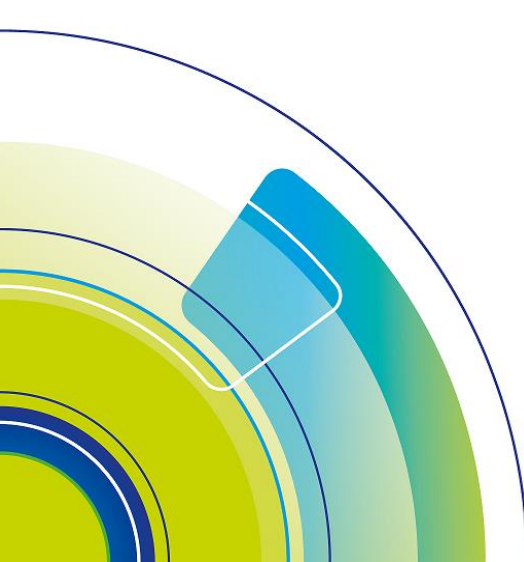




Cập nhật nhanh VRE – MUA

Ngày 05/11/2024



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

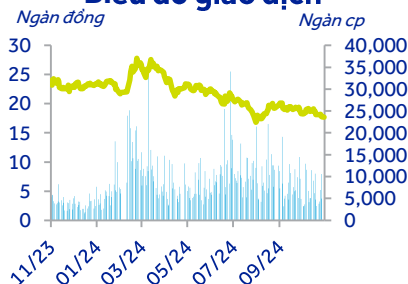
Giá mục tiêu (VND)	27.900
Giá hiện tại (VND)	17.700
Tỷ lệ tăng giá	57,7%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	57,7%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-24,0	-3,3	-1,4	-27,5
Tương đối	-36,0	-1,3	-2,6	-45,4

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

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

Thống kê

4/11/24

Mã Bloomberg

VRE VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	16.700 - 28.750
SL lưu hành (triệu cp)	2.272
Vốn hóa (tỷ đồng)	40.220
Vốn hóa (triệu USD)	1.579
Room khối ngoại còn lại (%)	28,5
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	26,4
KLGD TB 3 tháng (tr cp)	8.652.480
VND/USD	25.465
Index: VNIndex / HNX	1244,71/224,55

CTCP VINCOM RETAIL (HSX: VRE)

Kết quả kinh doanh Q3/2024 giảm svck chủ yếu do số lượng nhà phố thương mại được bàn giao ít hơn. LNST 9T2024 phù hợp với ước tính nên chúng tôi giữ nguyên dự phóng năm 2024. Chuyển giá mục tiêu sang cuối 2025 ở mức 27.900 đồng/cổ phiếu và lập lại khuyến nghị Mua.

VRE công bố KQKD Q3/2024 sụt giảm với doanh thu đạt 2.078 tỷ đồng (-38% svck) và LNST đạt 906 tỷ đồng (-31% svck). Kết quả này chủ yếu là do doanh thu chuyển nhượng bất động sản (BDS) giảm 97% svck xuống 36 tỷ đồng do số lượng nhà phố thương mại được bàn giao ít hơn (7 căn trong Q3/2024 so với 268 căn trong Q3/2023) khi dự án Đông Hà Quảng Trị gần hoàn tất quá trình bàn giao.

Trong 9T2024, VRE ghi nhận doanh thu 6.811 tỷ đồng (-9% svck) và LNST 3.010 tỷ đồng (-10% svck), hoàn thành 68% kế hoạch của công ty và 72% dự phóng của ACBS. Sự sụt giảm trong 9T2024 chủ yếu là do số lượng nhà phố thương mại được bàn giao ít hơn (156 căn trong 9T2024 so với 292 căn trong 9T2023).

Về mảng cho thuê BDS, doanh thu đi ngang ở mức 1.983 tỷ đồng trong Q3/2024 và 5.851 tỷ đồng trong 9T2024 mặc dù VRE mở mới 3 trung tâm thương mại (TTTTM) trong Q2/2024 (VMM Grand Park, VCP Điện Biên Phủ và VCP Hà Giang với tổng diện tích sàn là 67.000 m2) và 1 TTTM trong Q3/2024 (VCP Bắc Giang với diện tích sàn là 13.400 m2 và tỷ lệ lấp đầy là 97%). Nguyên nhân chủ yếu do tỷ lệ lấp đầy trung bình thấp hơn (84,6% trong Q3/2024 so với 85,4% trong Q3/2023). Biên lợi nhuận gộp của mảng này trong 9T2024 giảm từ 58,9% xuống 55,8% chủ yếu do: (1) chi phí năng lượng cao hơn do giá điện và sản lượng tiêu thụ tăng trong thời tiết nóng và (2) doanh thu cho thuê các phố thương mại có biên lợi nhuận gộp 40-50% thấp hơn biên lợi nhuận thông thường của các TTTM.

