

CTCP VINCOM RETAIL (VRE) – CẬP NHẬT KQKD

Giá thị trường VND30.850	Giá mục tiêu VND36.600	Tỷ suất cổ tức 0,00%	Khuyến nghị KHẢ QUAN	Ngành Bất động sản
------------------------------------	----------------------------------	--------------------------------	--------------------------------	------------------------------

Ngày 02/11/2021

Triển vọng ngắn hạn: **Trung lập**
Triển vọng dài hạn: **Tích cực**
Định giá: **Tích cực**

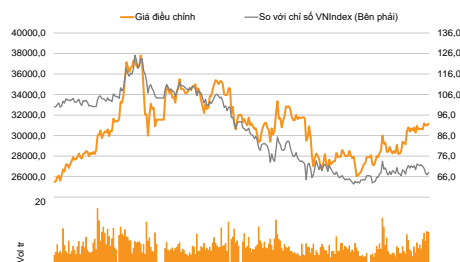
Consensus*: Mua:11 Giữ:3 Bán:0

Giá mục tiêu/Consensus: 5,8%

Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

➢ Không.

Diễn biến giá



Nguồn: VND RESEARCH

Thông tin cổ phiếu

Cao nhất 52 tuần (VND)	37.800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	25.500
GTGD BQ 3 tháng (tr VND)	148.724tr
Thị giá vốn (tỷ VND)	70.896
Free float (%)	31
P/E trượt (x)	32,5
P/B hiện tại (x)	2,6

Cơ cấu sở hữu

CTCP Đầu tư và phát triển SADO	40,5%
CTCP Vingroup	18,3%
Khác	41,2%

Nguồn: VND RESEARCH

Chuyên viên phân tích:



Phan Như Bách

bach.phannhu@vndirect.com.vn

www.vndirect.com.vn

Đêm tối trước bình minh

- Trong Q3/21, VRE đạt 787 tỷ đồng DT (-55,3% svck; -47,8% so với quý trước) và 24 tỷ đồng LNR (-95,8% svck, -93,7% so với quý trước).
- Doanh thu (DT) và lợi nhuận ròng (LNR) trong 9T21 của VRE giảm 10,9%/15,3% svck, hoàn thành 55% dự phòng năm 2021 của chúng tôi.
- VRE dự kiến sẽ đưa ra gói hỗ trợ 500 tỷ đồng và bàn giao khoảng 90 căn shophouse trong Q4/21 với doanh thu khoảng 400 tỷ đồng.

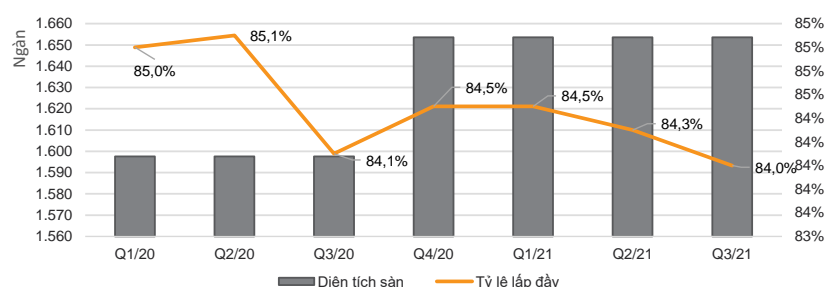
KQKD Q3/21 bị tác động nặng nề bởi giãn cách xã hội

- DT cho thuê trong Q3/21 giảm 54,7% svck và 46,8% so với quý trước xuống 788 tỷ đồng do VRE đưa ra gói hỗ trợ lớn nhất từ trước đến nay với giá trị 925 tỷ đồng (so với 350 tỷ đồng trong Q2/21 và 145 tỷ đồng trong Q3/20) chủ yếu dưới hình thức miễn tiền thuê.
- DT từ mảng bán bất động sản giảm 81% svck xuống 20 tỷ đồng trong Q3/21 do chỉ có 05 căn được bàn giao so với 22 căn trong Q3/20.
- Biên lợi nhuận gộp của VRE giảm 31,4 điểm % xuống 16,6% do hoạt động kinh doanh cho thuê của VRE bị tạm dừng trong giai đoạn giãn cách xã hội trong Q3/21. Do vậy, lợi nhuận gộp quý 3/21 giảm 84,6% svck xuống 130 tỷ đồng.
- Chi phí BH&QLDN giảm 32% svck do VRE cắt giảm các chi phí hoạt động của các trung tâm mua sắm trong giai đoạn giãn cách xã hội.
- Kết quả là, VRE đạt 787 tỷ đồng DT (-55,3% svck; -47,8% sv quý trước) và 24 tỷ đồng LNR (-95,8% svck, -93,7% sv quý trước) trong Q3/21.
- Trong 9T21, DT và LNR của VRE giảm 10,9%/15,3% svck xuống còn 4.524 tỷ đồng/1.193 tỷ đồng, đạt 55% dự báo 2021 của chúng tôi.

