

Khuyến nghị: KHẢ QUAN

Ngày 12/11/2021

Giá hiện tại: 30,300 VNĐ

Mã cổ phiếu	VRE
Giá cao nhất 52 tuần (VNĐ)	37,800
Giá thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	26,050
Vốn hóa (tỷ đồng)	70,101
KLGD trung bình 3 tháng (cp)	5,623,838
Số lượng cp đang lưu hành (tr. cp)	2,272.32
Beta	0.96
P/E	29.01
P/B	2.26

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp:

CTCP Vincom Retail (VRE) được thành lập vào năm 2012, là công ty thành viên của Tập đoàn Vingroup (VIC). Công ty hoạt động trong lĩnh vực cho thuê các trung tâm thương mại bán lẻ và các dịch vụ liên quan, cũng như đầu tư phát triển và kinh doanh các loại hình bất động sản.

TIỀM NĂNG PHỤC HỒI MẠNH MẼ TRONG NĂM 2022

- ✓ Thị trường bán lẻ phục hồi sau đại dịch.
- ✓ Nhiều dự án mang lại doanh thu trong các năm tới.
- ✓ Mở thêm 49 trung tâm thương mại mới trong giai đoạn 2021 – 2026.
- ✓ Triển vọng tích cực của ngành bán lẻ.
- ✓ Có mức định giá tương đối tốt.



Nguồn: Fiiipro

	2018	2019	2020	9T2021
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	9,124	9,259	8,329	4,524
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	3,641	4,404	3,821	1,928
Lợi nhuận từ HĐ SXKD (tỷ đồng)	2,992	3,546	2,901	1,460
Lợi nhuận ròng (tỷ đồng)	2,413	2,852	2,382	1,193
Tăng trưởng doanh thu thuần	65.3%	1.5%	-10.0%	-10.9%
Tăng trưởng LN gộp (%)	30.0%	20.9%	-13.2%	-14.3%
Tăng trưởng LN ròng (%)	19.0%	18.2%	-16.5%	-15.2%
Tỷ suất LN gộp (%)	39.9%	47.6%	45.9%	42.6%
Tỷ suất LN ròng (%)	26.4%	30.8%	28.6%	26.4%
ROA (%)	6.2%	8.0%	6.0%	3.2%
ROE (%)	8.5%	10.6%	8.1%	3.9%