Tính đến cuối Q3/2024, VRE có 87 TTTM với tổng diện tích sàn khoảng 1,83 triệu m2. Trong Q4/2024, công ty sẽ khai trương VCP Đông Hà Quảng Trị với diện tích sàn là 14.300 m2 và tỷ lệ lấp đầy dự kiến khi ra mắt là 92%. Đối với năm 2025, VRE có kế hoạch mở mới 3 TTTM (VMM Ocean City, VMM Royal Island và VCP Vinh) với tổng diện tích sàn tăng thêm là 119.800 m2 (Xem Bảng 2).

Trong Q3/2024, công ty đã thu lại 2.350 tỷ đồng tiền cho vay các bên liên quan phát sinh từ Q1/2024 (1.900 tỷ đồng cho VinFast và 450 tỷ đồng cho Vinbus), do đó số dư tiền mặt và tương đương tiền tăng 337% lên 4.885 tỷ đồng trong Q3/2024. Vào tháng 10/2024, VRE cũng thu lại khoản đặt cọc 1.300 tỷ đồng từ VinWonder Nha Trang vì dự án này bị chậm tiến độ nên VRE không có kế hoạch triển khai nữa.

	2021	2022	2023	2024F	2025F
DT Thuần (tỷ đồng)	5.891	7.361	9.791	9.109	9.091
Tăng trưởng	-29,3%	25,0%	33,0%	-7,0%	-0,2%
EBITDA (tỷ đồng)	3.250	4.725	6.020	5.445	5.647
Tăng trưởng	-29,0%	45,4%	27,4%	-9,5%	3,7%
LN ròng (tỷ đồng)	1.315	2.776	4.409	4.158	3.920
Tăng trưởng	-44,8%	111,2%	58,8%	-5,7%	-5,7%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	578	1.222	1.940	1.830	1.725
Tăng trưởng	-44,8%	111,2%	58,8%	-5,7%	-5,7%
ROE	4,4%	8,7%	12,4%	10,4%	8,9%
ROIC	4,5%	8,6%	11,0%	7,9%	7,4%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-0,1	-0,8	-0,2	0,2	-0,1
EV/EBITDA (x)	12,1	8,3	6,5	7,2	7,0
P/E (lần)	30,6	14,5	9,1	9,7	10,3
P/B (lần)	1,3	1,2	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%

Nhận định nhanh: Kết quả 9T2024 phù hợp với ước tính nên chúng tôi giữ nguyên dự phóng năm 2024 với doanh thu là 9.109 tỷ đồng (-7% svck) và LNST là 4.158 tỷ đồng (-6% svck). Đối với năm 2025, chúng tôi kỳ vọng doanh thu đạt 9.091 tỷ đồng (đi ngang svck) và LNST đạt 3.920 tỷ đồng (-6% svck) với giả định mảng cho thuê BĐS tăng trưởng ổn định nhưng mảng chuyển nhượng BĐS giảm và doanh thu tài chính thấp hơn. Chúng tôi chuyển giá mục tiêu sang cuối 2025 ở mức 27.900 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị Mua.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q3/2024 và 9T2024

Đơn vị: tỷ đồng	Q3/2023	Q3/2024	Thay đổi svck	9T2023	9T2024	Thay đổi svck	Kế hoạch	% hoàn thành
Doanh thu	3.333	2.078	-38%	7.449	6.811	-9%	9.500	72%
Trong đó: Cho thuê BĐS	1.988	1.983	0%	5.845	5.851	0%		
Chuyển nhượng BĐS	1.304	36	-97%	1.504	779	-48%		
Khác	40	59	+47%	99	181	+82%		
Lợi nhuận gộp	1.700	1.089	-36%	4.078	3.554	-13%		
Doanh thu tài chính	301	383	+27%	803	1.239	+54%		
Chi phí tài chính	76	244	+221%	256	563	+120%		
Chi phí bán hàng	185	77	-58%	257	197	-23%		
Chi phí QLDN	107	170	+60%	259	473	+82%		
LNST	1.317	906	-31%	3.341	3.010	-10%	4.420	68%

Nguồn: VRE, ACBS.

Bảng 2: Trung tâm thương mại dự kiến khai trương trong Q4/2024 và 2025

Dự án	Vị trí	Diện tích sàn (m2)	Ngày khai trương	Tỷ lệ lấp đầy lúc khai trương (dự kiến)
VCP Đông Hà Quảng Trị	Quảng Trị	14.300	Q4/2024	92%
VMM Ocean City	Hung Yên	53.200	Q2/2025	n/a
VMM Royal Island	Hải Phòng	47.600	Q3/2025	n/a
VCP Vinh	Nghệ An	19.000	Q4/2025	n/a

Nguồn: VRE

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

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 Bán lẻ, 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 Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

minhtvh@acbs.com.vn

CVPT - Logistics

Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

hungnt@acbs.com.vn

CVPT– Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1048)

datdt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

huvvp@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh

(+84 28) 7300Bo 7000 (x1110)

anhmd@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 6879 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh

(+84 28) 7300 6879 (x1120)

thanhtt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

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%, $10\% \leq E(R) < 20\%$

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

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

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 đây.

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.