

CÔNG TY CỔ PHẦN VINCOM RETAIL (VRE - HSX)

Báo cáo cập nhật 27/05/2020

Khuyến nghị:	KHẢ QUAN
Giá mục tiêu (VND):	28.500
Tiềm năng tăng giá:	11%
Cổ tức:	10,5%
Lợi suất cổ tức:	4,3%

Biến động giá cổ phiếu 6 tháng



Thông tin cổ phiếu 27/05/2020

Giá hiện tại (VND)	25.700
Số lượng CP niêm yết	2.328.818.410
Vốn điều lệ (tỷ VND)	23.288,18
Vốn hóa TT(tỷ VND)	60.216,44
Khoảng giá 52 tuần (VND)	17.700-37.500
% Sở hữu nước ngoài	30,81%
% Giới hạn sở hữu NN	100%

Chỉ số tài chính:

Chỉ tiêu	2017	2018	2019
EPS (vnd)	1.066	1.227	1.225
BV (vnd)	13.726	12.242	11.862
Cổ tức(%)			10,5
ROA(%)	5,6	6,26	7,65
ROE(%)	7,99	8,81	10,28

Hoạt động chính

Công ty Cổ phần Vincom Retail (VRE) được thành lập vào năm 2012, hoạt động trong lĩnh vực cho thuê các TTTM bán lẻ và các dịch vụ khác liên quan, cũng như đầu tư phát triển và kinh doanh các loại hình BĐS.

VRE – PHỤC HỒI SAU DỊCH COVID-19

Một số chỉ tiêu kinh doanh của CTCP Vincom Retail – VRE

Chỉ tiêu	2017	2018	2019	2020F
Doanh thu thuần (tỷ vnd)	5.518	9.124	9.259	9.900
Tăng trưởng doanh thu thuần	-13,6%	65,3%	1,5%	6,9%
Lợi nhuận gộp (tỷ vnd)	2.801	3.641	4.404	3.600
Biên lợi nhuận gộp	50,8%	39,9%	47,6%	36,4%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ vnd)	2.028	2.413	2.852	2.500
Tăng trưởng LNST	-16,9%	19,0%	18,2%	-12,3%
Biên LNST	36,7%	26,4%	30,8%	25,3%
EPS (vnd)	1.066	1.227	1.225	1.100

Luận điểm đầu tư:

- **Kinh tế vĩ mô tăng trưởng trở lại, tốc độ đô thị hóa nhanh, tỷ trọng tầng lớp trung lưu và thượng lưu tăng cao, cơ sở hạ tầng được cải thiện nhanh chóng** là những điều kiện tốt cho thị trường bán lẻ, bất động sản bán lẻ và các doanh nghiệp trong ngành phát triển.
- **VRE là nhà phát triển, sở hữu và vận hành TTTM bán lẻ lớn nhất Việt Nam với 60% thị phần trong ngành.** Năm 2020, Vincom Retail có kế hoạch tiếp tục mở rộng các TTTM mới nhằm giữ vững thị phần và đảm bảo sự tăng trưởng trong kết quả kinh doanh của mình.
- **VRE sở hữu các mô hình TTTM đa dạng, đáp ứng nhu cầu của mọi đối tượng khách hàng** nhờ việc VRE chú trọng đầu tư từ khâu thiết kế, xây dựng đến vận hành các TTTM một cách chuyên nghiệp.
- Doanh thu thuần, lợi nhuận sau thuế và biên lợi nhuận sau thuế của VRE giảm nhẹ trong quý 1 năm 2020 do **VRE giải ngân gói 300 tỷ đồng hỗ trợ cho khách thuê chịu ảnh hưởng của dịch Covid-19** khiến doanh thu cho thuê bất động sản sụt giảm so với năm 2019.
- Cân trọng với sự ảnh hưởng của dịch Covid-19, VRE đặt ra kế hoạch kinh doanh khiêm tốn với doanh thu tăng 6,9% so với năm 2019, đạt 9.900 tỷ đồng nhưng lợi nhuận sau thuế giảm 12,3% so với năm 2019, đạt 2.500 tỷ đồng.
- **Tình hình tài chính lành mạnh** khi tỷ lệ tổng nợ/tổng tài sản và tổng nợ/vốn chủ sở hữu ở mức thấp so với trung bình ngành.

Rủi ro của Công ty:

- Rủi ro của Công ty này nằm ở sự suy giảm kinh tế khi **ngành công nghiệp bất động sản bán lẻ được dự báo đang tăng trưởng chậm lại do ảnh hưởng của dịch Covid-19**, tuy nhiên, VRE đã có kế hoạch cho tác động này và được dự báo sẽ nhanh chóng khôi phục trở lại khi dịch bệnh được kiểm soát.
- Rủi ro của Công ty còn nằm ở rủi ro chung khi **tính cạnh tranh trên thị trường cho thuê mặt bằng bán lẻ ngày càng tăng cao**, tuy nhiên, với uy tín thương hiệu và sự phát triển không ngừng, VRE được tin tưởng sẽ tiếp tục giữ vững được thị phần của mình.

Khuyến nghị: Bằng phương pháp P/E, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu VRE là 28.500 VNĐ/CP. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 11% so với thị giá hiện tại của VRE là 25.700 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu VRE cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

Nguồn: VNCS tổng hợp

TỔNG QUAN NGÀNH VÀ DOANH NGHIỆP

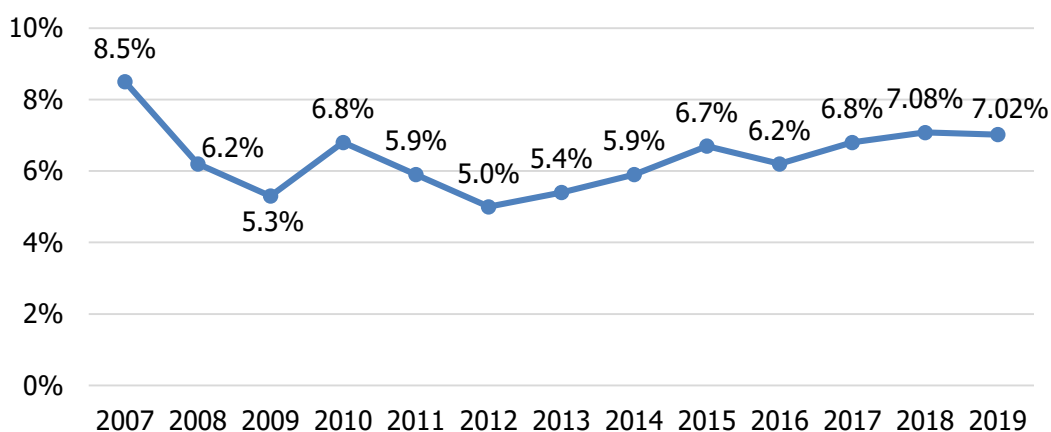
Tổng quan thị trường bán lẻ và bất động sản bán lẻ tại Việt Nam

Các yếu tố trọng yếu tác động tích cực đến sự phát triển của thị trường bán lẻ và bất động sản bán lẻ tại Việt Nam

Kinh tế vĩ mô

Sự tăng trưởng GDP trong thời gian qua cho thấy nền kinh tế Việt Nam đang dần hồi phục. Kinh tế Việt Nam năm 2019 tiếp tục đánh dấu 1 năm khởi sắc trong bối cảnh tình hình kinh tế thế giới tăng trưởng chậm lại. Mức tăng trưởng năm 2019 tuy thấp hơn mức tăng 7,08% của năm 2018 nhưng cao hơn mức tăng của các năm 2011-2017. Năm 2019, Việt Nam cũng đạt được nhiều thành tựu lớn trong việc ký kết các hiệp định thương mại tự do

Tăng trưởng GDP Việt Nam qua các năm

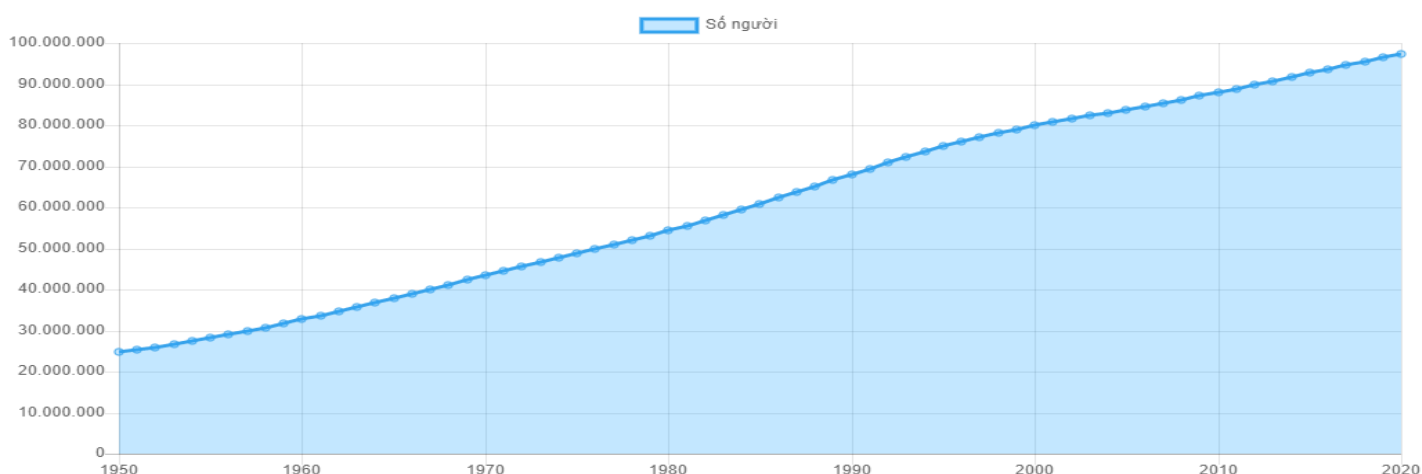


(Nguồn: GSO)

Cơ cấu dân số

Việt Nam là một quốc gia có tốc độ tăng trưởng dân số khá cao so với các nước trong khu vực và trên thế giới. Với dân số tăng mạnh từ 88 triệu người năm 2010 lên hơn 96 triệu người trong năm 2019, Việt Nam có dân số đông thứ 3 tại khu vực Đông Nam Á và thứ 15 trên thế giới. Trong cơ cấu dân số Việt Nam, tỷ trọng dân số trẻ trong độ tuổi lao động luôn chiếm trên 50% và có xu hướng tăng dân trong những năm gần đây. Đây là nhân tố làm tăng mọi nhu cầu của xã hội, trong đó có nhu cầu tiêu dùng và mua sắm.

