

# CTCP Vincom Retail (HOSE: VRE)

**Ngành: Bất động sản thương mại**

**BÁO CÁO NGẮN**

Ngày 11/05/2023

<b>Giá mục tiêu 12 tháng</b>	<b>40.097 đồng/cổ phần</b>
<b>Giá thị trường</b>	<b>28.050 đồng/cổ phần</b>
<b>Lợi nhuận kỳ vọng</b>	<b>+42,95%</b>

## Khuyến nghị: MUA

### Thông tin cổ phiếu

Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	63.739
Số CP đang lưu hành (triệu cp)	2.272
Giá cao nhất 52 tuần (đồng)	31.650
Giá thấp nhất 52 tuần (đồng)	21.400
KLCP trung bình 20 phiên (cp)	2.492.570
GTGD trung bình 20 phiên (tỷ đồng)	72,60
EPS (đồng/cp)	1.488
P/E (lần)	18,9
BVPS (đồng/cp)	15.147
P/B (lần)	1,9
Tỷ lệ sở hữu nước ngoài	33%
Tỷ lệ sở hữu nhà nước	0%

### Diễn biến giá cổ phiếu

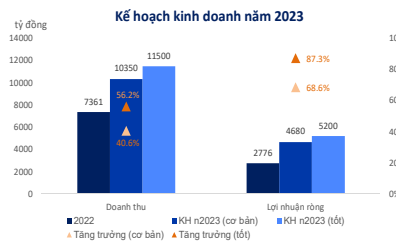


Biến động giá (%)	1th	3th	6th	Từ đầu năm
VRE	-3,4%	-0,5%	10,9%	6,7%
VNINDEX	-1,2%	0,2%	10,7%	5,0%

### Cổ đông lớn

Cổ đông lớn	Số cp nắm giữ	Tỷ lệ sở hữu
Tập đoàn Vingroup	427.715.101	18,37%
CTCP Kinh doanh Thương mại SADO	943.912.292	40,50%

Loại hình	Retail GFA (m2)	Tỷ trọng	Số lượng
Vincom Plaza	883,000	50,5%	56
Vincom Mega Mall	512,000	29,3%	5
Vincom Center	280,000	16,1%	7
Vincom+	72,000	4,1%	15
<b>Tổng</b>	<b>1,747,000</b>	<b>100,0%</b>	<b>83</b>



### Điểm nhấn đầu tư

**Thị trường bán lẻ Việt Nam còn rất nhiều tiềm năng phát triển**, được xem là điểm đến hấp dẫn thu hút các doanh nghiệp bán lẻ lớn, thương hiệu quốc tế, có tiềm lực tài chính để tìm kiếm các mặt bằng thích hợp cho việc mở rộng hoạt động kinh doanh. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng trong năm 2022 tăng 19,8% so với năm 2021. Q1.2023 tăng 13,9% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 10,3%. Dự kiến Chính phủ sẽ trình Quốc hội về việc giảm thuế VAT về 8% áp dụng cho tất cả hàng hóa, dịch vụ trong kỳ họp tháng 5 với thời gian áp dụng từ 01/07/2023 đến hết năm 2023. Nếu được thông qua, chính sách này sẽ góp phần quan trọng hỗ trợ nền kinh tế, doanh nghiệp nói chung và thị trường bán lẻ nói riêng.

**Bất động sản bán lẻ là ngành hưởng lợi chính từ tiềm năng phát triển của thị trường bán lẻ**. Năm 2022, theo CBRE, giá chào thuê tại khu vực trung tâm Tp.HCM tăng 44,9% yoy, khu vực ngoài trung tâm tăng 21,3% yoy, trong khi đó khu vực trung tâm Hà Nội tăng 36,3% yoy, khu vực ngoài trung tâm tăng 12,5% yoy.

**Vincom Retail là doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực đầu tư và kinh doanh cho thuê bất động sản thương mại**, là thành viên thuộc hệ sinh thái Vingroup, có năng lực tài chính vững mạnh, đội ngũ quản trị chuyên nghiệp. VRE đang sở hữu và vận hành 83 trung tâm thương mại (TTTM), với tổng diện tích sàn kinh doanh khoảng 1,75 triệu m<sup>2</sup>, ở 44 tỉnh thành trên khắp cả nước. Trong năm 2022, VRE khai trương thêm 03 TTTM, bổ sung thêm khoảng 93.000 m<sup>2</sup> sàn cho thuê với tỷ lệ lấp đầy rất cao: Vincom Megamall Smart City (94%), Vincom Plaza Mỹ Tho (98%) và Vincom Plaza Bạc Liêu (100%).

