

CTCP Vincom Retail

(HOSE: VRE)

Đạt đỉnh cao mới

CTCP Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Trần Tuấn Long, long.tt@miraeeasset.com.vn

Mua

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu

VND32,000

Upside +35%

Quan điểm đầu tư

Kết quả kinh doanh khởi sắc

- Trong quý 3/2023, Vincom Retail thu về gần 2 nghìn tỷ đồng doanh thu từ hoạt động cho thuê (+8% sv ck) và 1.3 nghìn tỷ đồng từ hoạt động chuyển nhượng bất động sản (tăng gần 10 lần sv ck) sau khi bàn giao 268 căn shophouse tại dự án ở Đông Hà Quảng Trị. Tổng cộng, VRE thu về 3.3 nghìn tỷ đồng doanh thu (+66% sv ck) và 1.3 nghìn tỷ đồng lợi nhuận sau thuế (+62% sv ck). Đây là quý có doanh thu và lợi nhuận sau thuế đạt kỷ lục từ trước tới nay, thể hiện đà hồi phục rõ nét của ngành cho thuê sàn thương mại thời kỳ hậu Covid.
- 9T2023, doanh thu từ hoạt động cho thuê đạt 5.8 nghìn tỷ đồng (+19% sv ck), hoạt động chuyển nhượng bất động sản đạt 1.5 nghìn tỷ đồng (tăng hơn 6 lần sv ck). Lợi nhuận sau thuế 9T2023 đạt 3.3 nghìn tỷ đồng (+72% sv ck), đạt được 70% kế hoạch. Lượng footfall trong quý 3 đạt 89% so với trước dịch, và kỳ vọng sẽ quay lại mức trước dịch vào năm 2024.
- Tỷ lệ lấp đầy tăng nhẹ lên 85.4% trong quý 3/2023, và duy trì định hướng tăng tỷ lệ này lên gần 90% vào cuối 2023. Ban lãnh đạo cho biết sẽ tập trung hơn vào mục tiêu tăng tỷ lệ lấp đầy thay vì gia tăng độ phủ của trung tâm thương mại như trước.
- VRE dự kiến bàn giao khoảng 100 căn shophouse tại dự án ở Đông Hà Quảng Trị trong quý 4/2023. Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo trước đây, VRE trì hoãn thời điểm khánh thành Vincom Megamall Grand Park (46,000 m2) tại TP.HCM đến tháng 4/2024 do nhận định thị trường chưa thích hợp; Vincom Plaza Hà Giang cũng được dời sang quý 1/2024 để nâng cấp hệ thống phòng cháy chữa cháy.
- Tổng diện tích TTTM mở mới trong 2024 dự kiến đạt khoảng 160 nghìn m2, đến từ các dự án VMM Grand Park, VMM Ocean Park 2, và các Vincom Plaza tại Hà Giang, Điện Biên, Đông Hà, Bắc Giang. Các dự án khác đang được triển khai bao gồm Vincom Megamall Phú Yên, Vincom Megamall Cổ Loa. Theo VRE, hiện nay doanh nghiệp đã chuẩn bị quỹ đất để phát triển 2 – 3 TTTM ở TP.HCM và 1 TTTM ở Long An.

Định giá và Khuyến nghị

Khuyến nghị Mua với giá mục tiêu 32,000 đồng/cổ phiếu

Với P/E hiện tại ở mức 13 lần, chúng tôi đánh giá cổ phiếu VRE đang ở mức khá hấp dẫn, tuy nhiên nhà đầu tư vẫn nên thận trọng trước những biến động xấu của thị trường nói riêng cũng như của nền kinh tế nói chung.