Nguồn: VRE, NHSV Research

1. TỔNG QUAN

SẢN PHẨM, DỊCH VỤ



Vincom Center Phạm Ngọc Thạch

Hệ thống TTTM Vincom Center



Vincom Mega Mall Thảo Điền

Hệ thống TTTM Vincom Mega Mall



Vincom Plaza Huế

Hệ thống TTTM Vincom Plaza



Vincom+ Nam Đàn

Hệ thống TTTM Vincom+



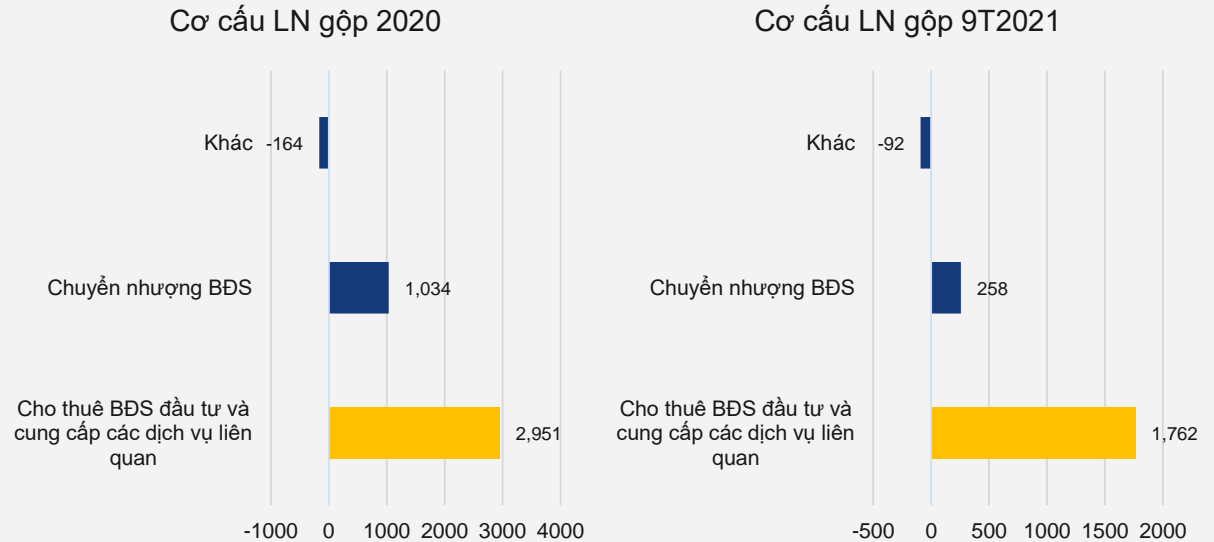
Khu văn phòng Vincom Đồng Khởi

Bất động sản để bán

1. TỔNG QUAN

Cho thuê bất động sản đầu tư và cung cấp các dịch vụ liên quan đem lại nguồn thu chính cho VRE. VRE cho thuê mặt bằng trong các TTTM với hai hình thức: giá thuê cố định và chia sẻ doanh thu bán hàng của khách thuê.

CƠ CẤU LỢI NHUẬN

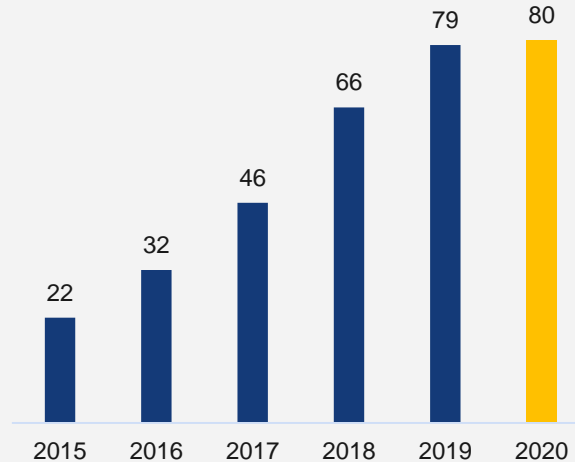


1. TỔNG QUAN

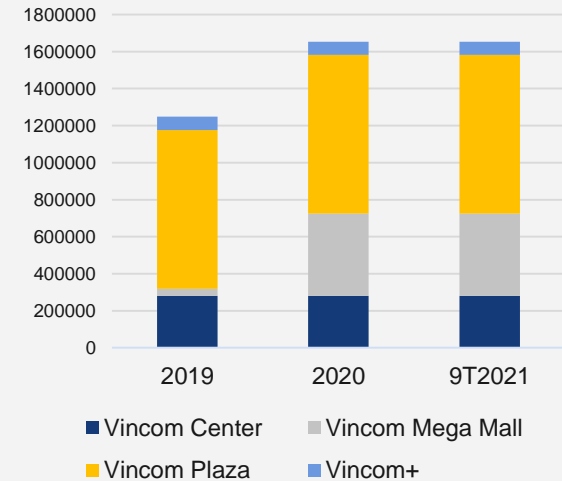
QUY MÔ

VRE hiện sở hữu 80 trung tâm thương mại với tổng diện tích sàn bán lẻ (GFA) lên tới 1.7 triệu m² tại 43 tỉnh, thành phố. VRE dự kiến khai trương TTTM Vincom Mega Mall Smart City tại Hà Nội và 2 Vincom Plaza tại Mỹ Tho và Bạc Liêu nhưng đã bị hoãn lại do dịch Covid.

Số lượng trung tâm thương mại



Diện tích sàn bán lẻ (nghìn m²)



1. TỔNG QUAN

ĐỊA BÀN KINH DOANH

Các cơ sở kinh doanh tại Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh chiếm gần 60% tổng diện tích sàn bán lẻ và đóng góp gần 70% tổng doanh thu cho thuê Bất động sản đầu tư và các dịch vụ liên quan của Công ty trong năm 2020.