Biểu đồ tăng trưởng dân số Việt Nam qua các năm

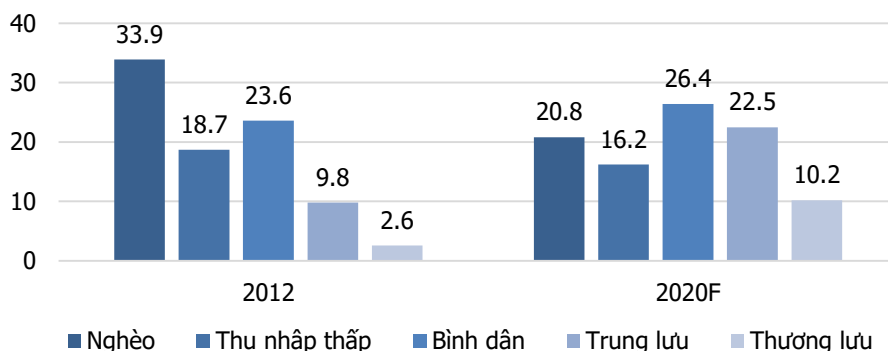


(Nguồn: danso.org)

Theo tính toán của công ty tư vấn Boston Consulting Group (BCG) thì tầng lớp trung lưu và giàu có ở Việt Nam - MAC (Middle and affluent class) đang phát triển với tốc độ nhanh chóng. Dự kiến đến năm 2020 sẽ có khoảng 33 triệu người Việt Nam nằm trong nhóm MAC chiếm 34% tổng dân số. Như vậy mức tăng trưởng nhóm MAC của Việt Nam sẽ là 12,9%/năm và là mức cao nhất so với các nước trong khu vực (đứng sau là Indonesia 8,4% và Thái Lan 4,2%). Sự gia tăng mạnh mẽ của nhóm MAC sẽ là động lực lớn cho việc tăng chi tiêu mua sắm, qua đó tác động tích cực đến thị trường bán lẻ hiện đại.

Đơn vị: Triệu người

Cơ cấu dân số ở Việt Nam

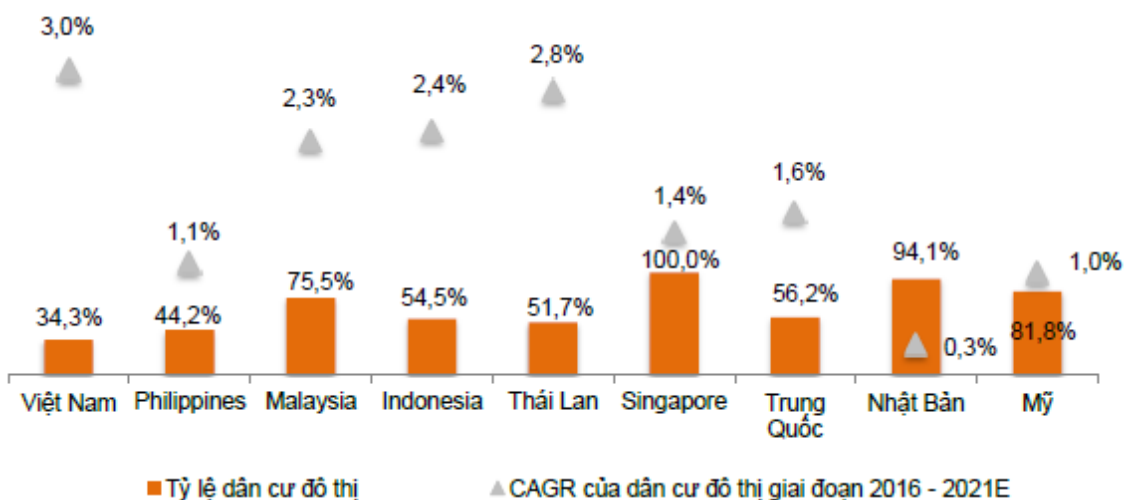


(Nguồn: Boston Consulting Group (BCG))

Tốc độ đô thị hóa

Việt Nam đã và đang trải qua quá trình đô thị hóa nhanh chóng, tác động mạnh tới quá trình chuyển dịch cơ cấu và phát triển kinh tế. Dân số thành thị tính đến cuối năm 2019 là 33.122.548 người, chiếm 34,4% tổng dân số cả nước. Tỷ lệ tăng dân số bình quân năm khu vực thành thị giai đoạn 2009-2019 là 2,64%/năm, gấp hơn 2 lần tỷ lệ tăng dân số bình quân năm của cả nước và gấp 6 lần so với tỷ lệ tăng dân số bình quân năm khu vực nông thôn cùng giai đoạn.

Tỷ lệ dân cư đô thị năm 2016 và dự báo tỷ lệ tăng trưởng kép hàng năm giai đoạn 2016 – 2021 (%)



(Nguồn: EIU)

Dù rằng Việt Nam hiện có tỷ lệ dân cư đô thị thấp nhất so với các nước láng giềng nhưng theo nghiên cứu của Ngân hàng Thế giới năm 2015, tỷ lệ đô thị hóa tại Việt Nam tăng trưởng 2,8%/năm và là một trong những quốc gia có tốc độ

đô thị hóa tăng nhanh nhất trong khu vực Đông Nam Á và cao hơn tốc độ đô thị hóa toàn cầu hàng năm là 2,1%.

Cơ sở hạ tầng

Việt Nam đang đẩy mạnh đầu tư vào cơ sở hạ tầng giao thông để thu hút thêm nhiều nhà đầu tư nước ngoài. Theo Ngân hàng Phát triển Châu Á, đầu tư cơ sở hạ tầng tại khu vực công và khu vực tư nhân của Việt Nam trong những năm gần đây đạt 5,7% GDP, cao nhất ở khu vực Đông Nam Á. Các nước trong khu vực như Indonesia và Philippines chỉ ít hơn 3% GDP cho việc đầu tư cơ sở hạ tầng, Malaysia và Thái Lan thì chỉ dưới 2% GDP. Nhằm mục đích hỗ trợ các dự án cơ sở hạ tầng trong giai đoạn 2015-2020, Chính phủ Việt Nam đang đẩy mạnh chương trình hợp tác công tư (PPP) để thu hút vốn cho các dự án này.

Hai dự án cơ sở hạ tầng trọng điểm ở 2 thành phố lớn TP.HCM và Hà Nội:

- Tại TP.HCM: Tuyến Metro số 1 (Bến Thành – Suối Tiên) hiện đang được xây dựng và dự kiến hoàn thành vào năm 2020 và sẽ vận chuyển 160.000 hành khách mỗi ngày.
- Tại Hà Nội: Việc xây dựng mạng lưới đường sắt đô thị đầu tiên dài 12,5 km đã được bắt đầu vào năm 2011. Giai đoạn đầu tiên dự kiến sẽ đi vào hoạt động năm 2018 và sẽ vận chuyển 150.000 hành khách mỗi ngày, giai đoạn cuối cùng của dự án sẽ hoàn thành vào năm 2030 và sẽ vận chuyển 500.000 hành khách mỗi ngày.

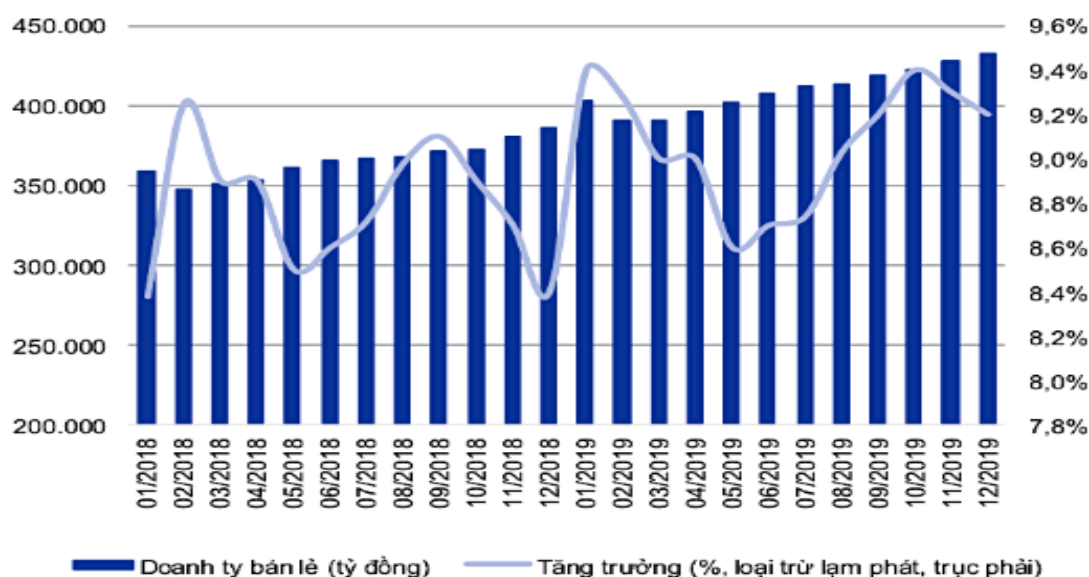
Đây là một yếu tố quan trọng tác động tích cực đến sự phát triển của ngành bất động sản bán lẻ tại Việt Nam.

Thực trạng thị trường bán lẻ tại Việt Nam

Tốc độ tăng trưởng ngành bán lẻ tại Việt Nam

Tốc độ tăng trưởng ngành bất động sản bán lẻ và sự phát triển của thị trường bán lẻ tại Việt Nam có mối quan hệ mật thiết với nhau. Việt Nam được xem là một trong những thị trường bán lẻ năng động và hấp dẫn nhất trong khu vực và trên thế giới.

Theo Số liệu từ Tổng cục Thống kê cho thấy, doanh thu bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng của Việt Nam tăng 11,8% so với cùng kỳ và đạt 212,7 tỷ USD trong năm 2019. Năm 2020, doanh thu bán lẻ được kỳ vọng tăng trưởng ổn định ở mức 8,5% so với cùng kỳ.



(Nguồn: EIU)

Sự hấp dẫn của thị trường bán lẻ Việt Nam với nhà đầu tư nước ngoài

Sau 8 năm gia nhập Tổ chức Thương mại Thế giới (WTO), Việt Nam chính thức mở cửa thị trường bán lẻ cho các doanh nghiệp nước ngoài thông qua việc Chính phủ sửa đổi nhiều chính sách theo hướng có lợi cho các doanh nghiệp bán lẻ nước ngoài đầu tư vào Việt Nam và nâng mức trần sở hữu của doanh nghiệp bán lẻ ngoại lên 100% từ năm 2015.