Năm 2022 đã cho thấy sự cải thiện đáng kể trong kết quả hoạt động và hiệu quả kinh doanh của VRE, doanh thu đạt 7.361 tỷ đồng (+25% yoy) và LNST thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 2.776 tỷ đồng (+111,2% yoy).

Năm 2023, VRE dự kiến sẽ khai trương Vincom Mega Mall Grand Park vào tháng 10, diện tích 47.500 m<sup>2</sup> sàn với tỷ lệ lấp đầy kỳ vọng trên 95% và Vincom Plaza Hà Giang vào tháng 12, diện tích 9.500 m<sup>2</sup> sàn với tỷ lệ lấp đầy kỳ vọng trên 90%. Theo kế hoạch phát triển trong 03 năm tới, VRE sẽ đầu tư 15 TTTM, bổ sung thêm khoảng 800.000 m<sup>2</sup> sàn kinh doanh vào danh mục dự án mang lại tiềm năng tăng trưởng trong trung và dài hạn cho VRE.

Q1.2023 kết quả kinh doanh tăng trưởng mạnh mẽ: doanh thu thuần đạt 1.943 tỷ đồng (+42% yoy) và LNST thuộc cổ đông công ty mẹ đạt 1.024 tỷ đồng (+171,3% yoy), nguyên nhân chủ yếu do (1) VRE chấm dứt hỗ trợ tiền thuê (Q1.2022 chỉ 464 tỷ đồng), (2) bổ sung thêm 3 TTTM, (3) tỷ lệ lấp đầy các TTTM tăng và (4) tăng hiệu quả quản lý, kiểm soát chi phí vận hành liên quan.

Năm 2023 dự kiến sẽ tiếp tục là năm tăng trưởng ấn tượng với doanh thu và lợi nhuận được kỳ vọng sẽ thiết lập mức cao kỷ lục kể từ khi thành lập do: (1) chấm dứt gói hỗ trợ khách thuê ảnh hưởng bởi dịch covid, (2) diện tích sàn kinh doanh được bổ sung thêm cùng với khả năng cải thiện tỷ lệ lấp đầy tại các TTTM hiện hữu, (3) khả năng tăng giá cho thuê, (4) bàn giao 02 dự án shophouse từ Q2.2023: shophouse Quảng Trị gồm 515 căn và shophouse Điện Biên gồm 41 căn, đến cuối Q1.2023 VRE đã ghi nhận người mua trả tiền trước 1.402 tỷ đồng, nếu bàn giao cho khách hàng theo đúng kế hoạch VRE sẽ ghi nhận doanh thu khoảng 2.355 tỷ đồng.

Năm 2023, chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận ròng ước đạt lần lượt 10.494 tỷ đồng (+42,5% yoy) và 4.737 tỷ đồng (+70,6% yoy). EPS dự phóng năm 2023 ước đạt 2.085 đồng/cp, BV cuối năm dự kiến đạt 17.232 đồng/cp, tương ứng PE và PB dự phóng cho năm 2023 lần lượt là 13,5 lần và 1,6 lần, thấp hơn khá nhiều so với mức trung bình 5 năm tương ứng là 28,7 lần và 2,3 lần.

**Khuyến nghị:** Chúng tôi dự phóng **giá mục tiêu 1 năm của VRE là 40.097 đồng/cp**, tương ứng với **tiềm năng tăng giá 42,95%**.

**Rủi ro:** (1) Kinh tế khó khăn kéo dài ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường bán lẻ, (2) việc mở mới TTTM chậm hơn so với dự kiến, (3) tỷ lệ lấp đầy giảm và (4) giá cho thuê giảm.