Các điểm lưu ý từ cuộc họp trực tuyến ngày 29/10

- Công ty dự kiến sẽ đưa ra gói hỗ trợ thêm 500 tỷ đồng trong Q4/21 cho khách thuê khi một số mảng kinh doanh giải trí (ví dụ như rạp chiếu phim, sân chơi trong nhà,...) vẫn chưa được phép hoạt động.
- Công ty đặt mục tiêu bàn giao khoảng 90 căn shophouse Q4/21 với doanh thu dự kiến khoảng 400 tỷ đồng.
- Vincom Megamall Smart City với diện tích sàn 68.000m2 dự kiến sẽ mở cửa hoàn toàn kể từ đầu năm 2022 và chúng tôi kỳ vọng sẽ đạt tỷ lệ lấp đầy trên 85%. Từ Q4/21, một số cửa hàng thuê kinh doanh thiết yếu được phép mở tại tầng 1 của trung tâm thương mại này.

Diện tích sàn (m2 – Cột trái) và tỷ lệ lấp đầy (VND – Cột phải) của VRE từ Q1/20 – Q3/21



Nguồn: VND RESEARCH, Báo cáo công ty

Hình 1: Kết quả kinh doanh 9T21

	Q3/20	Q3/21	%svck	9T20	9T21	%svck	Dự phóng của VND	% so với dự phóng	Ghi chú
Doanh thu	1.760	787	-55,3%	5.076	4.524	-10,9%	7.687	58,9%	Thấp hơn dự phóng của chúng tôi.
Cho thuê	1.607	728	-54,7%	4.363	3.810	-12,7%	6109	62,4%	Gói hỗ trợ với giá trị 925 tỷ đồng chủ yếu dưới hình thức miễn tiền thuê nhà, so với 45 tỷ đồng trong 3Q/20.
Chuyển nhượng BDS	107	20	-80,9%	602	568	-5,5%	1397	40,7%	Chỉ có 05 căn được bàn giao trong Q3/21 so với 22 căn của Q3/20.
Lợi nhuận gộp	845	130	-84,6%	2.249	1.928	-14,3%	3.444	56,0%	
Biên LNG	48,0%	16,6%	-31,4 điểm %	44,3%	42,6%	-1,7 điểm %	44,8%	-2,2 điểm %	
<i>Cho thuê</i>	52,0%	21,0%	-31,0 điểm %	48,0%	46,3%	-1,7 điểm %	48,9%	-2,6 điểm %	
<i>Chuyển nhượng BDS</i>	46,0%	56,0%	10,0 điểm %	48,8%	45,4%	-3,4 điểm %	45,0%	0,4 điểm %	
Chi phí tài chính ròng	-49	-11	-77,7%	-123	-96	-22,4%	-161	59,6%	
Chi phí bán hàng	40	-22	-155,3%	145	121	-16,4%	-277	43,8%	
Chi phí QLDN	84	106	27,0%	265	251	-5,5%	-295	85,0%	
Chi phí BH&QLDN	123	84	-32,0%	411	372	-9,4%	-572	65,1%	Thấp hơn dự phóng của chúng tôi.
<i>Chi phí bán hàng / DT</i>	2,27%	-2,80%	-5,1 điểm %	2,86%	2,68%	-0,2 điểm %	3,60%	-0,9 điểm %	
<i>Chi phí QLDN / DT</i>	4,74%	13,47%	8,7 điểm %	5,23%	5,54%	0,3 điểm %	3,84%	1,7 điểm %	
<i>Chi phí BH&QLDN/DT</i>	7,01%	10,67%	3,7 điểm %	8,09%	8,23%	0,1 điểm %	7,44%	0,8 điểm %	
Lợi nhuận hoạt động	673	36	-94,7%	1.716	1.460	-14,9%	2.872	50,8%	Thấp hơn dự phóng của chúng tôi.
Lợi nhuận khác	44	13	-70,6%	66	51	-22,4%	25	202,3%	
Lợi nhuận trước thuế	716	48	-93,3%	1.782	1.512	-15,2%	2.737	55,2%	
Lợi nhuận ròng	572	24	-95,8%	1.407	1.193	-15,3%	2.178	54,8%	Thấp hơn dự phóng của chúng tôi.