Thị trường bán lẻ của Việt Nam có sự tham gia của nhiều nhà bán lẻ quốc tế lớn như: CircleK, Shop&Go, FamilyMart, BigC, FiviMart, Citimart, Simply Mart, Aeon, Lotte, Parkson và Takashimaya. Ngoài ra, sự hấp dẫn của thị trường bán lẻ Việt Nam đã tạo ra hàng loạt các hoạt động mua bán và sáp nhập trong những năm gần đây, có thể kể đến thương vụ điển hình là Tập đoàn Central Group (Thái Lan) mua lại chuỗi siêu thị BigC, Metro Cash&Carry và một phần hệ thống siêu thị điện máy Nguyễn Kim.

Các thương vụ M&A trong ngành bán lẻ tại Việt Nam gần đây

Thời gian	Công ty đi đầu tóm	Công ty mục tiêu	Giá trị thương vụ
4/2016	Central Group	Zalora Việt Nam	n/a
4/2016	Central Group	Big C Việt Nam	1.140 triệu đô la Mỹ
4/2015	TCC Group	Metro Cash&Carry	709 triệu đô la Mỹ
1/2015	Central Group	Nguyễn Kim	n/a
6/2019	Saigon Co.op	Auchan Việt Nam	n/a
12/2019	Masan Group	VinCommerce	n/a

(Nguồn: Colliers International)

Cùng với sự tham gia của các nhà bán lẻ quốc tế thì còn có sự tham gia của các công ty trong nước, trong đó không thể không nhắc đến Tập đoàn Vingroup. Vingroup hiện là đơn vị sở hữu một mạng lưới với hơn 1.000 cửa hàng bán lẻ trên toàn quốc với nhiều thương hiệu bán lẻ nổi tiếng gồm VinMart, VinPro và VinDS.

Thị trường bán lẻ của Việt Nam trong thời gian tới sẽ tiếp tục chứng kiến sự mở rộng về quy mô của các nhà bán lẻ hiện đã có mặt tại Việt Nam cũng như đón nhận thêm sự tham gia của nhiều thương hiệu quốc tế nổi tiếng trên thế giới. Tập đoàn bán lẻ hàng đầu Hàn Quốc Emart cũng đã chính thức khai trương đại siêu thị đầu tiên với tổng vốn đầu tư lên tới 60 triệu đô la Mỹ tại TP.HCM trong năm 2016. Emart dự kiến đến năm 2020 sẽ mở rộng mạng lưới của mình với 52 cửa hàng tại Việt Nam. Ngoài ra, tập đoàn Aeon của Nhật Bản cũng đã có những khoản đầu tư lớn vào Việt Nam và lên kế hoạch sẽ xây dựng thêm 20 TTTM Aeon đến năm 2020.

Nhờ sự phát triển này, hàng loạt các thương hiệu thời trang quốc tế đã chọn Việt Nam làm điểm đến, đón đầu xu hướng tiêu dùng của tầng lớp trung lưu. Theo các báo cáo gần đây, có hơn 50 thương hiệu nổi tiếng như Giordano, Mango, Zara, Topshop, Gap và Old Navy đã có mặt tại TP.HCM. Các công ty thời trang khác, bao gồm Pull & Bear, Massimo Dutti cũng dự kiến sẽ gia nhập vào thị trường trong năm nay với các cửa hàng dự kiến sẽ được mở tại các TTTM tại Hà Nội. Zara đã đạt được doanh thu 5,5 tỷ đồng (246.000 đô la Mỹ) vào ngày khai trương đầu tiên tại TTTM Vincom Center Đồng Khởi (TP.HCM) và là một trong những buổi khai trương của cửa hàng thời trang đạt mức doanh thu kỷ lục trên toàn cầu.

Để nắm bắt tiềm năng tăng trưởng lớn của thị trường bán lẻ tại Việt Nam, các nhà phát triển và vận hành bất động sản bán lẻ đã và đang tiếp tục triển khai kế hoạch xây dựng, mở rộng các TTTM mới tại Việt Nam.

Thực trạng thị trường bất động sản bán lẻ tại Việt Nam

Dựa trên đặc điểm của các khách hàng thuê mặt bằng, Colliers International đã chia các bất động sản bán lẻ quy mô lớn thành 2 loại chính là TTTM phức hợp (Shopping

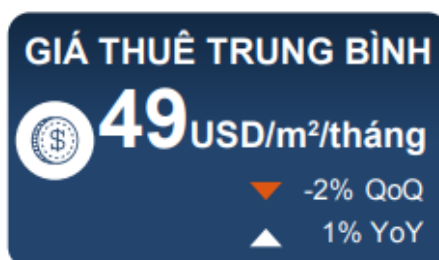
Malls) và Trung tâm mua sắm (Department stores). Trong đó, TTTM phức hợp ngày càng trở nên phổ biến với người tiêu dùng. Các TTTM, siêu thị và cửa hàng tiện lợi ngày càng xuất hiện dày đặc nhằm đón đầu nhu cầu mua sắm mới của người tiêu dùng Việt Nam. Hiện nay, người tiêu dùng có xu hướng thay đổi thói quen mua sắm hàng ngày tại các chợ truyền thống sang mua sắm khối lượng lớn cho cả tuần tại các siêu thị và TTTM, qua đó làm gia tăng giá trị mua sắm, sử dụng ngày càng nhiều các dịch vụ chăm sóc sức khỏe, giải trí tại nơi mua sắm.

Các mô hình bán lẻ hiện đại tại Việt Nam

TTTM phức hợp (Shopping malls / Megamalls)	- Mô hình "tất cả trong một" với sự đa dạng về các ngành hàng, từ thời trang, phụ kiện, mỹ phẩm, trang sức, sức khỏe, sắc đẹp, đồ gia dụng, nội thất trang trí, trung tâm điện máy, siêu thị đến dịch vụ giải trí và ẩm thực.
	- Khách hàng thuê chính: + VinMart, VinDS, VinPro ở các TTTM của Vincom Retail + Siêu thị Aeon của TTTM Aeon
	- Thị trường được thống lĩnh bởi một số ít các Công ty lớn như: + Vincom Retail tại Việt Nam + Westfield tại Australia, CapitaMall tại Singapore và SM Mall tại Philippines
	- Các thương hiệu lớn tại Việt Nam: Vincom Retail và Aeon là hai công ty hàng đầu trong lĩnh vực phát triển, vận hành các TTTM phức hợp có quy mô lớn tại Việt Nam
	- Bao gồm nhiều gian hàng lớn và chủ yếu bán các mặt hàng tiêu dùng không thiết yếu như quần áo, giày dép, các thiết bị điện tử và đồ gia dụng
Trung tâm mua sắm (Department stores)	- Các trung tâm mua sắm loại này có thể là các trung tâm mua sắm riêng biệt hoặc là các khách hàng thuê mặt bằng tại các TTTM phức hợp (shopping malls)
	- Các thương hiệu chính tại Việt Nam: Parkson, Robins, Lotte và Takashimaya
Siêu thị (Supermarkets)	- Quy mô khoảng 5.000 m ² và chủ yếu bán thực phẩm và các mặt hàng tiêu dùng thiết yếu
	- Giá cả khá cạnh tranh
	- Các thương hiệu chính tại Việt Nam: VinMart, Co.opmart và Aeonmart - Hà Nội và TP.HCM có 317 siêu thị năm 2016
Đại siêu thị (Hypermarkets)	- Quy mô lớn và chủ yếu bán các mặt hàng thực phẩm và phi thực phẩm
	- Thông thường được xây dựng xa trung tâm do có diện tích lớn
	- Các thương hiệu chính tại Việt Nam: + Big C là một thương hiệu lớn tại Việt Nam với khách hàng chính là người tiêu dùng cuối cùng + METRO Cash & Carry cũng là một thương hiệu lớn khác, tuy nhiên khách hàng chính chủ yếu là các nhà bán buôn
Cửa hàng tiện lợi (Convenience stores)	- Quy mô nhỏ và chủ yếu bán đồ dùng cho sinh hoạt cá nhân hàng ngày
	- Được xây dựng tại các địa điểm tiện lợi, dễ di chuyển nhưng có giá bán thường cao hơn
	- Cạnh tranh chủ yếu với các cửa hàng truyền thống tại Việt Nam Các thương hiệu chính tại Việt Nam: VinMart+, Circle K, Family Mart, 7 Eleven, Co.opFood và Shop & Go

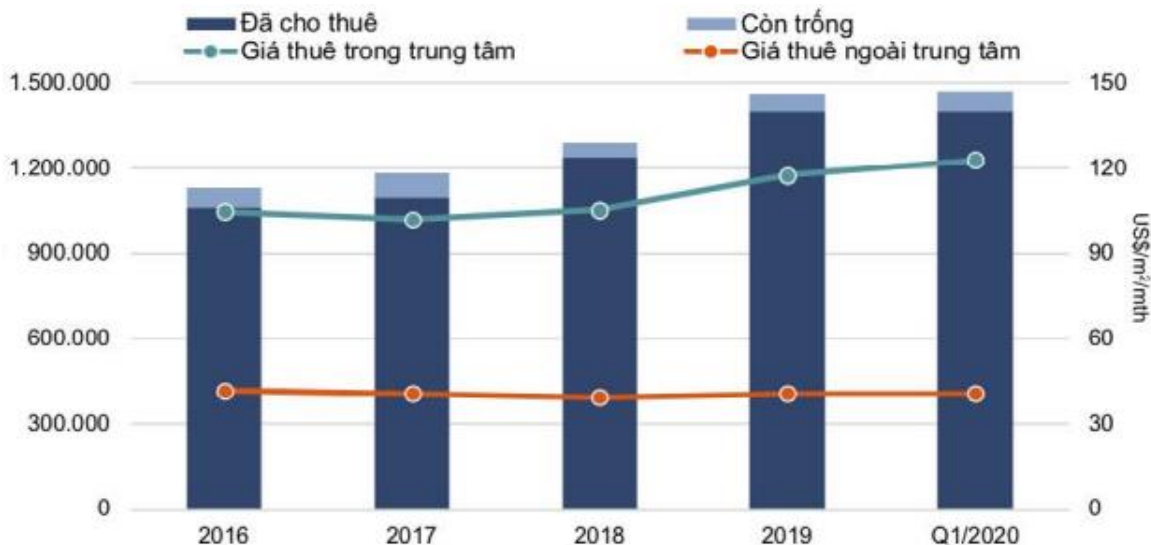
(Nguồn: Colliers International)

Thị trường bất động sản bán lẻ tại TP.HCM Quý 1 năm 2020



Nhìn chung, trong quý 1 năm 2020, nguồn cung thị trường bất động sản bán lẻ tăng so với cùng kỳ năm 2019 nhưng giá thuê trung bình và công suất lại giảm nhẹ do ảnh hưởng của dịch Covid-19.