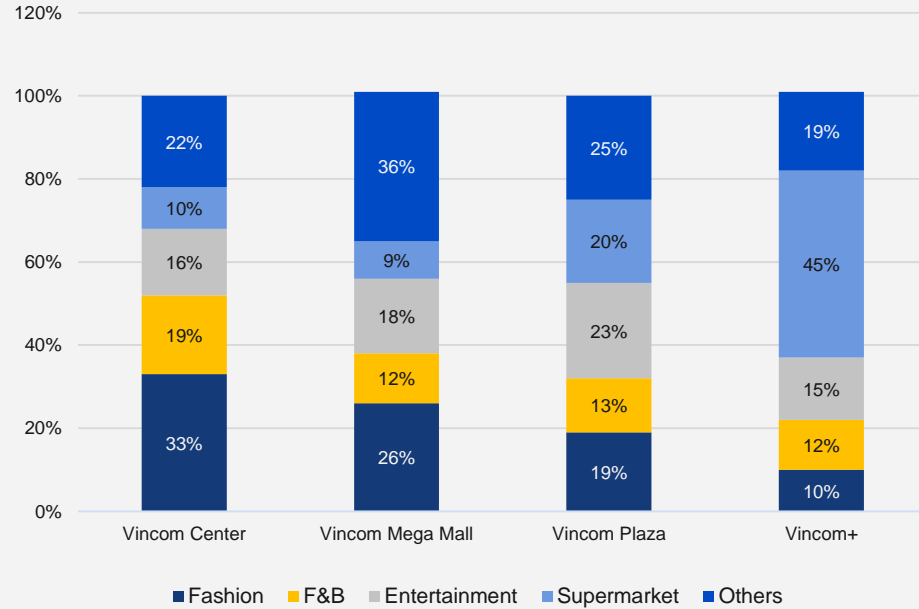
	Hà Nội	TPHCM	Miền Bắc (trừ Hà Nội)	Miền Trung	Miền Nam (trừ TPHCM)
Vincom Center	5	2	0	0	0
Vincom Mega Mall	3	1	0	0	0
Vincom Plaza	3	7	16	13	15
Vincom+	0	3	3	7	2
Tổng	11	13	19	20	17

Nguồn: VRE, NHSV Research

1. TỔNG QUAN

CƠ CẤU KHÁCH THUÊ

Cơ cấu khách thuê của VRE theo diện tích sàn sử dụng



1. TỔNG QUAN

TỶ LỆ LẤP ĐẦY

Tỷ lệ lấp đầy tại các trung tâm thương mại của VRE giảm so với Q1/2021 và giảm so với cùng kỳ năm trước do diễn biến phức tạp của dịch Covid từ đầu năm đến nay. Dự kiến tỷ lệ lấp đầy sẽ tăng trở lại về 90% (tương đương mức năm 2019) trong năm tiếp theo khi dịch bệnh được kiểm soát.

Tỷ lệ lấp đầy tại các TTTM

	Tổng GFA (m2)	Q2/2020	Q1/2021	Q2/2021
Vincom center	280,026	92.5%	95.0%	94.8%
Vincom mega mall	444,082	87.2%	87.3%	86.8%
Vincom plaza	857,517	82.5%	80.4%	80.3%
Vincom+	71,936	76.0%	74.4%	74.6%
Tổng	1,653,561	85.2%	84.5%	84.3%

Nguồn: VRE, NHSV Research

1. TỔNG QUAN

SWOT

ĐIỂM MẠNH	ĐIỂM YẾU
<ul style="list-style-type: none"> - Tận dụng hệ sinh thái của Vingroup. - 4 mô hình kinh doanh: Vincom Center, Vincom Mega Mall, Vincom Plaza, Vincom+ đáp ứng hầu hết nhu cầu của khách đi thuê và có được tệp khách hàng đa dạng. - Mạng lưới rộng khắp, nằm tại các vị trí đắc địa và khu đô thị lớn tại Hà Nội và TPHCM. 	<p>Phụ thuộc nhiều vào tập đoàn mẹ.</p>
THÁCH THỨC	CƠ HỘI
<ul style="list-style-type: none"> - Diễn biến tiêu cực của dịch bệnh có thể ảnh hưởng đến việc mở mới TTTM, giá thuê và tỷ lệ lấp đầy. - Sự phát triển của thương mại điện tử gây thể ảnh hưởng không tốt. - Nhiều đối thủ cạnh tranh mới cũng có ý định xây dựng mega mall như Lotte, Thaco. 	<p>Phân khúc khách hàng trung và cao cấp phát triển là cơ hội phát triển cho bán lẻ.</p>

