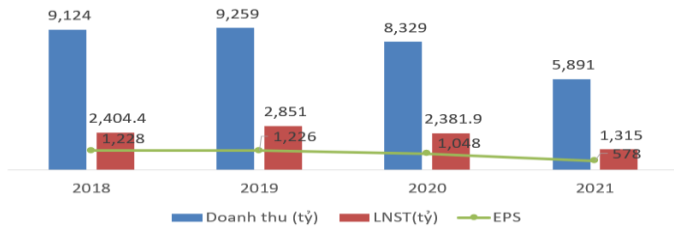




# ATTRACTIVE

## Tổng quan về Doanh nghiệp

Công ty Cổ phần Vincom Retail có tiền thân là Công ty TNHH Vincom Retail được thành lập vào năm 2012. 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. VRE chính thức hoạt động theo mô hình công ty cổ phần từ năm 2013.. VRE được niêm yết và giao dịch trên Sở Giao dịch Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HOSE) từ cuối năm 2017.



### Thông kê giá cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VNĐ)	37,000
Thấp nhất 52 tuần (VNĐ)	25,100
KLCP khớp lệnh TB 10 phiên	4,035,500

### Thông tin Cổ phiếu

Giá trị vốn hóa (tỷ đồng)	72,363
KLCP lưu hành (tỷ)	2,272
P/B	2.42
EPS	578
P/E	55.1

### Tỉ suất lợi nhuận

Tỉ suất LN ròng	27.87%
ROA	5.57%
ROE	7.36%

### Chỉ số tài chính

Tổng nợ/Tổng tài sản	0.19
Tổng nợ/ Vốn CSH	0.24

## Biểu đồ kỹ thuật:



## Công ty Cổ phần Vincom Retail (VRE– HOSE)

04/2022

### VRE – Triển Vọng Sau Đại Dịch

#### Luận điểm đầu tư

VRE là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực quản lý, khai thác các trung tâm thương mại. DN có lợi thế lớn khi là một trong những thành viên quan trọng của Tập đoàn và hưởng lợi từ hệ sinh thái của Vingroup. Dự kiến trong các năm tới đây VRE sẽ khánh thành và đưa vào vận hành nhiều tổ hợp trung tâm thương mại với quy mô lớn hứa hẹn sẽ đem lại tiềm năng tăng trưởng hấp dẫn trong trung và dài hạn. Giá trị của cổ phiếu VRE đang được định giá thấp hơn so với giá trị nội tại của doanh nghiệp. SBS đánh giá VRE ở mức Hấp dẫn (chi tiết xem phần Khuyến nghị)

#### Điểm nhấn doanh nghiệp

##### Lợi nhuận trong quý IV và cả năm 2021 bị ảnh hưởng mạnh bởi giãn cách xã hội

- Với chính sách hỗ trợ các khách hàng buộc phải đóng cửa hoặc ảnh hưởng do nằm trong vùng dịch. Gói hỗ trợ dưới dạng miễn, giảm tiền thuê trong Q4.2021 có giá trị tổng cộng 766 tỷ và cả năm 2021 là 2,115 tỷ là nguyên nhân chính khiến lợi nhuận sau thuế của VRE giảm mạnh.

- Quý IV, Vincom Retail ghi nhận kết quả kinh doanh với doanh thu thuần hợp nhất đạt 1,367 tỷ, giảm 58% so với cùng kỳ, lợi nhuận sau thuế đạt 122 tỷ. Tính chung cả năm 2021, Vincom Retail ghi nhận tổng doanh thu thuần hợp nhất đạt 5,891 tỷ, lợi nhuận sau thuế cả năm đạt 1,315 tỷ, giảm mạnh so với mức 2,382 tỷ đạt được của năm 2020.

##### Lương khách hàng sẽ hồi phục mạnh trong năm nay

- Tình hình dịch Covid-19 trong nước đã được kiểm soát và Việt Nam đã chuyển sang giai đoạn “sống chung với Covid”. Lưu lượng khách đến các địa điểm bán lẻ & vui chơi giải trí đã tăng mạnh trở lại, đặc biệt trong quý đầu năm nay. Nếu toàn bộ các TTTM của VRE hoạt động trở lại bình thường, có thể kỳ vọng lợi nhuận của Công ty sẽ hồi phục mạnh mẽ trong năm 2022, dự báo gấp 2 lần so với năm trước.

- Theo dữ liệu từ VRE ngay trong tháng 12/2021, sự phục hồi của lượng khách tới các trung tâm thương mại Vincom đạt khoảng 80% so với trước dịch và dự kiến sẽ đạt 100% trong quý 1 năm 2022. Đây là dấu hiệu tích cực cho sự phục hồi nhanh chóng của thị trường bán lẻ Việt Nam nhờ vào tỷ lệ tiêm chủng vắc-xin cao.