Tình hình hoạt động thị trường BĐS bán lẻ TP.HCM Q1/2020



(Nguồn: Savills)

Thị trường bất động sản bán lẻ tại TP.Hà Nội Quý 1 năm 2020

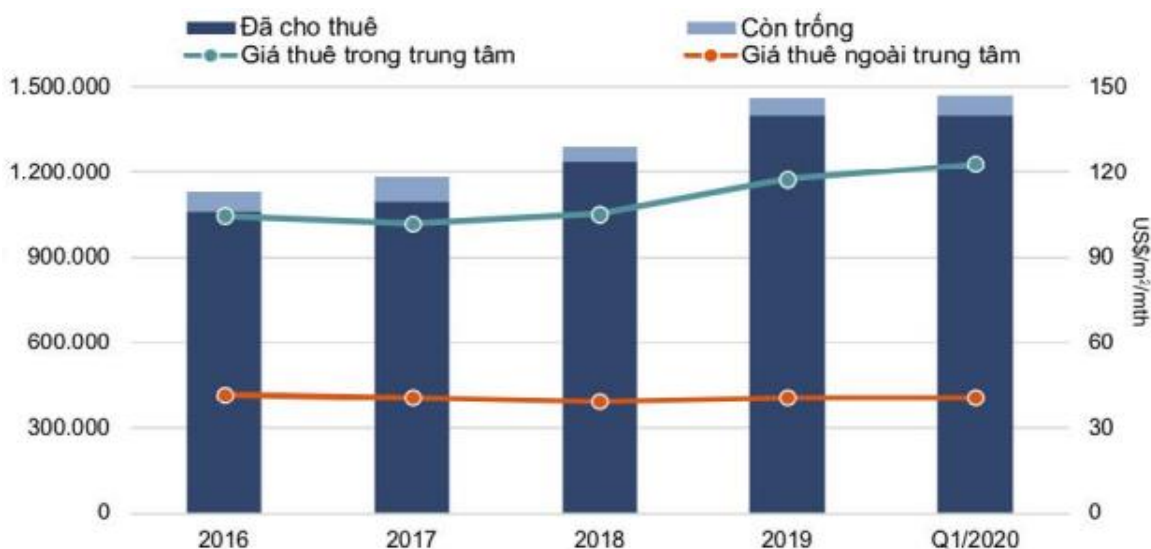
Thị trường bất động sản tại Hà Nội cũng gặp một bức tranh tương tự.

NGUỒN CUNG
 ~1,6 triệu m²
 Ổn định QoQ
 ▲ 13% YoY

GIÁ THUÊ TRUNG BÌNH
 41 USD/m²/tháng
 ▼ -2% QoQ
 ▼ -4% YoY

CÔNG SUẤT
 95%
 ▼ -1 điểm % QoQ
 Ổn định YoY

Tình hình hoạt động thị trường BĐS bán lẻ TP.Hà Nội Q1/2020



(Nguồn: Savills)

Với kì vọng dịch sớm kiểm soát, tình hình cải thiện trong việc quản trị tài chính, các chính sách hỗ trợ của Chính phủ và các chương trình kích cầu chưa từng có làm tăng kỳ vọng về sự phục hồi nhanh chóng ở Việt Nam. Các ngành bị ảnh hưởng bởi sự bùng phát của dịch bệnh trong đó có ngành bán lẻ và bất động sản bán lẻ sẽ phục hồi nhanh hơn những ngành khác khi dịch bệnh kết thúc và người tiêu dùng địa phương sẽ nhanh chóng trở lại nhịp sinh hoạt bình thường sau nhiều tháng bị cách ly xã hội.

Kết luận

Như vậy, thị trường bán lẻ và bất động sản bán lẻ Việt Nam đều rất tiềm năng và được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong những năm sắp tới, mở ra cơ hội lớn cho các doanh nghiệp tham gia vào sân chơi này.

Tổng quan Công ty Cổ phần Vincom Retail (VRE)

Lịch sử hình thành và phát triển

- 11/04/2012: Công ty TNHH Vincom Retail được thành lập.
- 2013: Chuyển đổi thành Công ty Cổ phần Vincom Retail và nhận chuyển nhượng 04 Trung tâm thương mại (TTTTM) Vincom từ Vingroup.
- 2014: Nhận chuyển nhượng Vincom Mega Mall Times City từ Vingroup và Khai trương TTTM Vincom Plaza Hạ Long.
- 2015: Khai trương 11 TTTM mới và mua lại 05 siêu thị Maximark.
- 2016: Ra mắt TTTM Vincom+ và Khai trương 10 TTTM mới.
- 06/2017: Khai trương 09 TTTM mới.
- 07/2017: Khai trương TTTM Vincom Plaza Hà Tĩnh.
- 25/10/2017: Niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE).

Ngành nghề kinh doanh

- Cho thuê các trung tâm thương mại bán lẻ và các dịch vụ liên quan.
- Đầu tư và phát triển kinh doanh bất động sản.

Các mô hình TTTM và BĐS do Vincom Retail quản lý vận hành

Vincom Retail sở hữu bốn dòng sản phẩm đa dạng là Vincom Center, Vincom Mega Mall, Vincom Plaza, Vincom+

Hệ thống TTTM Vincom Center – Biểu tượng của đẳng cấp

Vincom Center tọa lạc tại các vị trí đặc địa tại các đô thị lớn, đông dân cư của Việt Nam với các thương hiệu hạng sang nổi tiếng trong nước và quốc tế. Hiện tại Công ty sở hữu và vận hành 7 TTTM Vincom Center trên cả nước, gồm 5 TTTM tại Hà Nội và 2 TTTM tại Thành phố Hồ Chí Minh.



Hệ thống TTTM Vincom Mega Mall – Biểu tượng của phong cách sống mới

Vincom Mega Mall là các TTTM có quy mô lớn, hướng tới các đối tượng trung lưu với vị trí hấp dẫn tại các khu đô thị phức hợp, khu vực đông dân cư, mang đến hàng trăm thương hiệu và các phân khu giải trí – ẩm thực quy mô và độc đáo. Hiện có 3 TTTM Vincom Mega Mall trên cả nước, gồm 2 tại Hà Nội và 1 tại TP. Hồ Chí Minh.



Hệ thống TTTM Vincom Plaza – Điểm đến yêu thích hàng ngày của mọi gia đình

Vincom Plaza hướng tới mọi gia đình tại các thành phố trẻ và khu vực ngoài trung tâm của Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh. Hiện tại, Vincom Retail sở hữu và vận hành 54 TTTM Vincom Plaza tại 40 tỉnh thành trên cả nước.



Hệ thống trung tâm mua sắm Vincom+ - Đón đầu và thay đổi xu hướng tiêu dùng của người dân địa phương

Hệ thống Vincom+ bao gồm các trung tâm mua sắm tại thị trấn, huyện và thị xã có quy mô từ 30.000 người trở lên, mang tới trải nghiệm mua sắm hiện đại và các sản phẩm chất lượng cao phục vụ nhu cầu của người dân địa phương.





Vincom Retail đã ra mắt 15 trung tâm mua sắm Vincom+ tại 11 tỉnh thành trên cả nước.

Bất động sản để bán

Vincom Retail phát triển nhà phố thương mại (shophouse) xung quanh một số TTTM Vincom Plaza, Vincom+. Ngoài ra, Công ty cũng phát triển tháp văn phòng và căn hộ để bán tại một số TTTM Vincom Center. Dòng tiền từ việc bán các bất động sản này giúp Công ty có thêm nguồn vốn để đầu tư và phát triển các TTTM.

Cơ cấu cổ đông

Cơ cấu sở hữu mới nhất của VRE cập nhật đến ngày 27/05/2020 như sau:

STT	Cơ cấu cổ đông	Số lượng CP	Tỷ lệ phần trăm
1	Số lượng CP lưu hành	2.272.318.410	100%
2	Năm giữ của cổ đông lớn	1.504.950.906	65,83%
3	Năm giữ của Ban lãnh đạo và những người có liên quan	5.122	0%
4	Khác	767.362.382	34,17%

***Danh sách Cổ đông lớn của VRE:**

STT	Tên cổ đông	Số lượng CP	Tỷ lệ phần trăm
1	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển đô thị Sài Đồng	751,030,941	32.25%
2	Tập đoàn Vingroup - Công ty Cổ phần	427,715,101	18.37%
3	Công ty Cổ phần Vinhomes	192,188,351	8.25%
4	WP Investments III B.V.	92,996,397	4.89%
5	Credit Suisse Singapore Branch	30,998,798	1.63%
6	Quỹ ETF VFMVN30	4,516,283	0.20%
7	Vietnam Holding Ltd	3,888,680	0.17%
8	Quỹ Đầu tư Chứng khoán Việt Nam	535,970	0.02%
9	Quỹ Đầu tư Doanh nghiệp Hàng đầu Việt Nam	380,000	0.02%
10	Quỹ đầu tư cổ phiếu Hưng Thịnh VinaWealth (VEOF)	262,770	0.01%

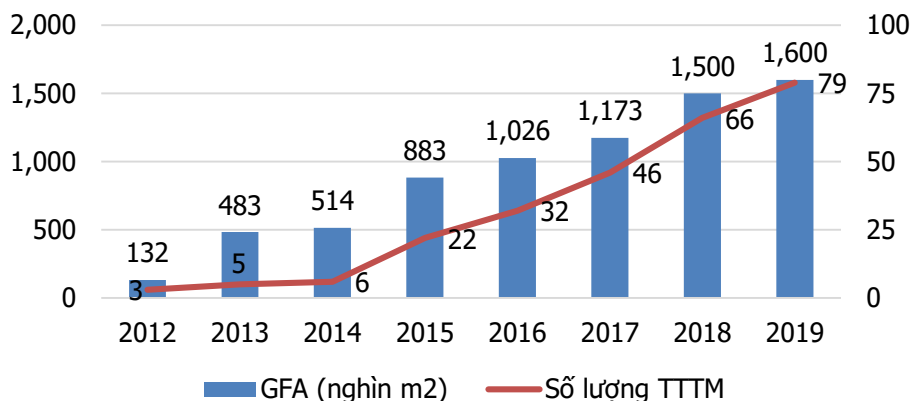
(Nguồn: VNCS tổng hợp)

Vị thế của Vincom Retail

Là Nhà phát triển, sở hữu và vận hành TTTM bán lẻ lớn nhất Việt Nam

Khởi đầu với TTTM đầu tiên – Vincom Center Bà Triệu (Hà Nội) ra đời vào cuối năm 2004, đến cuối năm 2019, Vincom Retail đã sở hữu và vận hành 79 TTTM hiện diện tại 43 tỉnh thành trên cả nước. Nhờ đó, Vincom Retail đã khẳng định vị thế là nhà phát triển, sở hữu và vận hành TTTM lớn nhất Việt Nam với 1,6 triệu m2 tổng diện tích mặt bằng bán lẻ.

