



Cập nhật nhanh VRE – MUA

Ngày 30/10/2023

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Báo cáo Cập Nhật Nhanh

Khuyến nghị

MUA

HOSE: VRE

Bất động sản

Giá mục tiêu (VND) **34.884**

Giá hiện tại (VND) **22.900**

Tỷ lệ tăng giá **52,3%**

Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng **0,0%**

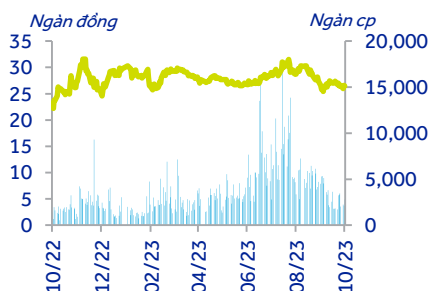
Tổng tỷ suất lợi nhuận **52,3%**

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-12,9	-12,3	-20,5	-3,4
Tương đối	-18,3	-4,2	-8,3	-6,6

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

Tập đoàn Vingroup - CTCP **60,3%**

Thông kê

27/10/23

Mã Bloomberg	VRE VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	22.900-32.000
SL lưu hành (triệu cp)	2.272
Vốn hóa (tỷ đồng)	52.036
Vốn hóa (triệu USD)	2.104
Room khối ngoại còn lại (%)	16,9
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	26,4
KLGD TB 3 tháng (tr cp)	5,5
VND/USD	24.730
Index: VNIndex / HNX	1060,62/217,55

CTCP VINCOM RETAIL (HSX: VRE)

VRE ghi nhận KQKD khả quan trong Q3/2023 với doanh thu đạt 3.333 tỷ đồng (+66,2% svck) và LNST đạt 1.317 tỷ đồng (+65,9% svck), cao hơn kỳ vọng của chúng tôi. Công ty hoàn thành hơn 70% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trong 9T2023.

Mức tăng trưởng cao trong Q3/2023 chủ yếu nhờ doanh thu chuyển nhượng bất động sản (BDS) tăng gần 10 lần svck, đạt hơn 1.300 tỷ đồng đến từ việc bàn giao 268 căn nhà phố thương mại, chủ yếu tại dự án Đông Hà-Quảng Trị. Biên lợi nhuận gộp (BLNG) của mảng này đạt 44,3%, cao hơn nhiều so với mức 15,3% trong Q3/2022 do cùng kỳ năm trước chỉ bàn giao 2 căn và chuyển nhượng 1 dự án có BLNG rất thấp. Như đã trao đổi với ban lãnh đạo trong cuộc họp nhà đầu tư, chúng tôi kỳ vọng VRE sẽ bàn giao ~100 căn trong Q4/2023 và ghi nhận doanh thu hơn 500 tỷ.

Trong Q3/2023, doanh thu cho thuê BĐS tăng 8,2% svck, lên gần 2.000 tỷ đồng và lợi nhuận ròng cho thuê tăng 9,0% svck, đạt hơn 1.400 tỷ đồng. BLNG của mảng cho thuê BĐS giữ ổn định ở mức 57,3% (+2,7 điểm phần trăm (đpt) svck) và -0,5 đpt q/q). Không có trung tâm thương mại (TTTM) nào mở mới trong Q3/2023, do đó tổng số TTTM đang hoạt động vẫn là 83 với tổng GFA bán lẻ ~1,75 triệu m². Tỷ lệ lấp đầy trung bình duy trì ở mức 85,4% (+1,5 đpt svck và -0,1 đpt q/q). Ngày khai trương VCP Hà Giang dời sang Q1/2024, do đó sẽ không có TTTM mới nào được mở trong Q4/2023.

Doanh thu tài chính tăng 2,3 lần svck, lên hơn 300 tỷ đồng, chủ yếu nhờ tiền và tương đương tiền tăng gần 4.600 tỷ đồng trong giai đoạn từ Q3/2022 đến Q3/2023.