##### Tiềm năng tăng trưởng bền vững từ các dự án Vinhomes

- Dự kiến trong năm 2022, Vincom Retail sẽ khai trương 3 TTTM là Vincom Mega Mall Smart City (Hà Nội), Vincom Plaza Bạc Liêu và Vincom Plaza Mỹ Tho (Tiền Giang) với tổng diện tích 95.000 m2. Công ty cũng đã công bố kế hoạch mở rộng tổng diện tích sàn lên 4.7 triệu m2 vào năm 2026, sẽ vận hành 49 TTTM mới, bao gồm 27 TTTM Vincom Mega Mall, 19 TTTM Vincom Plaza, 2 TTTM Vincom Center và 1 TTTM Vincom+ để nâng tổng số TTTM đang hoạt động lên 129 TTTM.

# Phân tích doanh nghiệp

## CƠ HỘI

- Việt Nam được đánh giá là một trong những thị trường bán lẻ năng động và hấp dẫn nhất trong khu vực cũng như trên thế giới bởi bởi dân số trẻ và thu nhập bình quân đầu người ngày một tăng.
- Triển vọng hồi phục mạnh mẽ nền kinh tế sau đại dịch. Bước sang năm 2022 với nhiều kỳ vọng khi mở cửa trở lại đồng thời chính phủ triển khai các gói kích thích, kế hoạch phục hồi kinh tế.

## THÁCH THỨC

- Diễn biến dịch bệnh vẫn rất khó lường, việc xuất hiện các biến chủng mới có thể một lần nữa khiến thị trường biến động bất lợi.
- Lạm phát được dự báo tăng cao đặc biệt trong năm nay. Điều này có thể ảnh hưởng đáng kể tới chính sách của NHNN về cho vay, khuyến khích và kích thích tiêu dùng.
- Thói quen mua sắm trực tuyến được hình thành sau đại dịch có thể ảnh hưởng không nhỏ tới nhu cầu mua sắm trực tiếp.

## ĐIỂM MẠNH

- Là thành viên trong tập đoàn Vingroup với tiêu chí phủ rộng chuỗi TTTM trải dài trên khắp đất nước tại các vị trí đắc địa, đông dân cư.
- Công ty đang vận hành TTTM với hệ thống công nghệ thông tin hiện đại giúp quản lý các hoạt động then chốt một cách tối ưu, hiệu quả.
- Sở hữu thương hiệu mạnh giúp thu hút được nhiều thương hiệu lớn trong nước và nước ngoài. Các thương hiệu quốc tế khi thâm nhập thị trường Việt Nam thường tìm đến Vincom Retail đầu tiên.

## ĐIỂM YẾU

- Công ty đang thiếu hụt một lượng lớn nhân sự chất lượng cao để có thể vận hành số lượng lớn các TTTM sẽ đưa vào hoạt động trong các năm tới.
- Địa điểm phát triển các TTTM phụ thuộc hoàn toàn vào vị trí quỹ đất cũng như tiến độ làm dự án của Vinhomes.

## So sánh tài chính các doanh nghiệp trong ngành:

Các chỉ số	SVC	VPI	TN1	DXG
ROE (%)	11.78%	11.10%	14.28%	14.17%
ROA (%)	4.88%	3.63%	6.31%	6.16%
EPS	4,319	1,618	3,109	1,905
BV	56,122	15,429	24,725	12,680
P/E	23.96	36.16	12.00	19.53
P/B	1.84	3.79	1.51	2.93
Tổng Ng/VCSH	1.37	0.65	0.9	1.11

## Rủi ro đầu tư

- Nguồn cung mặt bằng tăng nhanh làm tăng sức cạnh tranh trên thị trường, và có thể làm giảm mật bằng giá thuê.
- Đại dịch có thể diễn biến bất ngờ và VRE tiếp tục tung ra các gói hỗ trợ cho những khách thuê trong năm nay với giá trị lớn.

# Định giá doanh nghiệp

### (1) PP giá trị tài sản ròng (RNAV)

Tổng giá trị thị trường toàn bộ tài sản (ước lượng): 82,056 tỷ.

Tổng số cổ phần: 2,328,818,410

Giá trị hợp lý của VRE: 35,235 đồng/cổ phần.

### (2) PP So sánh P/B:

So sánh chỉ số P/B của các DN đầu ngành cùng lĩnh vực

Chỉ số P/B trung bình: 3.12; BV của VRE hiện tại: 13,162.