Nguồn: VNDIRECT Research, Báo cáo công ty

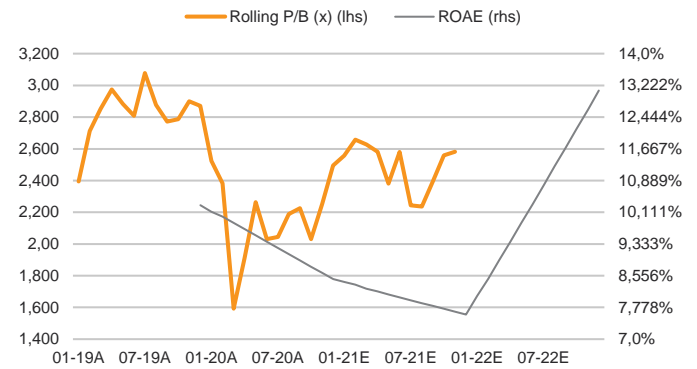
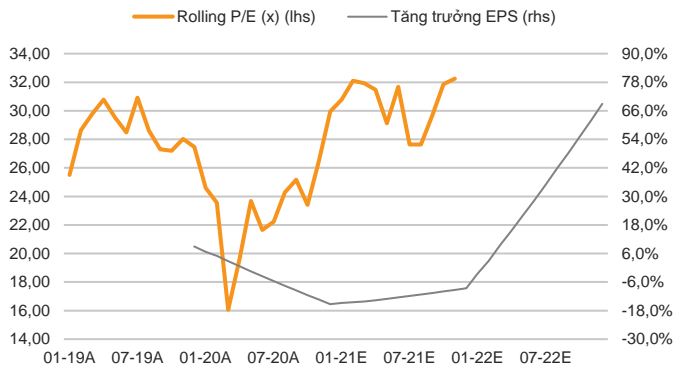
Hình 2: So sánh ngành

Công ty	Mã Bloomberg	Khuyến ngợi	Giá đóng cửa (Đv tiền bản địa)	Giá mục tiêu (Đv tiền bản địa)	Vốn hóa (tr US\$)	P/E (x)			Tăng trưởng EPS 3 năm CAGR (%)	P/BV (x)			ROE (%)			ROA (%)		
						TTM	2022	2023		TTM	2022	2023	TTM	2022	2023	TTM	2022	2023
Các công ty bất động sản bán lẻ																		
CTCP Vincom retail	VRE VN	KQ	31.150	36.600	3.106	32,5	19,2	16,1	25,2%	2,6	2,6	2,5	7,6%	13,1%	15,4%	5,5%	9,1%	10,5%
SM Prime Holdings Inc	SMPH PM	na	na	na	na	49,8	40,0	27,4	-5,9%	3,0	2,9	2,7	6,2%	7,1%	9,8%	2,7%	3,5%	5,0%
Central Pattana PCL	CPN TB	na	58,25	63,25	7.794	27,2	37,3	27,6	-10,4%	3,7	3,4	3,1	14,2%	10,1%	12,0%	4,4%	3,1%	4,1%
Pakuwon Jati Tbk PT	PWON IJ	na	515,0	700,0	1.742	27,2	17,5	14,4	-7,7%	1,6	1,6	1,4	6,2%	8,6%	9,8%	3,3%	4,7%	5,3%
Trung bình						34,7	31,6	23,1	-8,0%	2,4	2,6	2,4	5,2%	8,6%	10,5%	1,6%	3,8%	4,8%

Dữ liệu tại ngày 01/11/2021

Nguồn: VNDIRECT Research, Bloomberg

Định giá



Báo cáo KQ HĐKD

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Doanh thu thuần	7.687	10.497	12.381
Giá vốn hàng bán	(4.243)	(4.961)	(5.832)
Chi phí quản lý DN	(295)	(427)	(512)
Chi phí bán hàng	(277)	(398)	(471)
LN hoạt động thuần	2.872	4.711	5.566
EBITDA thuần	4.731	6.719	7.807
Chi phí khấu hao	(1.859)	(2.008)	(2.241)
LN HĐ trước thuế & lãi vay	2.872	4.711	5.566
Thu nhập lãi	220	300	354
Chi phí tài chính	(381)	(423)	(425)
Thu nhập ròng khác	25	35	41
TN từ các Cty LK & LD	0	0	0
LN trước thuế	2.736	4.623	5.536
Thuế	(558)	(943)	(1.129)
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	(1)	(1)
LN ròng	2.178	3.679	4.406
Thu nhập trên vốn	2.178	3.679	4.406
Cổ tức phổ thông	(3.493)	(3.493)	(3.493)
LN giữ lại	(1.315)	186	913