2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Các chỉ số lãi vay giảm đáng kể, tổng nợ vay cuối quý 3 chỉ còn 3,148 nghìn tỷ, giảm 45% so với cùng kỳ. Chỉ số lợi nhuận đều giảm do hoạt động kinh doanh khó khăn sau khi xảy ra dịch bệnh.

	2017	2018	2019	2020	9T2021
Chỉ số tăng trưởng					
Tăng trưởng doanh thu thuần	-13.6%	65.3%	1.5%	-10.0%	-10.9%
Tăng trưởng LN gộp	6.0%	30.0%	20.9%	-13.2%	-14.3%
Tăng trưởng LN ròng	-16.9%	19.0%	18.2%	-16.5%	-15.2%
Khả năng sinh lời					
Biên LN gộp	50.8%	39.9%	47.6%	45.9%	42.6%
Biên LN ròng	36.7%	26.4%	30.8%	28.6%	26.4%
ROA	5.3%	6.2%	8.0%	6.0%	3.2%
ROE	7.8%	8.5%	10.6%	8.1%	3.9%
Đòn bẩy tài chính và thanh khoản					
Nợ vay/VCSH	22.9%	9.8%	10.3%	19.5%	10.3%
Nợ vay/Tổng tài sản	15.7%	7.2%	7.8%	14.4%	8.3%
Tỷ số thanh toán bằng tiền mặt	0.17	0.39	0.29	0.86	0.94
Tỷ số thanh toán nhanh	1.42	0.99	0.85	1.84	1.57
Tỷ số thanh toán hiện hành	1.64	1.14	1.06	1.98	2.07
Chỉ số dòng tiền					
CFO/Doanh thu thuần	50.7%	39.2%	34.0%	48.3%	29.1%

2. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Cập nhật kết quả kinh doanh 9 tháng đầu năm 2021

Q3/2021, doanh thu VRE ghi nhận doanh thu thuần quý 3/2021 giảm 55.3% so với cùng kỳ năm trước, lợi nhuận sau thuế chỉ đạt 24 tỷ đồng do VRE vẫn tiếp tục đồng hành cùng các khách thuê thông qua gói hỗ trợ 925 tỷ đồng, chủ yếu dưới hình thức miễn giảm tiền thuê mặt bằng kinh doanh. Ngoài ra, VRE phải đóng cửa 47/80 TTTM từ đầu tháng 5 do giãn cách xã hội. Chi phí tài chính giảm 29%, xuống còn 89 tỷ đồng, do thanh toán khoản trái phiếu 2,600 tỷ đồng. Ngược lại, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 27%, lên hơn 106 tỷ đồng.

Lũy kế 9T/2021, doanh thu thuần chỉ giảm 10.9%, so với mức giảm 55.3% của Q3, chủ yếu nhờ vào việc Vincom Mega Mall Ocean Park được đưa vào hoạt động cuối năm 2020.

	Q3/2021	Q3/2020	%yoy	9T2021	9T2020	%yoy
Doanh thu thuần	787	1,760	-55.3%	4,524	5,076	-10.9%
Lợi nhuận gộp	130	845	-84.6%	1,928	2,249	-14.3%
Doanh thu HĐTC	78	77	2.0%	300	181	65.2%
Chi phí tài chính	89	126	-28.9%	395	305	29.7%
SG&A	128	123	3.8%	372	411	-9.4%
LN thuần từ HĐKD	36	673	-94.7%	1,460	1,716	-14.9%
LNST	24	572	-95.7%	1,193	1,408	-15.2%

