kỳ	20,214	17,323	22,999	30,358
(+) Thu tiền từ hoạt động chuyển nhượng BĐS	102,971	167,065	211,833	192,072
(+) Thu tiền từ hoạt động sản xuất	35,772	65,856	148,658	216,394
(+) Thu tiền từ hoạt động thường xuyên	27,370	32,980	39,701	46,539
(+) Thu tiền từ hoạt động khác	18,948	33,808	63,541	71,439
(+) Lãi tiền gửi	2,735	3,631	3,915	4,282
(+) Vay dài hạn mới	62,023	5,880	4,532	4,715
(+/-) Thay đổi vốn chủ sở hữu	(491)	41,697	(6,602)	(11,633)
(+/-) Tăng giảm khác	2,351	1,930	7,798	(8,788)
(-) Chi phí xây dựng, GPMB và tiền đất	(65,444)	(70,290)	(84,110)	(66,759)
(-) Chi phí đầu tư TSCĐ	(46,245)	(65,352)	(58,034)	(43,193)
(-) Chi phí hoạt động	(86,684)	(124,298)	(214,262)	(275,559)
(-) Chi khác	(5,359)	(18,653)	(18,019)	(18,207)
(-) Thuế TNDN	(10,294)	(12,769)	(16,490)	(21,648)
Dòng tiền dùng để trả nợ	37,654	61,485	82,461	89,655
Phản trả nợ				
Trả lãi	(16,426)	(16,283)	(10,250)	(4,734)
Trả gốc dài hạn	(24,119)	(39,525)	(64,852)	(83,461)
Tổng phải trả	(40,545)	(55,808)	(75,102)	(88,196)
Dòng tiền sau trả nợ	(2,891)	5,676	7,359	1,459
Tiền mặt lũy kế	17,323	22,999	30,358	31,817

Nguồn: TCC ước tính

© Techcom Capital | Tầng 28, Tòa C5, Số 119 Trần Duy Hưng, phường Trung Hòa, quận Cầu Giấy, Hà Nội | Hotline: 1800 5888 26 | www.techcomcapital.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 Công Ty Cổ Phần Quản Lý Quỹ Kỹ Thương (TCC) cho là đáng tin cậy, (các) tác giả của báo cáo này, TCC hay thành viên Hội đồng Quản trị, cán bộ hay nhân viên của TCC 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.

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.

Chấm điểm Doanh nghiệp" trong báo cáo này chỉ nhằm mục đích tham khảo và trong mọi trường hợp, không được coi là một báo cáo xếp hạng tín nhiệm doanh nghiệp hay dịch vụ xếp hạng tín nhiệm đối với doanh nghiệp/tổ chức hoặc công cụ nợ theo quy định tại Nghị định số 88/2014/NĐ-CP ngày 26 tháng 9 năm 2014 của Chính phủ (cùng các sửa đổi, bổ sung, thay thế tại từng thời điểm) và các quy định pháp luật khác có liên quan. Việc chấm điểm doanh nghiệp hoàn toàn dựa trên cơ sở các thông tin mà TCC được cung cấp hoặc thu thập được và không được hiểu là TCC đưa ra bất kỳ cam đoan, bảo đảm, nhận định hay xếp hạng về khả năng thực hiện đầy đủ, đúng hạn nghĩa vụ nợ của doanh nghiệp/tổ chức.

Trong mọi trường hợp, không có bất kỳ tổ chức/cá nhân nào trong số (các) tác giả của báo cáo này, TCC và người có liên quan, thành viên Hội đồng Quản trị, cán bộ và nhân viên của TCC 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 không phải là một đề nghị bán hay đề nghị mua bất kỳ chứng khoán nào. Người đọc cần xem xét cẩn trọng 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 cần). 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.

Báo cáo này chỉ được gửi riêng cho người đọc cụ thể ghi trong thông báo, thư điện tử hay thư của TCC 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 TCC.