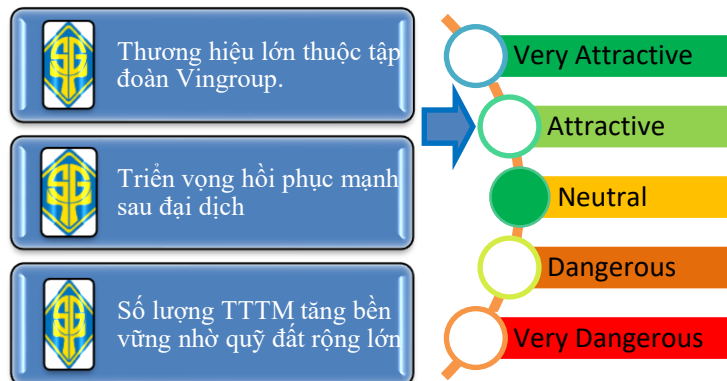
Giá trị hợp lý của VRE: 39,223 đồng/cổ phần.

PP định giá	Kết quả	Tỉ trọng	Giá mục tiêu
RNAV	35,235	50%	<b>38,150</b>
P/B	41,065	50%	

# Khuyến nghị

**SBS nhận định:** VRE là doanh nghiệp phát triển và cho thuê mặt bằng thương mại hàng đầu tại Việt Nam với địa bàn trải rộng khắp cả nước. Số lượng và quy mô các dự án TTTM của doanh nghiệp đang sở hữu ngày càng được mở rộng với tốc độ rất nhanh. Triển vọng ngành bán lẻ Việt Nam được đánh giá hấp dẫn trong trung-dài hạn do dân số đông và thu nhập người dân ngày càng tăng. Giá TC ngày 14/04/2022 của VRE là 31,850đ/cp, thấp hơn 17% so với định giá 38,150đ/cp, do vậy SBS đánh giá cổ phiếu VRE ở mức **Hấp dẫn**

## Khuyến nghị: Mua



## **KHUYẾN CÁO**

Chúng tôi chỉ sử dụng trong báo cáo này những thông tin và quan điểm được cho là đáng tin cậy nhất, tuy nhiên chúng tôi không bảo đảm tuyệt đối tính chính xác và đầy đủ của những thông tin trên. Những quan điểm cá nhân trong báo cáo này đã được cân nhắc cẩn thận dựa trên những nguồn thông tin chúng tôi cho là tốt nhất và hợp lý nhất trong thời điểm viết báo cáo. Tuy nhiên những quan điểm trên có thể thay đổi bất cứ lúc nào, do đó chúng tôi không chịu trách nhiệm phải thông báo cho nhà đầu tư. Tài liệu này sẽ không được coi là một hình thức chào bán hoặc lôi kéo khách hàng đầu tư vào bất kì cổ phiếu nào. Công ty SBS cũng như các công ty con và toàn thể cán bộ công nhân viên hoàn toàn có thể tham gia đầu tư hoặc thực hiện các nghiệp vụ ngân hàng đầu tư đối với cổ phiếu được đề cập trong báo cáo này. SBS sẽ không chịu trách nhiệm với bất kì thông tin nào không nằm trong phạm vi báo cáo này. Nhà đầu tư phải cân nhắc kĩ lưỡng việc sử dụng thông tin cũng như các dự báo tài chính trong tài liệu trên, và SBS hoàn toàn không chịu trách nhiệm với bất kì khoản lỗ trực tiếp hoặc gián tiếp nào do sử dụng những thông tin đó. Tài liệu này chỉ nhằm mục đích lưu hành trong phạm vi hẹp và sẽ không được công bố rộng rãi trên các phương tiện truyền thông, nghiêm cấm bất kì sự sao chép và phân phối lại đối với tài liệu này.

### **Chuyên viên phân tích**

**Hoàng Đức Việt**  
*viet.hd@sbsc.com.vn*

### **Người chịu trách nhiệm**

**Dương Hoàng Linh**  
*linh.dh@sbsc.com.vn*

### **Công ty cổ phần chứng khoán Sài Gòn Thương Tín**

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Quận 3, TP HCM, Việt Nam

Tel: +84 (8) 6268 6868

Fax: +84 (8) 6255 5957

[www.sbsc.com.vn](http://www.sbsc.com.vn)

### **Chi nhánh Hà Nội**

Tầng 3, 205 Giảng Võ, Quận Đống Đa, Hà Nội, Việt Nam

Tel: +84 (4) 3942 8076

Fax: +84 (8) 3942 8075

**SBS . Cửa ngõ kết nối đầu tư**