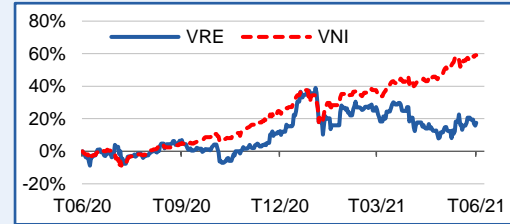


Ngành	BDS		2020A	2021F	2022F	2023F
Ngày báo cáo	23/06/2021	Tăng trưởng DT	-10,0%	18,2%	10,8%	14,7%
Giá hiện tại	31.500VND	Tăng trưởng EPS	-14,4%	10,1%	29,1%	24,4%
Giá mục tiêu*	38.800VND	Biên LN gộp	45,9%	45,8%	47,9%	50,5%
TL tăng	+23,2%	Biên LN ròng	28,6%	26,6%	31,0%	33,7%
Lợi suất cổ tức	0,0%	EV/EBITDA	16,0x	14,1x	12,1x	10,0x
Tổng mức sinh lời	+23,2%	P/B	2,4x	2,2x	2,0x	1,8x
KN gần nhất*	MUA	P/E	30,1x	27,3x	21,1x	17,0x



GT vốn hóa	3,1 tỷ USD		VRE	Peers**	VNI
Room KN	580,1tr USD	P/E (trượt)	26,8x	47,3x	18,8x
GTGD/ngày (30n)	8,5tr USD	P/B (hiện tại)	2,4x	3,4x	2,8x
Cổ phần Nhà nước	0%	Nợ ròng/CSH	5,2%	95,6%	NA
SL cổ phiếu lưu hành	2,3 tỷ	ROE	9,0%	8,9%	15,0%
Pha loãng	2,3 tỷ	ROA	6,7%	3,1%	2,4%

Tổng quan công ty

VRE là công ty con thuộc Tập đoàn Vingroup (VIC), hiện là chủ đầu tư quản lý và vận hành các TTTM hàng đầu tại Việt Nam. Công ty vận hành 4 mô hình TTTM bao gồm Vincom Center, Vincom Mega Mall, Vincom Plaza và Vincom+ với tổng diện tích sàn bán lẻ đạt khoảng 1,7 triệu m².

* cập nhật ngày 21/5/2021; ** công ty cùng ngành trung khu vực

Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng

Kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận năm 2021 thấp trong bối cảnh dịch COVID-19

Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng Cao cấp

- Chúng tôi đã tham dự đại hội đồng cổ đông thường niên (ĐHCĐ) của CTCP Vincom Retail (VRE) diễn ra ngày 23/06/2021. Tổng cộng đã có 136 cổ đông/người được ủy quyền có mặt, đại diện cho 84% tổng số cổ phiếu đang lưu hành của VRE.
- Cổ đông thông qua kế hoạch năm 2021 với tăng trưởng doanh thu 8% YoY và tăng trưởng LNST 5% YoY đạt 2,5 nghìn tỷ đồng. Kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận năm 2021 khiêm tốn chủ yếu là do tác động tiêu cực kéo dài của dịch COVID-19 đến kết quả hoạt động kinh doanh năm 2021.
- VRE dự kiến không chia cổ tức cho năm 2020, phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.
- Ông Nguyễn Thế Anh - hiện là Trưởng ban kiểm soát của Tập đoàn Vingroup - được bầu làm thành viên HĐQT mới thay bà Nguyễn Thị Dịu đã từ nhiệm. Chúng tôi cho rằng sẽ không có thay đổi đáng kể nào đối với hoạt động vận hành của VRE từ diễn biến này.

Ban lãnh đạo đặt kế hoạch khiêm tốn với LNST năm 2021 tăng trưởng 5% trong bối cảnh dịch COVID-19 tái bùng phát. Cổ đông thông qua kế hoạch năm 2021 với doanh thu đạt 9,0 nghìn tỷ đồng (+8% YoY - trong đó mảng cho thuê bán lẻ chiếm 84%-85%, theo ban lãnh đạo) và LNST đạt 2,5 nghìn tỷ đồng (+5% YoY). Chúng tôi cho rằng kế hoạch tăng trưởng năm 2021 của VRE được hỗ trợ bởi đóng góp cả năm của VMM Ocean Park tại Hà Nội (khai trương vào tháng 12/2020; tỷ lệ lấp đầy hiện tại là khoảng 95%) cũng như đóng góp mới từ VMM Smart City tại Hà Nội và 2 trung tâm thương mại VCP khác - cùng với việc gói hỗ trợ khách thuê của VRE giảm so với cùng kỳ năm trước. Kế hoạch năm 2021 tương ứng với 91% và 95% dự báo doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS của chúng tôi. Chúng tôi cho rằng mức chênh lệch này đến từ việc VRE cung cấp nhiều hỗ trợ hơn cho khách thuê so với dự báo hiện tại của chúng tôi trong bối cảnh dịch COVID-19 tái bùng phát. Vui lòng xem thêm thông tin về dự báo cho VRE trong Báo cáo cập nhật của chúng tôi, [VRE \[MUA +27,8%\] - Gói hỗ trợ thấp hơn; kế hoạch mở rộng TTTM được thực hiện trở lại trong năm 2021](#), vào ngày 21/05/2021.

Ban lãnh đạo tái khẳng định kế hoạch triển khai trung tâm thương mại sắp tới sẽ tập trung vào các loại hình trung tâm thương mại lớn. Bắt đầu từ năm nay, VRE sẽ tập trung nhiều hơn vào việc phát triển các loại hình trung tâm thương mại lớn (Vincom Center/VCC và Vincom Mega Mall/VMM) tại các thành phố lớn và thành phố cấp 1 thay vì các loại hình trung tâm thương mại nhỏ hơn (Vincom Plaza/VCP và Vincom+/VC+) tại các thành phố cấp 2. Chiến lược triển khai trung tâm thương mại này giống với tuyên bố mà ban lãnh đạo đã đưa ra trong cuộc họp nhà đầu tư vào cuối tháng 4. VRE công bố kế hoạch trung tâm thương mại được phát triển trong giai đoạn 2021-2026 sẽ bổ sung 3,0 triệu m² tổng diện tích sàn/GFA (bao gồm 2 VCC, 27 VMM, 19 VCP và 1 VC+). Các trung tâm thương mại này sẽ nâng GFA cho thuê bán lẻ của VRE lên 4,7 triệu m² vào cuối năm 2026, theo ban lãnh đạo. Chúng tôi hiện dự báo GFA tính đến cuối năm 2021 của VRE là 1,75 triệu m² và GFA bổ sung trong giai đoạn 2021-2024 là 1,14 triệu m².

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Thảo Vy, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP, HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116
- Hoàng Minh Tú, Chuyên viên, ext 139
- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Chuyên viên, ext 138

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên cao cấp, ext 194
- Trần Thái Sơn, Chuyên viên cao cấp, ext 185
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên cao cấp, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên, ext 363
- Bùi Thu Hà, Chuyên viên, ext 364

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp, HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng, ext 364

- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên cao cấp, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Trưởng phòng, ext 135
- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

Hoàng Nam, Trưởng phòng, ext 124

- Thái Nhật Đăng, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Phan Hà Gia Huy, Chuyên viên

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.