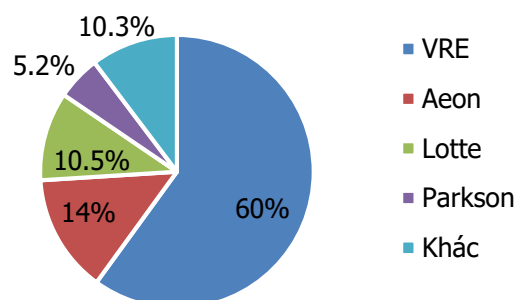
Tổng diện tích mặt bằng bán lẻ và số lượng TTTM của VRE



(Nguồn: BCTN VRE, VNCS tổng hợp)

Theo Bloomberg và Colliers International Việt Nam (Công ty hàng đầu trong lĩnh vực dịch vụ bất động sản), Vincom Retail hiện đang nắm giữ 60% thị phần thị trường vận hành và cho thuê mặt bằng bán lẻ TTTM, theo sau là Aeon chiếm 14%, Lotte 10,5%, Lotte 10,5%, Parkson 5,2%. Điều này có nghĩa là miếng bánh thị phần của Vincom Retail đang lớn gấp 2 lần tổng thị phần của 3 đối thủ liền kề.

Thị phần thị trường vận hành và cho thuê mặt bằng bán lẻ TTTM



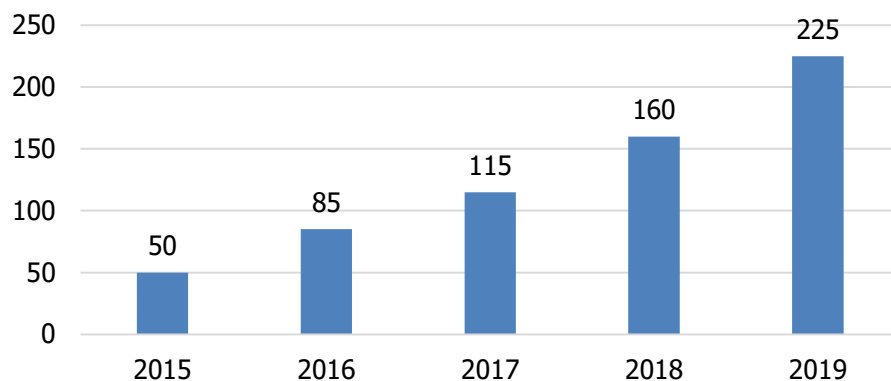
(Nguồn: Bloomberg, Colliers International, VNCS tổng hợp)

Là Công ty vận hành nhiều mô hình TTTM nhất Việt Nam, đáp ứng nhu cầu đa dạng của các phân khúc người tiêu dùng tại Việt Nam

Bốn loại hình TTTM của Vincom Retail bao gồm: (1) TTTM Vincom Center với diện tích trung bình từ 40.000 đến 60.000 m²/TTTM; (2) TTTM Vincom Mega Mall với diện tích trung bình từ 60.000 đến 150.000+ m²/TTTM; (3) TTTM Vincom Plaza với diện tích trung bình từ 10.000 đến 40.000 m²/TTTM và (4) Trung tâm mua sắm Vincom+ với diện tích trung bình khoảng 5.000 m²/TTTM.

Vận hành và quản lý 4 mô hình TTTM khác nhau tại nhiều tỉnh thành trên cả nước, Vincom Retail có nhiều loại hình bất động sản bán lẻ nhất tại Việt Nam, có thể đáp ứng đa dạng các nhu cầu mua sắm của nhiều thành phần kinh tế - xã hội tại nhiều khu vực địa lý khác nhau. Nhờ đó, lượng khách hàng đến với hệ thống TTTM Vincom liên tục tăng qua các năm và đạt những con số kỷ lục.

Lượng khách hàng đến với Vincom Retail



(Nguồn: BCTN VRE, VNCS tổng hợp)

Là Công ty có thời gian triển khai, xây dựng các dự án được rút ngắn tối đa, luôn hoàn thành đúng hoặc nhanh hơn kế hoạch đề ra

Nhờ đội ngũ nhân sự chuyên nghiệp, Công ty luôn hoàn thành việc xây dựng các dự án trong khoảng thời gian dự kiến, rút ngắn tối đa thời gian từ lúc được cấp phép xây dựng đến lúc đưa dự án vào vận hành.

Thời gian hoàn thành các dự án TTTM

Mô hình	Tổng diện tích cho thuê (m ²)	Tổng thời gian thực hiện dự án (tháng)
Vincom Center	40.000 - 60.000	18 - 24
Vincom Mega Mall	60.000 - 150.000+	24+
Vincom Plaza	10.000 - 40.000	12+
Vincom +	5.000	6+

(Nguồn: BCB 2017 VRE)

Nhờ vào thế mạnh là phát triển và thiết kế các dự án, Công ty đã giành nhiều giải thưởng thiết kế trong những năm qua.

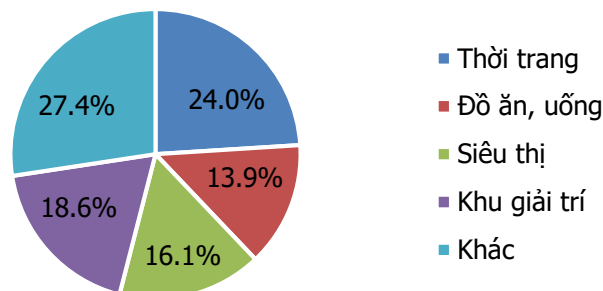
- 2012 và 2014: TTTM Vincom Mega Mall Royal nhận giải thưởng BĐS quốc tế "Nhà phát triển BĐS Bán lẻ tốt nhất tại Việt Nam" được trao bởi Euromoney.
- 2015: TTTM Vincom Mega Mall Times City cũng nhận giải "Nhà phát triển BĐS Bán lẻ tốt nhất tại Việt Nam".
- 2014 và 2015: Công ty nhận được giải thưởng "Nhà phát triển BĐS tốt nhất tại Việt Nam" – 1 giải thưởng BĐS cho khu vực Đông Nam Á.

Là nơi thu hút các thương hiệu hàng đầu trong nước và quốc tế

Xét về khía cạnh phát triển thương hiệu, thương hiệu Vincom đã được vinh danh trong Top 3 thương hiệu mạnh nhất Việt Nam năm 2017 do Brand Finance bình chọn và lọt Top 5 thương hiệu có giá trị thương hiệu lớn nhất Việt Nam. Nhờ giá trị thương hiệu và chất lượng dịch vụ đã được khẳng định, Vincom Retail đã duy trì mối quan hệ hợp tác dài hạn với số lượng lớn nhà bán lẻ trong nước và quốc tế, với khoảng 1.000 khách thuê bán lẻ tại thời điểm 30/6/2017 và cũng tại thời điểm này, 28% số khách thuê mặt bằng của Công ty ký hợp đồng thuê mặt bằng tại 2 TTTM trở lên, nổi bật là hệ thống rạp chiếu phim CGV với sự hiện diện tại 14 TTTM.

Vincom Retail cũng trở thành địa chỉ được lựa chọn bởi các thương hiệu thời trang quốc tế lớn như Zara, H&M, Pull&Bear, Stradivarius, Massimo Dutti, Old Navy, H Connect,...làm nơi ra mắt người tiêu dùng Việt Nam trên toàn quốc trong năm 2017.

Tỷ trọng các lĩnh vực thuê diện tích kinh doanh tại Vincom Retail



(Nguồn: VRE, VNCS tổng hợp)

Là Công ty thu hút sự đầu tư mạnh mẽ nhất từ các nhà đầu tư trong nước và quốc tế

Giá trị doanh nghiệp của Vincom Retail còn được khẳng định thông qua sàn chứng khoán. Ngay trước khi cổ phiếu VRE chính thức lên sàn HOSE đã thu hút hơn 2 tỷ USD nhu cầu đặt mua từ các nhà đầu tư, gấp 3 lần khối lượng chào bán và trở thành khối lượng đặt mua cao nhất trong lịch sử thị trường chứng khoán Việt Nam. Đáng chú ý hơn là thương vụ chào bán VRE với giá trị giao dịch đạt kỷ lục 741 triệu USD đã được bình chọn là "Best private equity" – Giao dịch đầu tư vốn cổ phần tư nhân thành công nhất. Đây là thương vụ đầu tiên của một doanh nghiệp Việt được vinh danh tại hạng mục này, góp phần nâng cao vị thế Việt Nam trên thị trường vốn toàn cầu. Ông Philip Lee, Phó Chủ tịch Deutsche Bank khu vực Đông Nam Á nhận định: "Thương vụ chào bán cổ phần của Vincom Retail mang tính bước ngoặt, không chỉ về quy mô giao dịch kỷ lục mà còn bởi sự tham gia mạnh mẽ của các nhà đầu tư quốc tế, đặc biệt là các tổ chức toàn cầu vẫn tiếp tục giao dịch tích cực sau khi cổ phiếu Công ty được niêm yết".

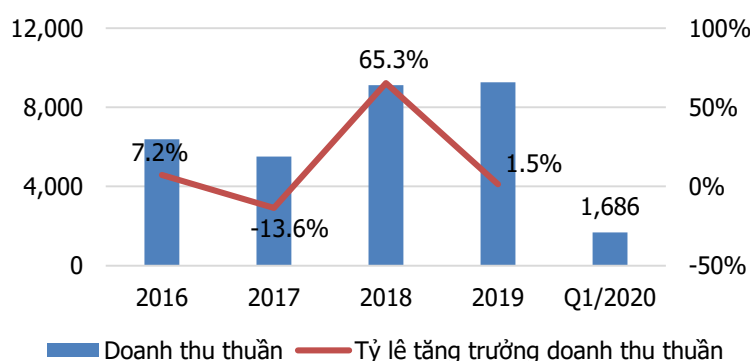
Sau gần 1 tháng niêm yết, thị giá của cổ phiếu VRE đã tăng lên 20% (tính từ giá giao dịch thành công với các nhà đầu tư), đưa Vincom Retail trở thành một trong những công ty niêm yết có quy mô lớn nhất trên thị trường và là doanh nghiệp quản lý và vận hành TTTM chuyên nghiệp đầu tiên có cổ phiếu được niêm yết trên sàn chứng khoán Việt Nam.