Các chỉ số chính



Giá hiện tại (12/12/2023, VND)	23,650	Vốn hóa (tỷ đồng)	52,718
LNST (23F, tỷ đồng)	4,132	SL cổ phiếu (triệu)	2,272
Kỳ vọng thị trường (23F, tỷ đồng)	Na	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	26.4
Tăng trưởng EPS (23F, %)	45	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN(%)	32.2
P/E (23F, x)	16.5	Beta (12T)	1.1
P/E thị trường (x)	15.0	Thấp nhất 52 tuần (VND)	21,600
VN-Index	1,128	Cao nhất 52 tuần (VND)	32,000

Thay đổi giá cổ phiếu

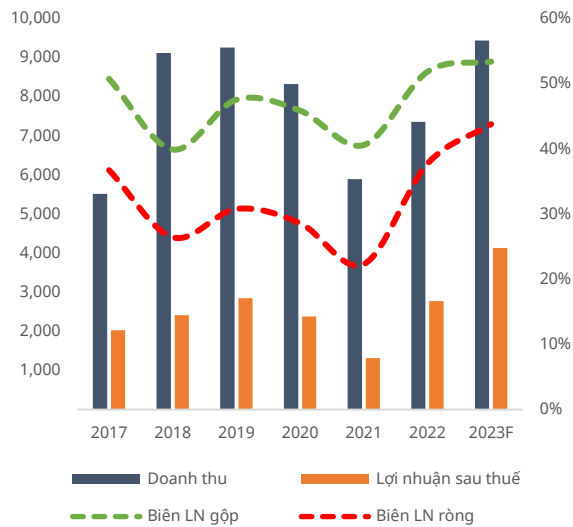
(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	0.4	-14.4	-23.9
Tương đối	-5.4	-15.5	-30.8

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm ()	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
Doanh thu (tỷ đồng)	8,329	5,891	7,361	9,437	10,661	11,489
LN hoạt động (tỷ đồng)	3,093	1,757	3,453	5,115	6,147	6,856
Biên LN hoạt động (%)	37.1	29.8	46.9	54.2	50.8	54.4
LNST (tỷ đồng)	2,382	1,315	2,776	4,132	1.23	1.18
EPS (VND)	1,048	578	1,222	1,774	4,387	5,057
ROE (%)	8.5	4.4	8.3	11.7	1,883	2,171
P/E (x)	30.0	52.1	21.5	16.5	11.9	12.8
P/B (x)	2.4	2.2	1.8	1.8	15.14	13.13

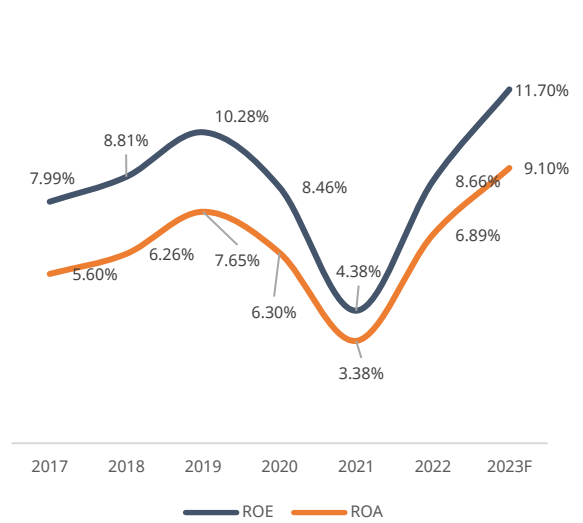
Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam dự phóng

Hình 1. Doanh thu và lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)



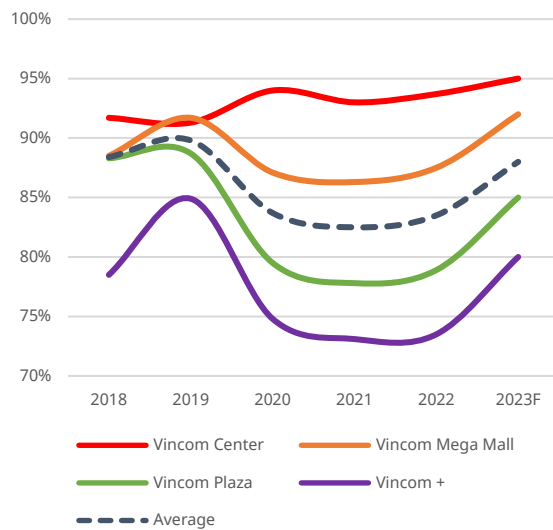
Nguồn: VRE, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 2. ROE & ROA



