



# Cập nhật nhanh VRE – MUA

Ngày 01/08/2024

---

### Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

### Báo cáo Cập Nhật Nhanh

Khuyến nghị

**MUA**

**HOSE: VRE**

**Bất động sản**

Giá mục tiêu (VND) **29.200**

Giá hiện tại (VND) **18.600**

Tỷ lệ tăng giá 57,2%

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng 0,0%

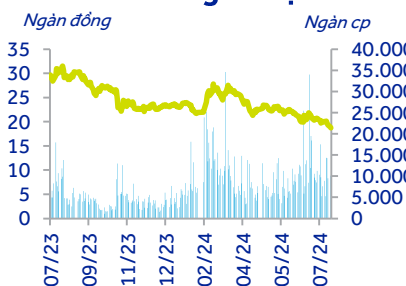
**Tổng tỷ suất lợi nhuận 57,2%**

### Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-19,5	-14,9	-18,2	-37,3
Tương đối	-30,1	-14,6	-21,1	-39,6

Nguồn: Bloomberg

### Biểu đồ giao dịch



### Cơ cấu sở hữu

SADO	41,5%
Tập đoàn Vingroup - CTCP	18,8%

### Thống kê

Mã Bloomberg	31/7/24	VRE VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	18.550-	32.000
SL lưu hành (triệu cp)	2.272	
Vốn hóa (tỷ đồng)	42.265	
Vốn hóa (triệu USD)	1.662	
Room khối ngoại còn lại (%)	27,2%	
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	39,7%	
KLGD TB 3 tháng (tr cp)	9,8	
VND/USD	25.420	
Index: VNIndex / HNX	1251,51/235,36	

### CTCP VINCOM RETAIL (HSX: VRE)

Trong Q2/2024, VRE ghi nhận doanh thu 2.479 tỷ đồng (+14% svck) và LNST 1.021 tỷ đồng (+2% svck). Trong 6T2024, doanh thu đạt 4.733 tỷ đồng (+15% svck) và LNST đạt 2.104 tỷ đồng (+4% svck), lần lượt hoàn thành 50% và 48% kế hoạch.

VRE khai trương 3 trung tâm thương mại (TTTTM) mới là VCP Điện Biên Phủ, VCP Hà Giang và VMM Grand Park vào tháng 6. Tính đến hết Q2/2024, tổng số TTTM tăng lên 86 và tổng diện tích sàn tăng 67.000 m2 lên hơn 1,8 triệu m2. Tỷ lệ lấp đầy trung bình trong Q2/2024 là 83,9%, giảm 1,6 % theo năm nhưng tăng 1,1 % theo quý.

Doanh thu từ hoạt động cho thuê trong Q2/2024 giảm nhẹ 0,2% svck xuống 1.940 tỷ đồng chủ yếu do diện tích cho thuê tại 3 TTTM mới không đóng góp nhiều trong quý này. Biên lợi nhuận gộp hoạt động cho thuê giảm xuống 53,9% (-3,9% svck) chủ yếu do: (1) chi phí năng lượng cao hơn do giá điện tăng và lượng điện tiêu thụ cao hơn trong thời tiết nắng nóng và (2) 100 tỷ đồng doanh thu cho thuê tại các khu phố thương mại có biên lợi nhuận gộp 40-50%, thấp hơn biên lợi nhuận thông thường của các TTTM.

Doanh thu chuyển nhượng bất động sản tăng 137% svck, đạt 467 tỷ đồng nhờ số lượng nhà phố thương mại được bàn giao cao hơn (104 căn tại dự án Đông Hà Quảng Trị trong Q2/2024 so với 23 căn tại dự án Điện Biên Phủ trong Q2/2023). Biên lợi nhuận gộp của mảng này đạt 33,5%, thấp hơn nhiều so với mức 45% trong Q2/2023 và dự phóng của chúng tôi là 44%.

Trong nửa cuối năm 2024, VRE dự kiến sẽ mở thêm 2 TTTM mới (VCP Bắc Giang và VCP Đông Hà Quảng Trị) với tổng diện tích sàn xây dựng tăng thêm là 27.600 m2. VMM Ocean City sẽ dời ngày khai trương từ cuối năm 2024 sang tháng 4/2025 do: (1) sau kỳ nghỉ Tết sẽ có thêm cư dân chuyển đến sống tại Vinhomes Ocean City làm tăng nhu cầu tiêu dùng mua sắm và (2) quá trình các cơ quan có thẩm quyền kiểm tra nhu cầu kinh tế để xem xét cấp phép mở cửa hàng của một số khách thuê quốc tế mất nhiều thời gian hơn dự kiến.

Vào tháng 4/2024, VRE công bố mua lại 3 dự án shophouse tại Quảng Ninh, Hải Phòng và Nha Trang từ Vinhomes (VHM), Vingroup (VIC) và Vinwonders Nha Trang. Dự án Nha Trang bị chậm tiến độ nên VRE quyết định dừng dự án và sẽ nhận lại tiền đặt cọc 1.300 tỷ đồng từ VinWonders Nha Trang. Hai dự án còn lại đang theo đúng tiến độ và VRE dự kiến sẽ giới thiệu hai dự án này vào đầu năm 2025.

Vào cuối Q2/2024, VRE có hơn 16.100 tỷ đồng tiền đặt cọc cho mục đích kinh doanh và đầu tư, tăng 25% so với cuối năm 2023, trong đó có 13.800 tỷ đồng là tiền đặt cọc cho Vingroup và các bên liên quan, tăng 16% so với cuối năm 2023.