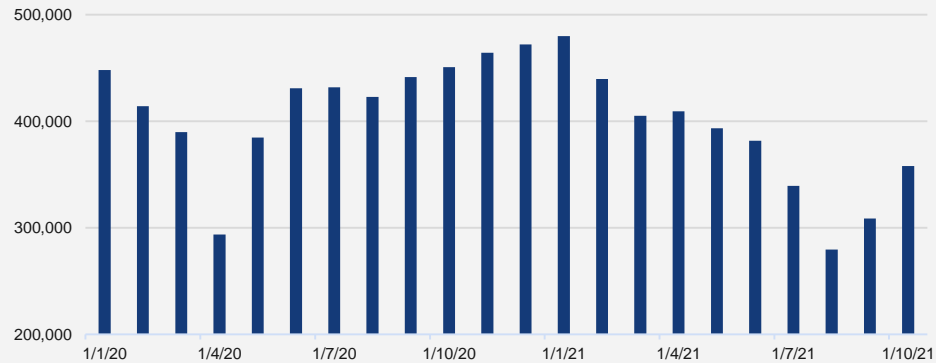
3. TRIỂN VỌNG VRE

Thị trường bán lẻ phục hồi sau đại dịch

Các trung tâm thương mại tại Hà Nội và TPHCM đã được mở cửa trở lại từ đầu tháng 10 đi kèm với nhiều chương trình khuyến mại nhằm kích cầu mua sắm. Người dân có tâm lý chi tiêu mạnh tay hơn đối với các mặt hàng không thiết yếu sau một thời gian dài không được mua sắm để giải tỏa tâm lý bức bối trong thời gian giãn cách xã hội. Nửa đầu T10/2021, lưu lượng khách hàng tới các TTTM Vincom bình quân hàng ngày đã phục hồi lên khoảng 137,000 lượt, tăng gấp đôi so với tháng 9/2021.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa theo đó đã tăng trưởng trở lại kể từ tháng 9/2021, khi các biện pháp giãn cách xã hội dần được nới lỏng.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa (tỷ đồng)



3. TRIỂN VỌNG VRE

Nhiều dự án mang lại doanh thu trong các năm tới

Dự án Vincom Mega Mall Smart City và hai trung tâm thương mại Vincom Plaza tại Mỹ Tho và Bạc Liêu dự kiến được khai trương vào cuối năm 2021, đầu năm 2022, nâng tổng diện tích sàn thương mại bán lẻ của VRE lên 1.8 triệu m².

Dự án Vincom Mega Mall Grand Park đang được triển khai với quy mô 48,000 m², trở thành TTTM Vincom Mega Mall lớn nhất miền Nam, kỳ vọng sẽ được mở cửa vào năm 2022.

Các dự án trên, cùng với dự án Vincom Mega Mall Ocean Park mới ra mắt cuối năm 2020 sẽ là nguồn thu chính cho VRE trong các năm tiếp theo.

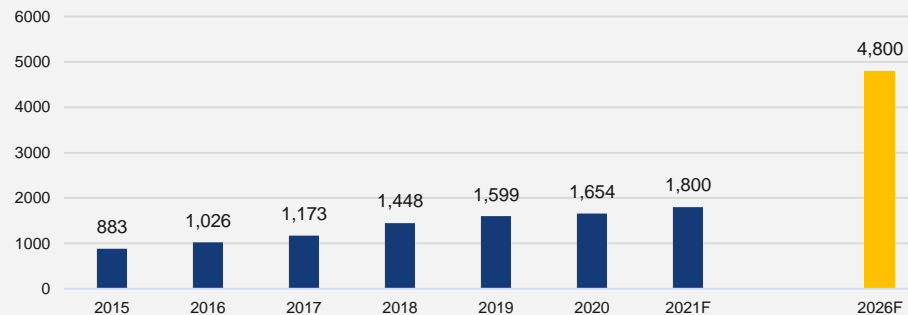
3. TRIỂN VỌNG VRE

Mở thêm 49 trung tâm thương mại mới trong giai đoạn 2021 - 2026

Trong giai đoạn 2021 – 2026, VRE đặt mục tiêu tăng thêm 3 triệu m2 GFA (bao gồm 2 Vincom Center, 27 Vincom Mega Mall, 19 Vincom Plaza và 1 Vincom+), nâng tổng diện tích cho thuê lên 4.9 triệu m2.