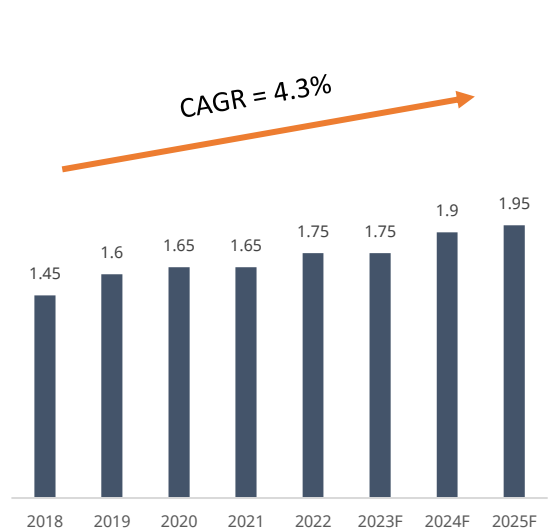
Nguồn: VRE, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 3. Tỷ lệ lấp đầy



Nguồn: VRE, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 4. Tổng diện tích sàn (m²)



Nguồn: VRE, Mirae Asset Vietnam Research

CTCP Vincom Retail (HOSE: VRE)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	7,361	9,437	10,661	11,489
Giá vốn hàng bán	(3,545)	(4,396)	(4,514)	(4,633)
Lợi nhuận gộp	3,817	5,041	6,147	6,856
Lãi từ hoạt động tài chính	539	974	609	784
Lỗ từ hoạt động tài chính	(359)	(429)	(558)	(552)
Chi phí bán hàng	(172)	(189)	(245)	(264)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(371)	(283)	(533)	(574)
Lợi nhuận hoạt động	3,453	5,115	5,419	6,249
Lãi / Lỗ khác	72	51	64	72
Lợi nhuận trước thuế	3,524	5,165	5,483	6,321
Thuế TNDN	868	1,033	1,097	1,264
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	2,777	4,132	4,387	5,057
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	2,776	4,131	4,385	5,055
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	1	1	2	2
EBITDA	4,725	5,941	6,767	7,468
FCF (Dòng tiền tự do)	2,098	3,567	4,059	4,835
Biên lợi nhuận EBITDA (%)	64.2%	63.0%	63.5%	65.0%
Biên lợi nhuận gộp (%)	51.8%	53.4%	57.7%	59.7%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	46.9%	54.2%	50.8%	54.4%
Biên lợi nhuận ròng (%)	37.7%	43.8%	41.1%	44.0%

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
Tài sản ngắn hạn	10,535	12,675	15,263	18,366
Tiền và tương đương tiền	7,020	9,205	11,285	14,650
Phải thu ngắn hạn	1,404	1,319	1,354	1,158
Tồn kho	1,178	1,319	1,580	1,622
Khác	932	832	1,044	936
Tài sản dài hạn	32,166	32,490	32,515	32,992
Các khoản phải thu dài hạn	8	8	7	8
Tài sản cố định hữu hình	418	429	427	425
Tài sản dài hạn khác	31,740	32,054	32,081	32,559
Tổng tài sản	42,701	45,165	47,778	51,358
Nợ ngắn hạn	5,819	5,495	6,125	6,604
Phải trả ngắn hạn	1,886	2,130	2,536	2,756
Vay nợ ngắn hạn	1,065	1,037	1,019	914
Nợ ngắn hạn khác	2,868	2,328	2,570	2,934
Nợ dài hạn	3,457	4,442	4,767	5,140
Nợ vay dài hạn	2,121	3,186	3,505	3,855
Nợ dài hạn khác	1,336	1,256	1,262	1,284
Tổng nợ	9,276	9,937	10,892	11,744
Vốn chủ sở hữu	33,425	35,228	36,886	39,615
Vốn góp chủ sở hữu	23,288	23,288	23,288	23,288
Cổ phiếu quỹ	(1,954)	(1,954)	(1,954)	(1,954)
Lợi nhuận giữ lại	12,065	13,868	15,526	18,255
Khác	26	26	26	26
Tổng nguồn vốn	42,701	45,165	47,778	51,358

