

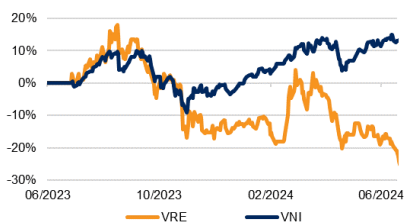
## CTCP Vincom Retail (VRE)

Giá hiện tại	VND20.050
Cao nhất 52 tuần	VND31.500
Thấp nhất 52 tuần	VND19.750
Giá mục tiêu	VND29.600
Cập nhật gần nhất	27/06/2023
Khuyến nghị gần nhất	Khả quan
Consensus	-7,2%
Tiềm năng tăng giá	47,6%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	47,6%
Thị giá vốn (tr USD)	1.798
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	8
Sở hữu NN (tr USD)	472
SLCP lưu hành (tr)	2.272,3
SLCP pha loãng (tr)	2.272,3

	VRE	VNI
P/E 12T (lần)	10,2	14,9
P/B hiện tại (lần)	1,1	1,8
ROA (%)	8,6	1,3
ROE (%)	11,2	4,8

\*dữ liệu ngày 23/07/2024

### Diễn biến giá



### Cơ cấu sở hữu

CTCP Kinh doanh Thương mại SADO	41,5%
CTCP Tập đoàn Vingroup	18,8%
Cổ đông khác	39,7%

### Tổng quan doanh nghiệp

VRE là công ty cho thuê mặt bằng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam, sở hữu 86 trung tâm thương mại và tổng diện tích sàn bán lẻ vượt 1,81 triệu m<sup>2</sup> (tính đến tháng 6/2024). VRE quản lý danh mục trung tâm mua sắm và thương mại đa dạng bao gồm Vincom Mega Malls, Vincom Centers, Vincom Plaza và Vincom+.

### Chuyên viên phân tích:



Phan Thanh Huyền

[huyen.phanthanh@vndirect.com.vn](mailto:huyen.phanthanh@vndirect.com.vn)

## BẤT ĐỘNG SẢN

### Ra mắt TTTM mới, doanh thu bán shophouse tăng trưởng mạnh – [Phù hợp]

- Lợi nhuận ròng Q2/24 tăng 2,1% svck, chủ yếu nhờ doanh thu chuyển nhượng BĐS được thúc đẩy nhờ vào việc bàn giao 104 căn shophouse, giúp cho lợi nhuận ròng 6T tăng 3,9% svck.
- KQKD 6T24 phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi, khi doanh thu và lợi nhuận ròng lần lượt hoàn thành 49,0% và 51,8% dự phóng của chúng tôi.
- Chúng tôi nhận thấy áp lực không đáng kể đối với giá mục tiêu 29.600 đồng/CP, và sẽ đề cập chi tiết trong báo cáo cập nhật.

### Lợi nhuận Q2/24 phục hồi mặc dù tỷ lệ lấp đầy trung bình thấp hơn

Vincom Retail công bố doanh thu Q2/24 đạt 2.479 tỷ đồng, tăng 14,1% svck và 9,9% sv quý trước. Lũy kế 6 tháng, doanh thu đạt 4.733 tỷ đồng, tăng 15% svck.

- (1) Doanh thu cho thuê sàn bán lẻ đạt 1.940 tỷ đồng trong Q2, tăng 0,6% sv quý trước, nhưng giảm 0,2% svck khi các TTTM mới được mở vào cuối tháng 6 chưa ghi nhận doanh thu. Tỷ lệ lấp đầy trung bình tại các TTTM trên toàn hệ thống trong Q2 đạt 83,9%, tăng 1,1 điểm % sv quý trước và giảm 1,6 điểm % svck. Doanh thu 6 tháng đầu năm đạt 3.867 tỷ đồng, tăng 0,3% svck.
- (2) Doanh thu chuyển nhượng shophouse đạt 467 tỷ đồng trong Q2, tăng 137% svck và 68,7% sv Q1, nhờ vào việc bàn giao 104 căn shophouse tại dự án Vincom Shophouse Royal Park (Đông Hà – Quảng Trị). Doanh thu 6 tháng đạt 744 tỷ đồng, tăng 272% svck. Tổng doanh số bán shophouse chưa thực hiện còn lại ở mức 230 tỷ, được kỳ vọng sẽ ghi nhận trong nửa cuối 2024.