### Tóm tắt một số chỉ tiêu tài chính

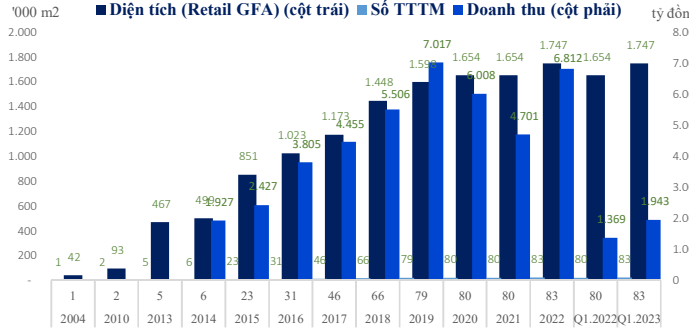
Chỉ tiêu	2020	2021	2022	2023F	Q1.2022	Q1.2023
<b>Doanh thu thuần (tỷ đồng)</b>	<b>8.329</b>	<b>5.891</b>	<b>7.361</b>	<b>10.494</b>	<b>1.369</b>	<b>1.943</b>
<b>Tăng trưởng doanh thu thuần</b>	<b>-10,0%</b>	<b>-29,3%</b>	<b>25,0%</b>	<b>42,5%</b>	<b>-38,5%</b>	<b>41,9%</b>
<b>Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)</b>	<b>3.821</b>	<b>2.392</b>	<b>3.817</b>	<b>5.975</b>	<b>611</b>	<b>1.188</b>
<b>Biên lợi nhuận gộp</b>	<b>45,9%</b>	<b>40,6%</b>	<b>51,8%</b>	<b>56,9%</b>	<b>44,6%</b>	<b>61,2%</b>
<b>Lợi nhuận ròng thuộc cổ đông công ty mẹ (tỷ đồng)</b>	<b>2.382</b>	<b>1.315</b>	<b>2.776</b>	<b>4.737</b>	<b>377</b>	<b>1.024</b>
<b>Tăng trưởng lợi nhuận ròng</b>	<b>-16,5%</b>	<b>-44,8%</b>	<b>111,2%</b>	<b>70,6%</b>	<b>-51,7%</b>	<b>171,3%</b>
<b>Biên lợi nhuận ròng</b>	<b>28,6%</b>	<b>22,3%</b>	<b>37,7%</b>	<b>45,1%</b>	<b>27,6%</b>	<b>52,7%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>4.848</b>	<b>3.637</b>	<b>5.264</b>	<b>7.662</b>	<b>920</b>	<b>1.676</b>
<b>Biên EBITDA</b>	<b>58,2%</b>	<b>61,7%</b>	<b>71,5%</b>	<b>73,0%</b>	<b>67,2%</b>	<b>86,2%</b>
<b>Nợ/Vốn chủ sở hữu</b>	<b>12,1%</b>	<b>9,4%</b>	<b>17,4%</b>	<b>10,4%</b>	<b>7,7%</b>	<b>18,3%</b>
<b>Nợ trả lãi / Tổng tài sản</b>	<b>14,4%</b>	<b>8,3%</b>	<b>7,5%</b>	<b>4,6%</b>	<b>8,4%</b>	<b>7,2%</b>
<b>ROE</b>	<b>8,5%</b>	<b>4,4%</b>	<b>8,7%</b>	<b>13,2%</b>	<b>1,2%</b>	<b>3,0%</b>
<b>ROA</b>	<b>6,3%</b>	<b>3,4%</b>	<b>6,9%</b>	<b>10,7%</b>	<b>1,0%</b>	<b>2,4%</b>
<b>EPS (đồng/cp)</b>	<b>1.048</b>	<b>578</b>	<b>1.222</b>	<b>2.085</b>	<b>166</b>	<b>451</b>

**Khả năng thu hút khách hàng có thương hiệu lớn và tiềm lực tài chính vững mạnh**

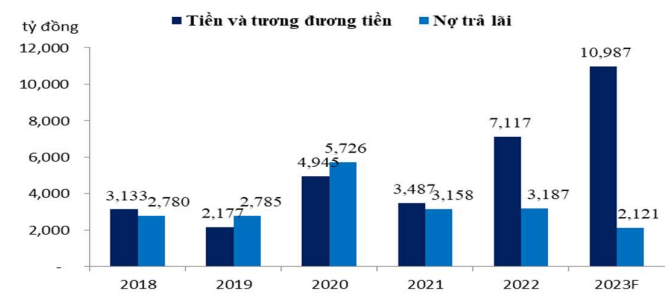
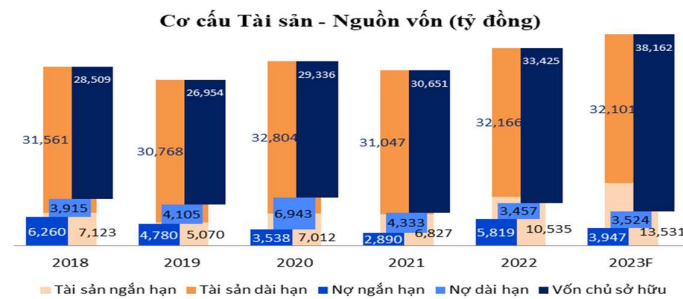
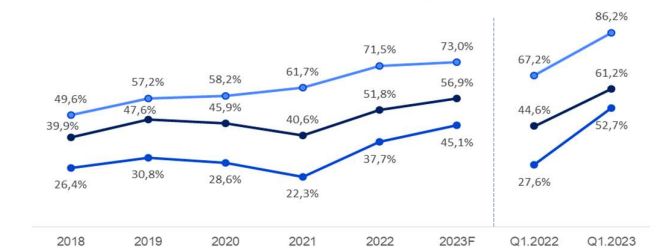
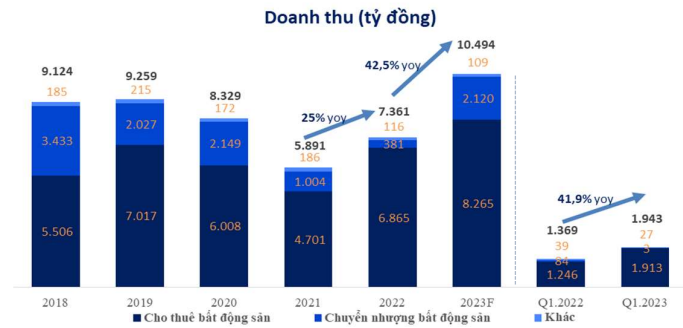
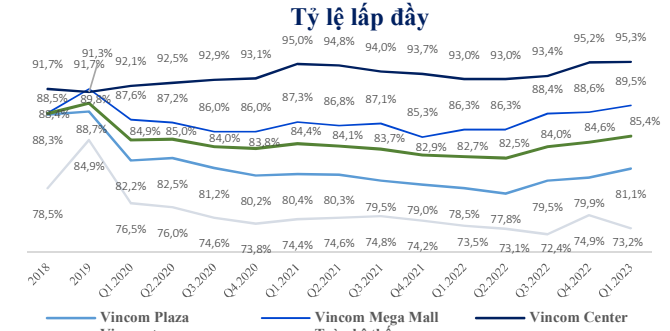
**Fashion & Beauty**