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2022	2023	2024	2025
LCTT từ hoạt động kinh doanh	5,072	5,087	5,769	7,079
LNTT	3,524	5,165	5,483	6,321
Chi phí không bằng tiền	1,291	1,341	1,215	1,584
Khấu hao	1,452	1,371	1,399	1,451
Khấu trừ	26	5	(1)	(1)
Khác	(160)	(30)	(183)	133
Thay đổi vốn lưu động	898	(195)	346	660
Tăng giảm phải thu	(214)	86	(35)	196
Tăng giảm tồn kho	(503)	(141)	(261)	(42)
Tăng giảm phải trả	1,614	(141)	643	506
Thay đổi chi phí trả trước	(168)	58	15	(29)
Thuế TNDN	(159)	(1,033)	(1,097)	(1,264)
Khác	(315)	(249)	(194)	(192)
LCTT hoạt động đầu tư	(1,328)	(1,609)	(1,261)	(1,631)
Tăng giảm Tài sản cố định	(2,539)	(1,182)	(1,270)	(1,809)
Tăng giảm Tài sản vô hình	1	5	7	5
Khác	1,210	(432)	2	173
LCTT hoạt động tài chính	(21)	(1,292)	(2,028)	(2,084)
Phát hành cổ phiếu	0	-	-	-
Cổ tức đã trả	-	(2,329)	(2,329)	(2,329)
Khác	(21)	1,037	301	245
LCTT trong kỳ	3,723	2,186	2,479	3,365
Số dư đầu kỳ	3,297	7,020	8,806	11,285
Số dư cuối kỳ	7,020	9,205	11,285	14,650

Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam dự phóng

Các chỉ số chính

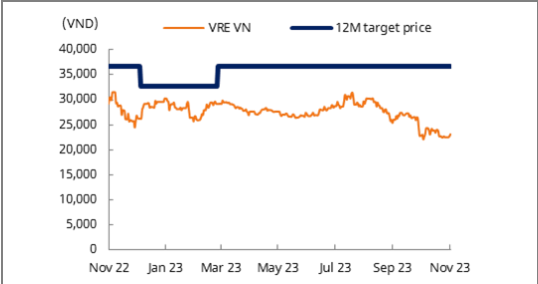
	2022	2023	2024	2025
P/E (x)	21.5	16.5	14.5	12.6
P/CF (x)	29.2	18.0	15.7	13.2
P/B (x)	1.8	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA (x)	12.2	10.0	8.4	7.2
EPS (VND)	1,222	1,774	1,883	2,171
CFPS (VND)	901	1,532	1,743	2,076
BPS (VND)	14,353	15,127	15,839	17,011
DPS (VND)	-	1,000	1,000	1,000
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	0.0%	56.4%	53.1%	46.1%
Lợi suất cổ tức (%)	0.0%	3.6%	3.7%	3.7%
Tăng trưởng doanh thu	25.0%	28.2%	13.0%	7.8%
Tăng trưởng EBITDA (%)	45.4%	25.7%	13.9%	10.4%
Tăng trưởng LN HĐKD (%)	108.3%	48.1%	17.4%	15.3%
Tăng trưởng EPS (%)	111.4%	45.2%	17.5%	15.3%
Vòng quay phải thu (x)	5.1	6.9	8.0	9.1
Vòng quay tồn kho (x)	4.0	3.5	3.1	2.9
Vòng quay phải trả (x)	5.7	5.7	5.0	4.6
ROA (%)	6.5%	9.1%	9.2%	9.8%
ROE (%)	8.3%	11.7%	11.9%	12.8%
ROIC (%)	7.6%	4.6%	5.0%	6.1%
Nợ/ Vốn chủ sở hữu (%)	27.8%	28.2%	29.5%	29.6%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	1.8	2.3	2.5	2.8
Nợ vay/ Vốn chủ sở hữu (%)	9.5%	12.0%	12.3%	12.0%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	9.1	10.6	9.6	10.9