Lợi nhuận ròng Q2 đạt 1.021 tỷ đồng, tăng 2,1% svck nhưng giảm 5,6% sv quý trước, nâng tổng mức lợi nhuận ròng 6 tháng lên 2.104 tỷ đồng (+3,9% svck)

### Biên LN gộp giảm do tăng tỷ trọng đóng góp của hoạt động BĐS, cùng các yếu tố mùa vụ/ phát sinh một lần của mảng cho thuê

Biên LN gộp trong Q2/24 của VRE đạt 48,8%, giảm 6,9 điểm % sv quý trước do mức tiêu thụ điện cao hơn trong mùa hè và giảm 5,9 điểm % svck do: 1) giá điện tăng; 2) chi phí thuê đất cao hơn, khi chính sách ưu đãi tiền thuê đất của Nhà nước cho một số TTTM (được ban hành từ trong giai đoạn Covid-19) hết hiệu lực; 3) tăng chi phí đền bù liên quan đến một khách thuê; 4) tăng tỷ trọng đóng góp từ mảng bán shophouses (có biên LN gộp thấp hơn).

### VRE sẽ mở mới hai TTTM trong nửa cuối năm 2024

VRE dự kiến khai trương Vincom Plaza (VCP) Bắc Giang vào cuối tháng 7 và VCP Đông Hà Quảng Trị vào cuối tháng 9. Vincom Mega Mall (VMM) Ocean City được dời lịch sang cuối tháng 4/2025. Trong tháng 6/24, VRE đã mở mới ba TTTM (VMM Grand Park, VCP Điện Biên Phủ, VCP Hà Giang) và tái mở cửa VCP 3/2. Tỷ lệ lấp đầy ở VMM Grand Park đã đạt 94%, và lần lượt đạt 86%/95% ở VCP Điện Biên Phủ và VCP Hà Giang.

(Tỷ đồng)	Q2/24	% svck	6T24	% svck	6T23/2023	6T24/dự phóng 2024
<b>Doanh thu</b>	<b>2.479</b>	<b>14,1%</b>	<b>4.733</b>	<b>15,0%</b>	<b>42,0%</b>	<b>49,0%</b>
Cho thuê mặt bằng bán lẻ	1.940	-0,2%	3.867	0,3%	49,5%	43,5%
Chuyển nhượng bất động sản	467	136,8%	744	271,9%	11,3%	141,1%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.209</b>	<b>1,7%</b>	<b>2.465</b>	<b>3,7%</b>	<b>44,5%</b>	<b>45,6%</b>
Biên lợi nhuận gộp (%)	48,8%	-5,9 đ %	52,1%	-5,7 đ %		
<b>Chi phí BH&amp;QLDN</b>	<b>(216)</b>	<b>82,9%</b>	<b>(423)</b>	<b>76,9%</b>	<b>28,9%</b>	<b>47,0%</b>
% chi phí BH&QLDN/DT	8,7%	3,3 đ %	8,9%	3,5 đ %		
<b>Danh thu tài chính</b>	<b>420</b>	<b>51,1%</b>	<b>855</b>	<b>70,4%</b>	<b>43,8%</b>	<b>73,7%</b>
Thu nhập từ lãi tiền gửi và cho vay	420	51,0%	855	70,3%		
<b>Chi phí tài chính</b>	<b>(179)</b>	<b>123,5%</b>	<b>(319)</b>	<b>76,9%</b>	<b>54,6%</b>	<b>70,8%</b>
Chi phí lãi vay	(102)	40,0%	(206)	25,9%		
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>1.277</b>	<b>0,7%</b>	<b>2.644</b>	<b>5,0%</b>	<b>45,6%</b>	<b>52,0%</b>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1.021</b>	<b>2,1%</b>	<b>2.104</b>	<b>3,9%</b>	<b>45,9%</b>	<b>51,8%</b>
Biên lợi nhuận ròng (%)	41,2%	-4,8 đ %	44,5%	-4,7 đ %		

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính 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 VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

### HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

#### Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

**KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

**TRUNG LẬP** Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

**KÉM KHẢ QUAN** Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

#### Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

**TÍCH CỰC** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**TRUNG TÍNH** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

**TIÊU CỰC** Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

### Barry Weisblatt – Giám đốc Phân tích

Email: [barry.weisblatt@vndirect.com.vn](mailto:barry.weisblatt@vndirect.com.vn)

### Phan Thanh Huyền – Chuyên viên phân tích

Email: [huyen.phanthanh@vndirect.com.vn](mailto:huyen.phanthanh@vndirect.com.vn)

### Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: [research@vndirect.com.vn](mailto:research@vndirect.com.vn)

Website: <https://vndirect.com.vn>