CẬP NHẬT VÀ ĐÁNH GIÁ TÌNH HÌNH HĐKD CỦA VINCOM RETAIL

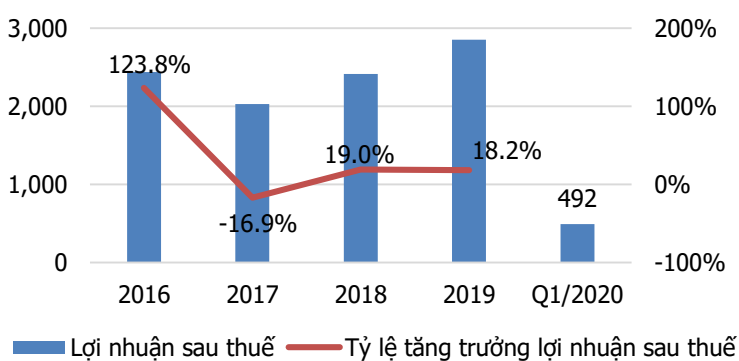
Hoạt động kinh doanh chứng lại trong ngắn hạn

Kết quả hoạt động kinh doanh 4 năm gần đây nhất của Vincom Retail cho thấy sự tăng trưởng tích cực của các chỉ tiêu sinh lời. Doanh thu thuần tăng từ 6.386 tỷ đồng năm 2016 lên 9.259 tỷ đồng năm 2019, đạt tỷ lệ tăng trưởng kép 13,2%. Trong thời gian này có năm 2017, VRE ghi nhận mức giảm 14% doanh thu thuần do sự sụt giảm của doanh thu từ hoạt động chuyển nhượng bất động sản so với năm trước đó. Năm 2016 Vincom Retail thu được trên 2.500 tỷ đồng doanh thu chuyển nhượng bất động sản chủ yếu nhờ bán bất động sản ở dự án Vincom Nguyễn Chí Thanh và các shophouse ở dự án Imperia Hải Phòng. Đến năm 2017, Công ty tập trung chính vào mảng cho thuê bất động sản đầu tư khiến doanh thu chuyển nhượng chỉ còn 923 tỷ đồng. Ngoài ra, trong năm 2017, doanh thu tài chính giảm và lợi nhuận từ công ty liên doanh liên kết cũng giảm do vào tháng 6/2017 VRE đã chuyển nhượng toàn bộ 32,5% cổ phần Tân Liên Phát cho Công ty TNHH Sản xuất và Kinh doanh Vinfast. Đến năm 2018, doanh thu đã tăng đột biến trở lại do VRE đã cân bằng lại hoạt động kinh doanh. Năm 2019, doanh thu tăng nhẹ do tăng trưởng 2 nguồn doanh thu chính. Doanh thu cho thuê bất động sản đầu tư và các dịch vụ liên quan tăng chủ yếu đến từ việc đưa vào vận hành 13 TTTM mới trong năm 2019 và vận hành ổn định các TTTM đã khai trương năm 2018. Doanh thu chuyển nhượng bất động sản năm 2019 chủ yếu đến từ việc bàn giao một số dự án Shophouse như Cà Mau, Cao Lãnh, Cẩm Phả, Móng Cái, Dĩ An, Hòa Bình, Sa Đéc, v.v.

Doanh thu thuần và tốc độ tăng trưởng doanh thu thuần



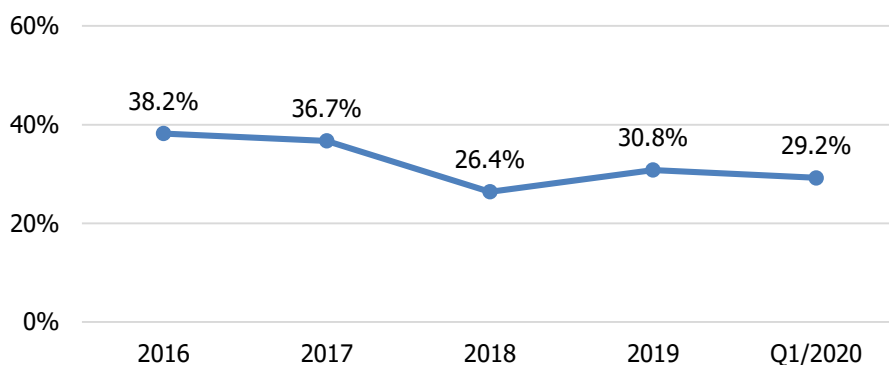
Lợi nhuận sau thuế và tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận sau thuế



(Nguồn: BCTC VRE, VNCS tổng hợp)

Lợi nhuận sau thuế đạt mức tăng trưởng chậm hơn nhưng ổn định hơn khi tăng từ 2.440 tỷ đồng năm 2016 lên 2.852 tỷ đồng năm 2019, đạt tỷ lệ tăng trưởng kép bình quân 5%/năm. Trong đó, lợi nhuận sau thuế năm 2017 cũng giảm nhẹ do doanh thu giảm và lợi nhuận từ công ty liên doanh, liên kết giảm. Tuy nhiên, ngay sau đó, năm 2018 và 2019, VRE đã đạt sự tăng trưởng trở lại của lợi nhuận sau thuế.

Biên lợi nhuận sau thuế



(Nguồn: BCTC VRE, VNCS tổng hợp)

Bước sang năm 2020, do ảnh hưởng của dịch Covid-19, VRE thận trọng đặt ra kế hoạch kinh doanh như sau:

- Doanh thu thuần: 9.900 tỷ đồng (tăng 6,9% so với năm 2019)
- Lợi nhuận sau thuế: 2.500 tỷ đồng (giảm 12,3% so với năm 2019)

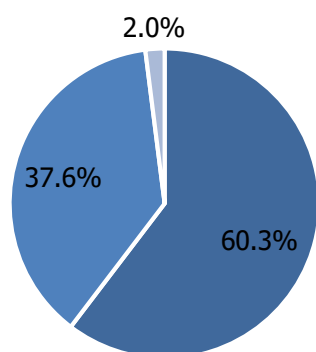
Kết thúc quý 1 năm 2020, Vincom Retail ghi nhận kết quả kinh doanh khiêm tốn do ảnh hưởng của dịch Covid-19:

- Doanh thu thuần: 1.685 tỷ đồng (giảm 26% so với cùng kỳ năm 2019 và đạt 17% kế hoạch năm).
- Lợi nhuận sau thuế: 492 tỷ đồng (giảm 20%% so với cùng kỳ năm 2019 và đạt 20% kế hoạch năm).
- Vincom Retail cho biết doanh thu cho thuê giảm 150 tỷ do công ty giải ngân gói 300 tỷ đồng hỗ trợ cho khách thuê chịu ảnh hưởng của dịch Covid-19. Dịch bệnh đã tác động mạnh tới các doanh nghiệp kinh doanh trung tâm thương mại như Vincom Retail, với nhiều trung tâm đã đóng cửa gần một tháng từ cuối tháng Ba đến 22/4.

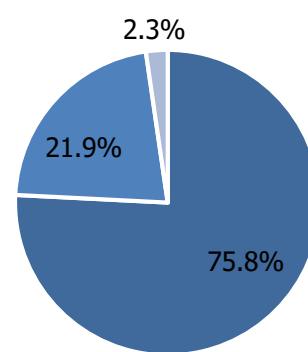
Như vậy, dù doanh thu lợi nhuận của VRE giảm trong quý 1 nhưng đó không phải là dấu hiệu xấu trong lâu dài và không xuất phát từ nội tại của doanh nghiệp. Ngay khi dịch Covid-19 được kiểm soát tại Việt Nam, chúng tôi tin rằng hoạt động kinh doanh của VRE sẽ nhanh chóng khôi phục và tăng trưởng trở lại mạnh mẽ hơn.

Xét về cơ cấu doanh thu của VRE:

Cơ cấu doanh thu 2018



Cơ cấu doanh thu 2019



- DT cho thuê BĐS đầu tư và cung cấp các dịch vụ liên quan
- DT chuyển nhượng BĐS
- DT khác

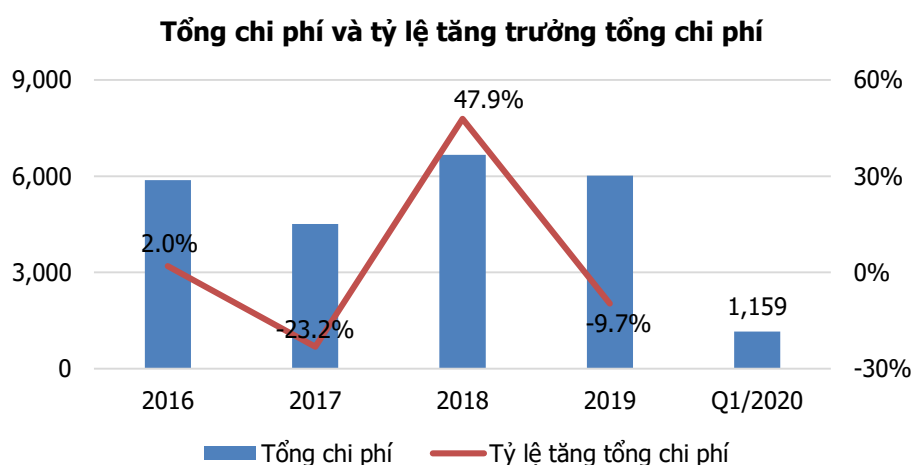
- DT cho thuê BĐS đầu tư và cung cấp các dịch vụ liên quan
- DT chuyển nhượng BĐS
- DT khác

(Nguồn: BCTC VRE, VNCS tổng hợp)

Doanh thu của VRE đến từ 3 nguồn: (1) từ cho thuê bất động sản đầu tư và cung cấp các dịch vụ liên quan, (2) từ chuyển nhượng bất động sản, (3) từ nguồn khác. Trong đó, doanh thu và lợi nhuận từ cho thuê bất động sản đầu tư và cung cấp các dịch vụ liên quan luôn chiếm tỷ trọng lớn nhất – trên 60% tổng doanh thu và lợi nhuận mỗi năm. Điều này khẳng định hoạt động cho thuê bất động sản đầu tư và cung cấp các dịch vụ liên quan luôn là hoạt động mũi nhọn của VRE.