PHỤ LỤC

Khuyến cáo quan trọng

Lịch sử khuyến nghị và giá mục tiêu 2 năm gần nhất

Công ty (mã cổ phiếu)	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
CTCP Vincom Retail	13/12/2023	Mua	32,000
CTCP Vincom Retail	31/08/2023	Mua	36,600
CTCP Vincom Retail	24/03/2023	Mua	36,600
CTCP Vincom Retail	28/02/2023	Mua	32,600
CTCP Vincom Retail	31/12/2022	Mua	32,600
CTCP Vincom Retail	19/08/2022	Mua	36,600
CTCP Vincom Retail	23/03/2022	Mua	40,100
CTCP Vincom Retail	24/02/2022	Mua	40,100



Hệ thống khuyến nghị cổ phiếu

Mua : Lợi nhuận kỳ vọng từ 20% trở lên
Tăng Tỷ Trọng: Lợi nhuận kỳ vọng từ 10% trở lên
Nắm Giữ : Lợi nhuận kỳ vọng trong khoảng +/-10%
Bán : Lợi nhuận kỳ vọng từ -10% trở xuống

Thang đánh giá ngành

Tích Cực : Các yếu tố cơ bản thuận lợi hoặc đang cải thiện
Trung Tính : Các yếu tố cơ bản ổn định và dự kiến không có thay đổi trọng yếu
Tiêu Cực : Các yếu tố cơ bản không thuận lợi hoặc theo xu hướng xấu

* Hệ thống khuyến nghị của chúng tôi dựa trên lợi nhuận kỳ vọng về tăng trưởng giá cổ phiếu trong vòng 12 tháng tiếp theo.
* Giá mục tiêu được xác định bởi chuyên viên phân tích áp dụng các phương pháp định giá được đề cập trong báo cáo, một phần dựa trên dự phóng của người phân tích về lợi nhuận trong tương lai.
* Việc đạt giá mục tiêu có thể chịu tác động từ các rủi ro liên quan đến cổ phiếu, doanh nghiệp, cũng như điều kiện thị trường, ví mô nói chung.

Khuyến cáo

Kể từ ngày phát hành, Chứng Khoán Mirae Asset và các chi nhánh không có bất kỳ lợi ích đặc biệt liên quan đến doanh nghiệp chủ thể và không sở hữu trên 1% số lượng cổ phiếu đang lưu hành của doanh nghiệp chủ thể.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo này xác nhận rằng (i) những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân các tổ chức phát hành và chứng khoán trong báo cáo và (ii) không có phần thù lao nào của chuyên viên phân tích 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. Tương tự như các nhân viên trong công ty, Chuyên viên phân tích nhận được thù lao dựa trên doanh thu và lợi nhuận tổng thể của Chứng Khoán Mirae Asset, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, Ngân hàng đầu tư hoặc Tư vấn doanh nghiệp. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết về bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Chứng Khoán Mirae Asset.

Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được công bố bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam) (MAS), công ty chứng khoán được phép thực hiện môi giới chứng khoán tại nước Cộng hòa xã hội chủ nghĩa Việt Nam và là thành viên của Sở giao dịch chứng khoán Việt Nam. Thông tin và ý kiến trong báo cáo này đã được tổng hợp một cách thiện chí và từ các nguồn được cho là đáng tin cậy, nhưng những thông tin đó chưa được xác minh một cách độc lập và MAS không cam đoan, đại diện hoặc bảo đảm, rõ ràng hay ngụ ý, về tính công bằng, chính xác, đầy đủ hoặc tính đúng đắn của thông tin và ý kiến trong báo cáo này hoặc của bất kỳ bản dịch nào từ tiếng Anh sang tiếng Việt. Trong trường hợp bản dịch tiếng Anh của báo cáo được chuẩn bị bằng tiếng Việt, bản gốc của báo cáo bằng tiếng Việt có thể đã được cung cấp cho nhà đầu tư trước khi thực hiện báo cáo này.