Trong 9T2023, VRE cho CTCP Sản xuất và Kinh doanh VinFast (VinFast) vay hơn 8.000 tỷ đồng và đã thu hồi toàn bộ số tiền này trong kỳ. Trong 9T2022, VRE cho VinFast vay hơn 5.400 tỷ đồng và thu hồi 5.700 tỷ đồng trong kỳ. Theo ban lãnh đạo, giao dịch này nhằm tối ưu hóa việc sử dụng tiền mặt dư thừa trong ngắn hạn với lãi suất cho vay là 11-12%/năm, cao hơn đáng kể so với lãi suất tiền gửi kỳ hạn 3 tháng trung bình hiện nay. Điều này tuân theo chính sách quản lý giao dịch với các bên liên quan của công ty, theo đó VRE có thể cho các công ty liên quan vay để tận dụng tốt nhất dòng tiền với điều kiện phải được HĐQT phê duyệt và tổng số dư tại mọi thời điểm không được vượt quá 5% tổng tài sản hợp nhất của VRE.

Trong 9T2023, VRE công bố tổng doanh thu đạt 7.449 tỷ đồng (+42,6% svck) và LNST đạt 3.341 tỷ đồng (+71,9% svck), tương ứng lần lượt 72% và 71% kế hoạch.

Nhận xét nhanh: Do việc khai trương TTTM bị hoãn, BLNG mảng cho thuê BĐS và số tiền cho VinFast vay cao hơn kỳ vọng nên chúng tôi điều chỉnh giảm 2% doanh thu 2023 xuống 10.000 tỷ đồng (+35,7% svck) và điều chỉnh tăng 16% lợi nhuận ròng lên 4.500 tỷ đồng (+61,6% svck). Cho năm 2024, chúng tôi dự phóng doanh thu ở mức 9.700 tỷ đồng (-2,9% svck) và lợi nhuận ròng ở mức 4.600 tỷ đồng (+3,3% svck). Chuyển định giá sang năm 2024 với giá mục tiêu là 34.884 đ/cp. Dự phóng và định giá sẽ được cập nhật chi tiết trong báo cáo sắp tới.

	2020	2021	2022	2023F	2024F
DT Thuần (tỷ đồng)	8.329	5.891	7.361	9.991	9.705
Tăng trưởng	-10,0%	-29,3%	25,0%	35,7%	-2,9%
EBITDA (tỷ đồng)	4.575	3.250	4.725	6.325	6.345
Tăng trưởng	-9,0%	-29,0%	45,4%	33,9%	0,3%
LN ròng (tỷ đồng)	2.382	1.315	2.776	4.485	4.632
Tăng trưởng	-16,5%	-44,8%	111,2%	61,6%	3,3%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	1.048	578	1.222	1.974	2.038
Tăng trưởng	-14,6%	-44,8%	111,2%	61,6%	3,3%
ROE	8,5%	4,4%	8,7%	12,6%	11,5%
ROIC	8,5%	4,5%	8,6%	12,5%	11,6%
Nợ ròng/EBITDA (x)	0,2	-0,1	-0,8	-1,0	-1,3
EV/EBITDA (x)	9,9	14,0	9,6	7,2	7,2
P/E (lần)	21,8	39,6	18,7	11,6	11,2
P/B (lần)	1,8	1,7	1,6	1,4	1,2
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 7000

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

Quyền Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)
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

Giám đốc phân tích ngành Tài chính

Cao Việt Hùng
(+84 28) 7300 7000 (x1049)
hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Hàng tiêu dùng, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi
(+84 28) 7300 7000 (x1042)
chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng
(+84 28) 7300 7000 (x1044)
hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung
(+84 28) 7300 7000 (x1045)
trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn
(+84 28) 7300 7000 (x1051)
toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiến tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh
(+84 28) 7300 7000 (x1046)
minhtvh@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu
(+84 28) 7300 7000 (x1052)
huuvp@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Lý Ngọc Dung
(+84 28) 7300 6879 (x1084)
dungln.hso@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 (2023). 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.