**Nhận xét nhanh:** Do doanh thu từ hoạt động cho thuê và biên lợi nhuận gộp trong nửa đầu năm 2024 thấp hơn dự kiến nên chúng tôi điều chỉnh tổng doanh thu năm 2024 giảm 6% xuống ~9.100 tỷ đồng (-7% svck) và LNST giảm 10% xuống ~4.200 tỷ đồng (-6% svck). Do số dư tiền và tương đương tiền giảm và lợi nhuận năm 2024 thấp hơn nên chúng tôi điều chỉnh giảm 16% giá mục tiêu cuối 2024 xuống 29.200 đ/cp, sử dụng kết hợp các phương pháp NAV, P/E và P/B.

	2021	2022	2023	2024F	2025F
DT Thuần (tỷ đồng)	5.891	7.361	9.791	9.109	8.993
Tăng trưởng	-29,3%	25,0%	33,0%	-7,0%	-1,3%
EBITDA (tỷ đồng)	3.250	4.725	6.020	5.445	5.690
Tăng trưởng	-29,0%	45,4%	27,4%	-9,5%	4,5%
LN ròng (tỷ đồng)	1.315	2.776	4.409	4.158	3.933
Tăng trưởng	-44,8%	111,2%	58,8%	-5,7%	-5,4%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	578	1.222	1.940	1.830	1.731
Tăng trưởng	-44,8%	111,2%	58,8%	-5,7%	-5,4%
ROE	4,4%	8,7%	12,4%	10,4%	9,0%
ROIC	4,5%	8,6%	11,0%	7,9%	7,2%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-0,1	-0,8	-0,2	0,2	0,3
EV/EBITDA (x)	13,9	9,5	7,5	8,3	7,9
P/E (lần)	32,2	15,2	9,6	10,2	10,7
P/B (lần)	1,4	1,3	1,1	1,0	0,9
Cổ tức (đồng)	0	0	0	0	0
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

### LIÊN HỆ

#### Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM  
Tel: (+84 28) 7300 1000

#### Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: (+84 24) 3942 9395  
Fax: (+84 24) 3942 9407

### PHÒNG PHÂN TÍCH

#### Quyển Giám Đốc Phòng Phân Tích

**Đỗ Minh Trang**  
(+84 28) 7300 7000 (x1041)  
[trangdm@acbs.com.vn](mailto:trangdm@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Bất động sản

**Phạm Thái Thanh Trúc**  
(+84 28) 7300 7000 (x1043)  
[trucptt@acbs.com.vn](mailto:trucptt@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Tài chính

**Cao Việt Hùng**  
(+84 28) 7300 7000 (x1049)  
[hungcv@acbs.com.vn](mailto:hungcv@acbs.com.vn)

#### Giám đốc phân tích ngành Bán lẻ, Công nghệ

**Lương Thị Kim Chi**  
(+84 28) 7300 7000 (x1042)  
[chiltk@acbs.com.vn](mailto:chiltk@acbs.com.vn)

#### CVPT- Dầu khí Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)  
[hungpv@acbs.com.vn](mailto:hungpv@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

**Trần Nhật Trung**  
(+84 28) 7300 7000 (x1045)  
[trungtn@acbs.com.vn](mailto:trungtn@acbs.com.vn)

#### CVPT – Ngành Điện, nước Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)  
[toanpd@acbs.com.vn](mailto:toanpd@acbs.com.vn)

#### CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)  
[minhtvh@acbs.com.vn](mailto:minhtvh@acbs.com.vn)

#### CVPT - Logistics Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)  
[hungnt@acbs.com.vn](mailto:hungnt@acbs.com.vn)

#### CVPT – Xây dựng Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1048)  
[datdt@acbs.com.vn](mailto:datdt@acbs.com.vn)

#### NVPT – PTKT Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)  
[huvvp@acbs.com.vn](mailto:huvvp@acbs.com.vn)

#### NVPT – Dữ liệu thị trường Mai Duy Anh

(+84 28) 7300Bo 7000 (x1110)  
[anhmd@acbs.com.vn](mailto:anhmd@acbs.com.vn)

### KHOẢNG KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

#### Giám đốc khối khách hàng định chế

**Chu Thị Kim Hương**  
(+84 28) 7300 6879 (x1083)  
[huongctk@acbs.com.vn](mailto:huongctk@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

**Trần Thị Thanh**  
(+84 28) 7300 6879 (x1120)  
[thanhtt@acbs.com.vn](mailto:thanhtt@acbs.com.vn)

#### Chuyên viên GDKHĐC

**Nguyễn Trần Như Huỳnh**  
(+84 28) 7300 6879 (x1088)  
[huynhntn@acbs.com.vn](mailto:huynhntn@acbs.com.vn)

## KHUYẾN CÁO

### Nguyên Tắc Khuyến Nghị

**MUA:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%,  $E(R) \geq 20\%$

**KHẢ QUAN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%,  $10\% = E(R) < 20\%$

**TRUNG LẬP:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%,  $-10\% = E(R) < 10\%$

**KÉM KHẢ QUAN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%,  $-20\% = E(R) < -10\%$

**BÁN:** nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%,  $E(R) < -20\%$

### Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

### Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

### Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó, Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

**Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này.** Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

**Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.**

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2024). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.