Bảng cân đối kế toán

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
Tiền và tương đương tiền	4.571	2.868	654
Đầu tư ngắn hạn	74	101	119
Các khoản phải thu ngắn hạn	423	563	665
Hàng tồn kho	679	713	748
Các tài sản ngắn hạn khác	1.153	1.575	1.857
Tổng tài sản ngắn hạn	6.900	5.820	4.043
Tài sản cố định	1.214	1.378	1.673
Tổng đầu tư	592	808	954
Tài sản dài hạn khác	30.862	33.408	36.026
Tổng tài sản	39.568	41.414	42.696
Vay & nợ ngắn hạn	77	105	124
Phải trả người bán	696	814	956
Nợ ngắn hạn khác	5.299	5.915	6.555
Tổng nợ ngắn hạn	6.072	6.834	7.635
Vay & nợ dài hạn	4.295	4.995	4.322
Các khoản phải trả khác	1.171	1.369	1.610
Vốn điều lệ và	23.288	23.288	23.288
LN giữ lại	6.655	6.870	7.796
Vốn chủ sở hữu	27.995	28.181	29.093
Lợi ích cổ đông thiểu số	35	35	36
Tổng nợ và vốn chủ sở hữu	39.568	41.414	42.696

Báo cáo LCTT

(tỷ VND)	12-21E	12-22E	12-23E
LN trước thuế	2.736	4.623	5.536
Khấu hao	1.865	2.017	2.248
Thuế đã nộp			
Các khoản điều chỉnh khác	(2.855)	(723)	(860)
Thay đổi VLD	1.844	143	373
LC tiền thuần HĐKD	3.590	6.060	7.297
Đầu tư TSCĐ	(2.340)	(4.159)	(4.574)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	14	15	17
Các khoản khác	1.236	(241)	(161)
Thay đổi tài sản dài hạn khác	2.274	(287)	(251)
LC tiền từ HĐĐT	1.184	(4.672)	(4.969)
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	0	0
Trả vốn góp CSH, mua CP quỹ	0	0	0
Tiền vay ròng nhận được	218	728	(654)
Dòng tiền từ HĐTC khác	(66)	198	240
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(3.493)	(3.493)	(3.493)
LC tiền thuần HĐTC	(3.341)	(2.567)	(3.907)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	3.051	4.571	2.868
LC tiền thuần trong năm	1.433	(1.179)	(1.579)
Tiền & tương đương tiền cuối kì	4.484	3.392	1.289

Các chỉ số cơ bản

	12-21E	12-22E	12-23E
Dupont			
Biên LN ròng	28,3%	35,0%	35,6%
Vòng quay TS	0,19	0,26	0,29
ROAA	5,5%	9,1%	10,5%
Đòn bẩy tài chính	1,38	1,44	1,47
ROAE	7,6%	13,1%	15,4%
Hiệu quả			
Số ngày phải thu	16,6	16,8	16,8
Số ngày nắm giữ HTK	58,4	52,5	46,8
Số ngày phải trả tiền bán	59,9	59,9	59,8
Vòng quay TSCĐ	5,86	8,10	8,11
ROIC	6,7%	11,0%	13,1%
Thanh khoản			
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1,1	0,9	0,5
Khả năng thanh toán nhanh	1,0	0,7	0,4
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,8	0,4	0,1
Vòng quay tiền	15,1	9,4	3,8
Chỉ số tăng trưởng (yoy)			
Tăng trưởng DT thuần	(7,7%)	36,6%	17,9%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	(7,1%)	64,0%	18,1%
Tăng trưởng LN ròng	(8,6%)	68,9%	19,8%
Tăng trưởng EPS	(8,6%)	68,9%	19,8%

Nguồn: VND RESEARCH

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10%

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

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

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.

Trần Khánh Hiền - Giám đốc Phân tích

Email: hien.trankhanh@vndirect.com.vn

Phan Như Bách – Chuyên viên Phân tích

Email: bach.phannhu@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

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