Chi phí có xu hướng giảm dần

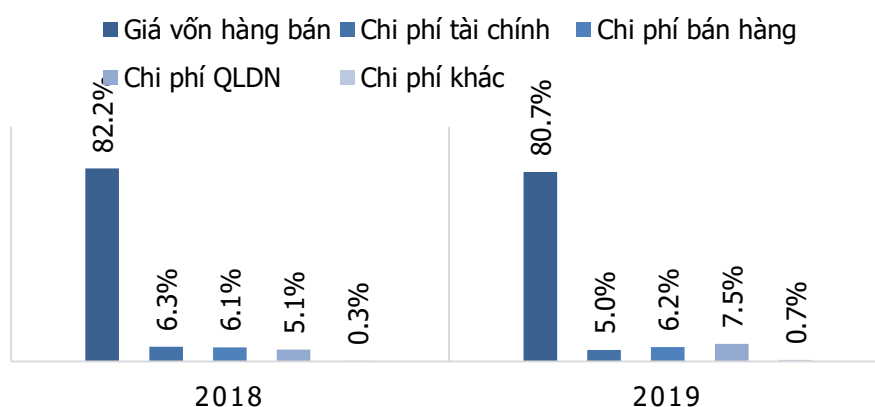
Về chi phí, tổng chi phí của Vincom Retail tăng trưởng chậm lại vào năm 2016 và bắt đầu có xu hướng giảm dần từ năm 2017. Số liệu tính đến hết quý 1 năm 2020 cũng minh chứng cho xu hướng giảm này. Chi phí giảm trong khi doanh thu vẫn tiếp tục tăng là một tín hiệu tốt cho hiệu quả kinh doanh của Vincom Retail.



(Nguồn: BCTC VRE, VNCS tổng hợp)

Xét về cơ cấu chi phí, cơ cấu chi phí của VRE không có biến động lớn qua các năm khi giá vốn hàng bán luôn là khoản chi phí chiếm tỷ trọng cao nhất trong tổng chi phí, từ 80% trở lên. Các chi phí còn lại chiếm tỷ trọng nhỏ, chỉ dưới 7,5% và không có sự biến động lớn qua các năm.

CƠ CẤU CHI PHÍ NĂM 2018 VÀ 2019

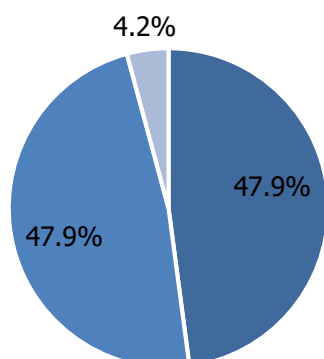


(Nguồn: BCTC VRE, VNCS tổng hợp)

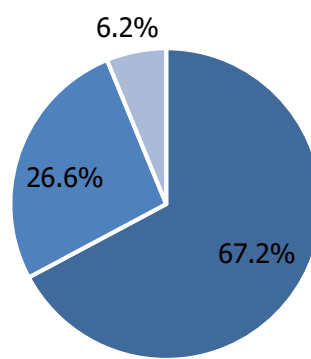
Xét riêng trong “Giá vốn hàng bán”, năm 2018, giá vốn chuyển nhượng bất động sản và giá vốn cho thuê bất động sản đầu tư và cung cấp các dịch vụ liên quan chiếm tỷ trọng tương đương nhau do trong năm 2018 VRE vẫn tập trung vào cả 2 dịch vụ. Tuy nhiên, đến năm 2019, VRE dồn lực vào dịch vụ cho thuê bất động sản đầu tư và cung cấp các dịch vụ liên quan nên giá vốn của hoạt động này

tăng vọt – chiếm 67,2% tổng giá vốn hàng bán năm 2019. Giá vốn của hoạt động khác luôn chiếm tỷ trọng rất nhỏ, không đáng kể. Như vậy, cơ cấu giá vốn này thể hiện đúng chiến lược phát triển của VRE trong những năm vừa qua.

Giá vốn hàng bán 2018



Giá vốn hàng bán 2019



- GV cho thuê BĐS đầu tư và cung cấp các dịch vụ liên quan
- GV chuyển nhượng BĐS
- GV khác

- GV cho thuê BĐS đầu tư và cung cấp các dịch vụ liên quan
- GV chuyển nhượng BĐS
- GV khác

(Nguồn: BCTC VRE, VNCS tổng hợp)

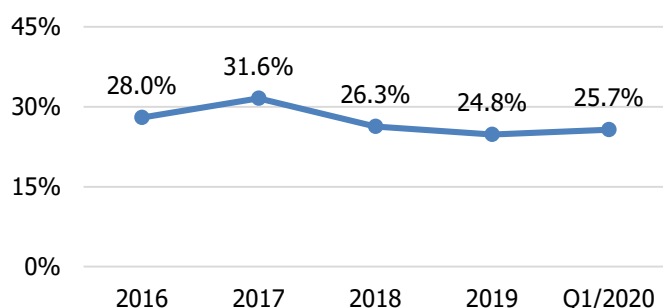
Sức khỏe tài chính tích cực

Tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của VRE đều tăng trưởng trong 3 năm từ 2016 đến 2018. Tuy nhiên, sang năm 2019 tổng tài sản và vốn chủ sở hữu đều giảm. Tài sản ngắn hạn giảm 2.052 tỷ đồng từ 7.123 tỷ đồng năm 2018 xuống 5.070 tỷ đồng năm 2019, chủ yếu do biến động ở các chỉ tiêu Tiền và các khoản tương đương tiền và Tài sản ngắn hạn khác do rút tiền gửi có kỳ hạn và thu hồi một phần các khoản đặt cọc để trả cổ tức và mua lại cổ phiếu quỹ. Tài sản dài hạn giảm 793 tỷ đồng từ 31.561 tỷ đồng năm 2018 xuống 30.768 tỷ đồng năm 2019, chủ yếu do phân loại lại khoản đầu tư nắm giữ đến ngày đáo hạn sang ngắn hạn theo thời gian còn lại của hợp đồng và phân bổ khoản lợi thế thương mại, các chi phí trả trước dài hạn.

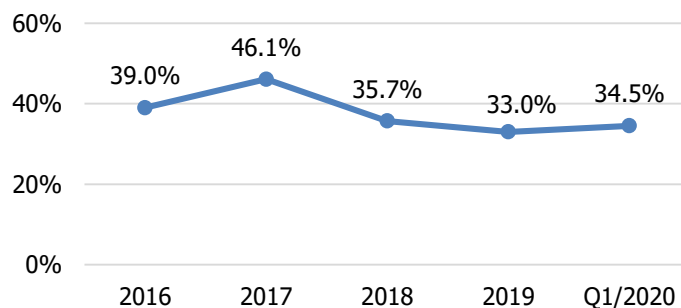
Vốn chủ sở hữu năm 2019 giảm 1.556 tỷ từ 28.509 tỷ đồng xuống 26.954 tỷ đồng, do tăng Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối 2.852 tỷ đồng nhờ kết quả kinh doanh tăng trưởng tốt so với 2018. Trong năm 2019 có trả cổ tức bằng tiền 2.445 tỷ đồng và mua lại 56,5 triệu cổ phiếu quỹ trị giá 1.954 tỷ đồng.

Dù tổng tài sản và vốn chủ sở hữu của VRE giảm nhưng tỷ lệ tổng nợ/tổng tài sản và tổng nợ/vốn chủ sở hữu vẫn duy trì ở mức thấp, minh chứng rằng sức khỏe tài chính của VRE luôn lành mạnh.

Tổng nợ/Tổng tài sản



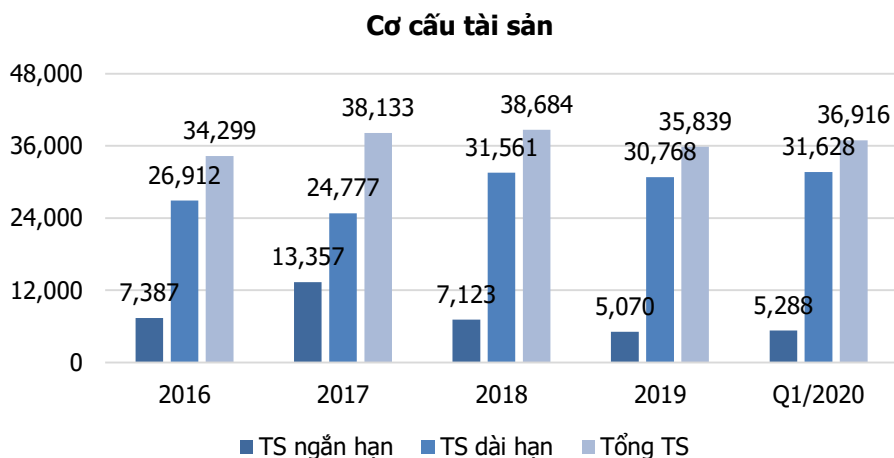
Tổng nợ/Vốn chủ sở hữu



(Nguồn: BCTC VRE, VNCS tổng hợp)

Xét về cơ cấu tài sản năm tài chính gần nhất 2019, tài sản dài hạn chiếm tỷ trọng trên tổng tài sản lớn hơn nhiều tài sản ngắn hạn do đặc thù hoạt động kinh doanh của VRE dẫn đến khoản "bất động sản đầu tư" có giá trị rất lớn, chiếm đến 91% tổng tài sản dài hạn. Về tài sản ngắn hạn, cơ cấu tài sản ngắn hạn ổn định và an toàn khi tỷ trọng lớn nhất nằm ở "các khoản phải thu" và "tài sản lưu động".

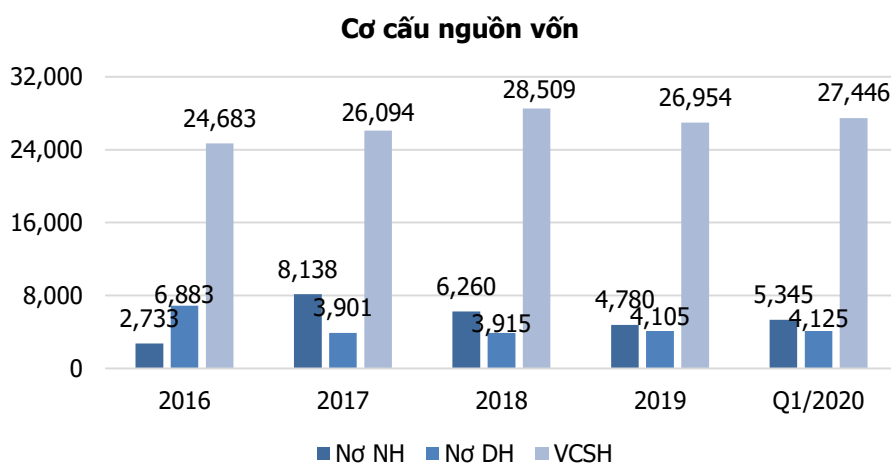
Đơn vị tính: Tỷ đồng



(Nguồn: BCTC VRE, VNCS tổng hợp)

Xét về nguồn vốn năm tài chính gần nhất 2019, cơ cấu nguồn vốn của VRE đang ở trạng thái an toàn hơn so với những năm 2015 trở về trước khi tổng nợ tiếp tục giảm mạnh. Cho đến hiện tại, giá trị vốn chủ sở hữu đã lớn hơn giá trị tổng nợ, cho ta thấy VRE ngày càng chủ động nhiều hơn về mặt tài chính của mình.