**F&B and Entertainment**



**Tỷ lệ lấp đầy cải thiện**



## GÓC NHÌN KỸ THUẬT

### Khả năng hồi phục ngắn hạn



Xu hướng ngắn hạn	hồi phục tăng	Hỗ trợ (ngắn hạn)	27.000 (đồng)
Xu hướng trung hạn	đi ngang	Kháng cự (ngắn hạn)	30.000 - 31.500 (đồng)
Xu hướng dài hạn	đi ngang	Hỗ trợ (trung hạn)	25.000 (đồng)
		Kháng cự (trung hạn)	34.000 - 35.000 (đồng)

Ngày 11/05/2023, VRE đóng cửa giá 28.050 đồng/cp, vượt lên trên đường MA(20) với khối lượng giao dịch tiếp tục duy trì trên mức trung bình 20 phiên cho thấy khả năng hồi phục của VRE trong những phiên tới là khá cao. Mặc dù VRE vừa trải qua thời gian điều chỉnh nhưng vẫn nằm trên đường trendline tăng (màu xanh) cho thấy đường trendline này đóng vai trò hỗ trợ khá tốt.

Chỉ báo RSI vẫn đang hướng lên, đường MACD vừa cắt lên đường Tín hiệu cho tín hiệu mua, chỉ báo SAR cũng đã cho tín hiệu đảo chiều xu hướng, cùng có cho khả năng hồi phục của VRE trong thời gian tới và hướng tới vùng kháng cự 30.000 - 31.500 đồng/cp.

Nhà đầu tư có thể tích lũy cổ phiếu VRE trong vùng 27.000 - 28.000 đồng/cp, hạn chế mua đuổi trong trường hợp cổ phiếu tăng mạnh mà có thể đợi nhịp điều chỉnh.

Điểm dừng lỗ: giảm dưới 25.000, điểm chốt lời: có thể chốt lời từng phần khi cổ phiếu tiệm cận vùng kháng cự.

## TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Chuyên viên phân tích chịu trách nhiệm thực hiện báo cáo phân tích này xác nhận rằng: hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy và đã được xem xét cẩn thận. Tuy nhiên, người viết không đảm bảo tính đầy đủ cũng như chính xác tuyệt đối của những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm riêng của cá nhân người viết mà không hàm ý chào bán, lời kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Tại thời điểm phát hành báo cáo, Chuyên viên phân tích không biết bất kỳ xung đột lợi ích thực tế, trọng yếu nào của Chuyên viên phân tích hoặc Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA (BETA).

Báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin chung, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất kỳ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. Chuyên viên phân tích cũng như Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc những thông tin sai lệch về doanh nghiệp. Các công cụ tài chính được đề cập trong báo cáo có thể sẽ không phù hợp với tất cả nhà đầu tư. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình bằng cách tham khảo các nhà tư vấn tài chính độc lập nếu cần thiết và dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình.

Báo cáo phân tích này là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA 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 vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BETA. Khi sử dụng các nội dung đã được BETA chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với BETA về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà BETA hoặc khách hàng của BETA phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Khuyến cáo này và theo quy định của pháp luật.