VRE đang hướng tới mở rộng mô hình Vincom Mega Mall, chiếm trên 80% diện tích sàn bán lẻ tăng thêm từ nay đến 2026. Mô hình Mega Mall dự kiến sẽ phát triển và trở thành kênh mua sắm, điểm đến ưa thích của người tiêu dùng, khi tích hợp nhiều không gian và mục đích phục vụ, thu hút, giữ chân người tiêu dùng tại trung tâm thương mại, thay vì chỉ đáp ứng nhu cầu mua sắm mà điều này họ đã có thể tìm kiếm được qua kênh thương mại điện tử.

Diện tích sàn bán lẻ (nghìn m2)



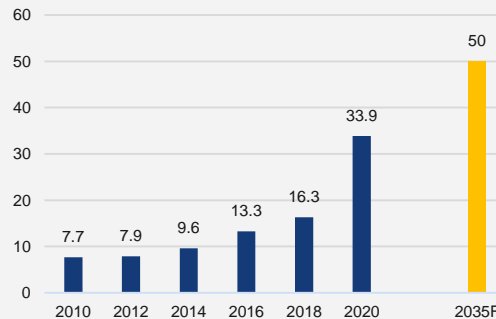
3. TRIỂN VỌNG VRE

Triển vọng tích cực của ngành bán lẻ

Dự địa tăng trưởng của ngành bất động sản bán lẻ vẫn còn rất nhiều. Sự gia tăng mạnh mẽ của tầng lớp trung lưu sẽ mang đến nhu cầu lớn đối với những mặt hàng không thiết yếu. Việt Nam ở nhóm các nước tăng số người thuộc tầng lớp trung lưu nhanh nhất thế giới. Dự báo đến 2030 sẽ có thêm 23.2 triệu người ra nhập tầng lớp này. Theo dự báo của McKinsey, đến năm 2035, sẽ có 50% dân số Việt Nam thuộc tầng lớp trung lưu.

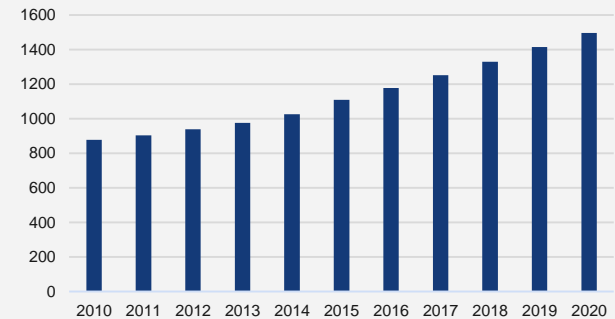
Chi tiêu hộ gia đình vẫn tăng trưởng qua các năm. Dự kiến tỉ lệ tăng trưởng chi tiêu năm 2021 sẽ thấp hơn so với năm trước nhưng sẽ tăng trưởng mạnh mẽ trở lại vào 2022 khi Việt Nam đã đạt miễn dịch cộng đồng.

Tỷ lệ tầng lớp trung lưu/dân số (%)



Nguồn: NHSV Research, McKinsey

Chi tiêu hộ gia đình (USD/người)



Nguồn: Statista

3. TRIỂN VỌNG VRE

Có mức định giá tương đối tốt

P/E của VRE nhỉnh hơn một chút so với các doanh nghiệp bán lẻ khác do lợi nhuận Q3 của công ty giảm mạnh. Chỉ số P/B thì hấp dẫn hơn nhiều, chỉ đạt 2.26, so với mức trung bình 4.36 của các doanh nghiệp cùng ngành.

	P/E	P/B
VRE	29.01	2.26
MWG	15.02	4.93
PNJ	24.61	4.36
DGW	17.89	6.75
FRT	203.76	3.17
Mean	58.06	4.30
Median	24.61	4.36



Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center
Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường
Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Lầu 3, tòa nhà Paxsky, Số 123
Nguyễn Đình Chiểu, Phường
Võ Thị Sáu, Quận 3, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.