Đơn vị tính: Tỷ đồng

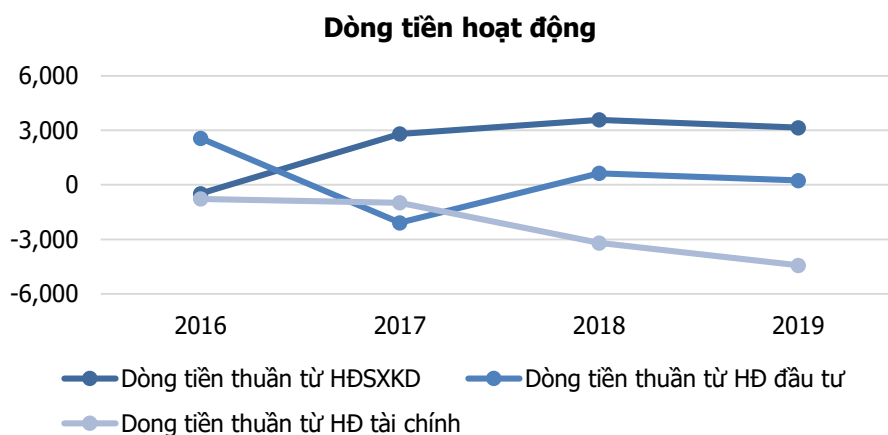


(Nguồn: BCTC VRE, VNCS tổng hợp)

Dòng tiền hoạt động hiệu quả

Về các dòng tiền hoạt động trong 4 năm gần đây nhất:

Đơn vị tính: Tỷ đồng



(Nguồn: BCTC VRE, VNCS tổng hợp)

Chúng tôi đánh giá dòng tiền hoạt động của VRE ở mức tích cực. Dòng tiền thuần từ hoạt động sản xuất kinh doanh hầu hết đều dương, chỉ âm ở năm 2016 do vào năm này Công ty thanh toán nốt các khoản phải trả lớn. Dòng tiền thuần từ hoạt động đầu tư âm hoặc dương chủ yếu do VRE đầu tư vào các công ty khác hoặc sử dụng tiền để "mua tài sản cố định và các tài sản dài hạn khác" phục vụ cho hoạt động sản xuất kinh doanh hoặc VRE thu về từ cho vay hoặc từ phát hành công cụ nợ. Dòng tiền thuần từ hoạt động tài chính đạt giá trị âm hoặc dương đều do thay đổi của dòng tiền vay và việc trả gốc vay cho các khoản vay của Công ty. Như vậy, cả 3 dòng tiền của VRE đều phù hợp với định hướng và kế hoạch phát triển của Công ty, không có những diễn biến bất ổn hay tiêu cực.

KHUYẾN NGHỊ

Qua đánh giá kết quả kinh doanh của VRE trong những năm vừa qua và quý 1 năm 2020, chúng tôi đánh giá khả năng hoàn thành tốt kế hoạch kinh doanh năm 2020 của VRE, tương ứng với mức EPS dự kiến năm 2020 là 1.100 VNĐ.

Bằng cách định giá doanh nghiệp sử dụng phương pháp P/E, chúng tôi ước tính thị giá hợp lý của cổ phiếu VRE là 28.500 VNĐ/CP tương ứng với P/E đạt 25,9 lần. Mức định giá này của chúng tôi cao hơn 11% so với thị giá hiện tại của VRE là 25.700 VNĐ/CP. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu VRE cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn trong 6-12 tháng tới.

PHỤ LỤC: BÁO CÁO TÀI CHÍNH CÔNG TY CỔ PHẦN VINCOM RETAIL

Bảng Kết quả hoạt động kinh doanh (Đơn vị: tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	2016	2017	2018	2019	Q1/2020
Doanh thu thuần về bán hàng và cung cấp dịch vụ	6.386	5.518	9.124	9.259	1.686
Giá vốn hàng bán	3.743	2.717	5.483	4.856	927
Lợi nhuận gộp về bán hàng và cung cấp dịch vụ	2.642	2.801	3.641	4.404	759
Doanh thu hoạt động tài chính	1.244	587	519	265	47
Chi phí tài chính	1.261	1.166	417	302	79
Chi phí bán hàng	349	256	409	372	61
Chi phí quản lý doanh nghiệp	327	314	342	449	90
Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh	2.732	2.193	2.992	3.546	575
Lợi nhuận khác	-144	-24	60	30	44
Phần lợi nhuận/lỗ từ công ty liên kết liên doanh					
Tổng lợi nhuận kế toán trước thuế	2.588	2.169	3.053	3.576	619
Lợi nhuận sau thuế thu nhập doanh nghiệp	2.440	2.028	2.413	2.852	492
Lợi nhuận sau thuế của cổ đông Công ty mẹ	2.437	2.027	2.404	2.851	492

Bảng cân đối kế toán (Đơn vị: tỷ đồng)

Cân đối kế toán	2016	2017	2018	2019	Q1/2020
Tài sản ngắn hạn	7.387	13.357	7.123	5.070	5.288
Tiền và các khoản tương đương tiền	1.698	1.422	2.431	1.388	2.054
Các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn		60	701	789	89
Các khoản phải thu ngắn hạn	3.340	4.053	1.048	724	783
Hàng tồn kho	683	1.817	902	986	969
Tài sản ngắn hạn khác	1.666	6.006	2.040	1.183	1.393
Tài sản dài hạn	26.912	24.777	31.561	30.768	31.628
Tài sản cố định	399	171	308	474	470
Bất động sản đầu tư	16.579	20.401	26.429	28.064	27.881
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	4.029	1.830	1.832		
Tổng cộng tài sản	34.299	38.133	38.684	35.839	36.916
Nợ phải trả	9.616	12.039	10.174	8.885	9.470
Nợ ngắn hạn	2.733	8.138	6.260	4.780	5.345
Nợ dài hạn	6.883	3.901	3.915	4.105	4.125
Vốn chủ sở hữu	24.683	26.094	28.509	26.954	27.446
Vốn đầu tư của chủ sở hữu	21.092	19.011	23.288	23.288	23.288
Thặng dư vốn cổ phần	1.788	4.324	47	47	47
Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1.831	2.787	5.191	5.592	6.084
Lợi ích của cổ đông thiểu số					
Tổng cộng nguồn vốn	34.299	38.133	38.684	35.839	36.916

Một số chỉ tiêu tài chính cơ bản

Chỉ số tài chính		2016	2017	2018	2019	Q1/2020
Thu nhập trên mỗi cổ phần của 4 quý gần nhất (EPS)		1.155	1.066	1.227	1.225	1.201
Giá trị sổ sách của cổ phiếu (BVPS)		11.703	13.726	12.242	11.862	12.078
Chỉ số giá thị trường trên thu nhập (P/E)	Lần	-	44,21	27,02	27,09	88,43
Chỉ số giá thị trường trên giá trị sổ sách (P/B)	Lần	-	3,44	2,28	2,87	1,59
Tỷ suất lợi nhuận gộp biên	%	41,38	50,76	39,91	47,56	45,02
Tỷ suất sinh lợi trên doanh thu thuần	%	38,2	36,74	26,45	30,8	29,2
Tỷ suất lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu bình quân (ROEA)	%	12,32	7,99	8,81	10,28	1,81
Tỷ suất sinh lợi trên tổng tài sản bình quân (ROAA)	%	6,94	5,6	6,26	7,65	1,35
Tỷ số thanh toán hiện hành (ngắn hạn)	Lần	2,7	1,64	1,14	1,06	0,99
Khả năng thanh toán lãi vay	Lần	3,07	5,08	9,13	12,96	8,87
Tỷ số Nợ trên Tổng tài sản	%	28,03	31,57	26,3	24,79	25,65
Tỷ số Nợ vay trên Vốn chủ sở hữu	%	24,15	22,89	9,75	10,33	10,15

LIÊN HỆ TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS: vncs.research@vn-cs.com

Người thực hiện: Trần Vũ Phương Liên

Chuyên viên Phân tích

Email: lientvp@vn-cs.com

TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU VNCS

Đỗ Bảo Ngọc

Phó Tổng giám đốc & Giám đốc trung tâm nghiên cứu

Email: ngocdb@vn-cs.com

Bộ phận Phân tích Kinh tế Vĩ mô và Thị trường Chứng khoán

Lưu Chí Kháng

Phó Phòng Phân tích Kinh tế Vĩ mô và
Thị trường Chứng khoán

Email: khanglc@vn-cs.com

Dương Quang Minh

Chuyên viên Phân tích Kinh tế Vĩ
mô và Thị trường Chứng khoán

Email: minhdq@vn-cs.com

Bộ phận Phân tích Ngành và Doanh nghiệp

Trần Vũ Phương Liên

Chuyên viên phân tích

Email: lientvp@vn-cs.com

Đỗ Thị Hương

Chuyên viên bộ phận Kinh tế Vĩ mô
và Thị trường Chứng khoán

Email: huongdt@vn-cs.com

Vũ Thùy Dương

Chuyên viên phân tích

Email: duongvt@vn-cs.com

Hệ Thống Khuyến Nghị: Hệ thống khuyến nghị của CTCP Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS) được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá.

Xếp hạng

Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại)/giá hiện tại

MUA	$\geq 20\%$
KHẢ QUAN	Từ 10% đến 20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Từ -10% đến +10%
KÉM KHẢ QUAN	Từ -10% đến - 20%
BÁN	$\leq -20\%$

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (VNCS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VNCS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VNCS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VNCS.

TRỤ SỞ VNCS

Tầng 3 Grand Plaza, số 117 Trần Duy Hưng, Cầu Giấy, Hà Nội

ĐT: + 84 24 3926 0099 Webiste: www.vn-cs.com