Đối tượng dự kiến của báo cáo này là các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp, có kiến thức cơ bản về môi trường kinh doanh địa phương, các thông lệ chung, luật và nguyên tắc kế toán và không có đối tượng nào nhận hoặc sử dụng báo cáo này vi phạm bất kỳ luật và quy định nào hoặc quy định của MAS và các bên liên kết, chi nhánh đối với các yêu cầu đăng ký hoặc cấp phép ở bất kỳ khu vực tài phán nào sẽ nhận được hoặc sử dụng bất kỳ thông tin nào từ đây.

Báo cáo này chỉ dành cho mục đích thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Báo cáo này không phải là lời khuyên đầu tư cho bất kỳ đối tượng nào và đối tượng đó sẽ không được coi là khách hàng của MAS khi nhận được báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc nhu cầu cụ thể của các khách hàng cá nhân. Không được dựa vào báo cáo này để thực hiện quyết định độc lập. Thông tin và ý kiến có trong báo cáo này có giá trị kể từ ngày công bố và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Giá và giá trị của các khoản đầu tư được đề cập trong báo cáo này và thu nhập từ các khoản đầu tư đó có thể giảm giá hoặc tăng giá, và các nhà đầu tư có thể phải chịu thua lỗ cho các khoản đầu tư. Hiệu suất trong quá khứ không phải là hướng dẫn cho hiệu suất trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. MAS, các chi nhánh và giám đốc, cán bộ, nhân viên và đại diện có thể mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán vào bất kỳ lúc nào và có thể thực hiện mua hoặc bán, hoặc đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào như vậy hoặc các công cụ tài chính khác tùy từng thời điểm trên thị trường hoặc theo cách khác, trong từng trường hợp, với tư cách là bên tự doanh hoặc môi giới. MAS và các chi nhánh có thể đã có, hoặc có thể tham gia vào các mối quan hệ kinh doanh với các công ty để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được cho phép theo luật và quy định hiện hành.

Không một phần nào của báo cáo này có thể được sao chép hoặc soạn thảo lại theo bất kỳ cách thức hoặc hình thức nào hoặc được phân phối lại hoặc xuất bản, toàn bộ hoặc một phần, mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MAS.

Mirae Asset Vietnam International Network

Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)

One-Asia Equity Sales Team
Mirae Asset Center 1 Building
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

Mirae Asset Securities (USA) Inc.

810 Seventh Avenue, 37th Floor
New York, NY 10019
USA

Tel: 1-212-407-1000

PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia

Equity Tower Building Lt. 50
Sudirman Central Business District
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53
Jakarta Selatan 12190
Indonesia
Tel: 62-21-515-3281

Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17
1 Khoroo, Sukhbaatar District
Ulaanbaatar 14240
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

Shanghai Representative Office

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center
100 Century Avenue, Pudong New Area
Shanghai 200120
China

Tel: 86-21-5013-6392

Mirae Asset Securities (HK) Ltd.

Units 8501, 8507-8508, 85/F
International Commerce Centre
1 Austin Road West
Kowloon
Hong Kong
Tel: 852-2845-6332

Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.

555 S. Flower Street, Suite 4410,
Los Angeles, California 90071
USA

Tel: 1-213-262-3807

Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.

6 Battery Road, #11-01
Singapore 049909
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699

Ho Chi Minh Representative Office

7F, Saigon Royal Building
91 Pasteur St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

Mirae Asset Securities (UK) Ltd.

41st Floor, Tower 42
25 Old Broad Street,
London EC2N 1HQ
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building
Vila Olimpia
Sao Paulo - SP
04551-060
Brazil
Tel: 55-11-2789-2100

Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC

7F, Le Meridien Building
3C Ton Duc Thang St.
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

Beijing Representative Office

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District
Beijing 100022
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST Road,
Kalina, Santacruz (East), Mumbai – 400098
India

Tel: 91-22-62661336