

CTCP Vincom Retail (VRE)

Tóm tắt hội nghị: Tăng trưởng tốt bất chấp bối cảnh hậu đại dịch đặc biệt

Tóm tắt cuộc họp hội nghị công bố kết quả kinh doanh:

Vào ngày 28/7, chúng tôi theo dõi báo cáo 2Q23 của VRE và đề cập đến việc vượt qua cơn bão thất chặt tiêu dùng bán lẻ trong bối cảnh lo ngại lạm phát như thế nào.

Lợi nhuận đang đi đúng hướng với mức tăng nhanh trong 2Q23

- Vincom Retail đã công bố KQKD 2Q23 vào ngày 28/7, với doanh thu 2,172.8 tỷ đồng (+17.5% n/n, +11.8% q/q) và LNST 1,000.6 tỷ đồng (+29.4% n/n, -2.3% q/q).
- Tổng doanh thu tăng đột biến nhờ tăng trưởng toàn diện.
 - ❖ Doanh thu cho thuê BĐS và cung cấp các dịch vụ liên quan tăng lên 1,943.5 tỷ đồng, +6.6% n/n, +1.6% q/q. Theo công ty, phân khúc này được hỗ trợ bởi (1) tỷ lệ lấp đầy tăng 3.0 đpt n/n (+0.1 đpt q/q) lên 85.5% trong 2Q23. Lượng khách đến tất cả các trung tâm thương mại của VRE là 84.4 triệu, bằng 97% so với mức trước đại dịch và 2) giá thuê trung bình tăng 3-5% n/n.
 - ❖ Chuyển nhượng BĐS tăng vọt lên 197.2 tỷ đồng so với 8 tỷ đồng trong 2Q22 nhờ bàn giao 23 căn shophouse tại dự án Điện Biên so với 2 căn shophouse tại dự án Uông Bí và Thái Hòa.
 - ❖ Cung cấp các dịch vụ khác tăng lên 32.1 tỷ đồng, +71.1% n/n, +17.6% q/q.
- Do biên LN gộp (GM) giảm 2.6% n/n, -6.4 đpt q/q còn 54.7% do một số chi phí năng lượng theo mùa trong mùa hè (thêm 35 tỷ đồng trong 2Q23), tăng trưởng LN gộp chậm lại với 12.1% n/n còn 1,189.4 tỷ đồng trong 2Q23.
- Tỷ lệ CPBH&QLDN/DT giảm đã đẩy LN hoạt động lên 1,071.5 tỷ đồng, +16.1% n/n.
- Doanh thu tài chính nổi bật với 278.2 tỷ đồng (+166.5% n/n, +24.3% q/q) trong 2Q23.
- Bảng cân đối kế toán được duy trì với lượng tiền mặt ròng là 5.461 tỷ đồng, chiếm 12% tổng tài sản tính đến cuối 2Q23.

| | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A |
|--------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Doanh thu (tỷ đồng) | 9,124.0 | 9,259.3 | 8,328.9 | 5,891.1 | 7,361.4 |
| Tăng trưởng (% N/N) | 65.3 | 1.5 | (10.0) | (29.3) | 25.0 |
| LNHĐ (tỷ đồng) | 2,890.5 | 3,583.0 | 3,092.7 | 1,757.2 | 3,273.3 |
| LN ròng (tỷ đồng) | 2,404.4 | 2,851.5 | 2,381.9 | 1,314.5 | 2,776.1 |
| EPS (đồng) | 1,228.0 | 1,226.0 | 1,048.0 | 578.0 | 1,222.0 |
| Tăng trưởng (% YoY) | 15.2 | (0.2) | (14.5) | (44.8) | 111.4 |
| LNTDPTD (tỷ đồng) | 4,047.5 | 5,030.3 | 4,575.2 | 3,249.6 | 4,725.2 |
| PE (x) | 27.6 | 23.3 | 27.9 | 50.5 | 23.9 |
| P/LNTDPTD (x) | 16.5 | 13.5 | 15.1 | 20.4 | 13.2 |
| PB (x) | 2.3 | 2.5 | 2.3 | 2.2 | 2.0 |
| ROE (%) | 8.8 | 10.3 | 8.5 | 4.4 | 8.7 |
| Suất sinh lợi cổ tức (%) | 3.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

Ghi chú: LN ròng, EPS and ROE dựa trên lợi nhuận sau thuế của công ty mẹ.

VUI LÒNG THAM KHẢO NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ, THÔNG TIN CÔNG KHAI VÀ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM Ở CUỐI BÁO CÁO

Khuyến nghị **Không đánh giá**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

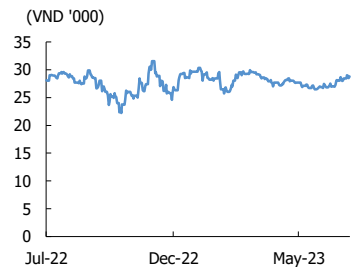
Thông kê

| | |
|---------------------------------|---------------|
| VNIndex (23/5, điểm) | 1,208 |
| Giá cp (23/5, đồng) | 28,800 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | 64,197 |
| SLCP lưu hành (triệu) | 2,272 |
| Cao/ Thấp 52 tuần (đồng) | 31,550/22,200 |
| GTGD TB 6T (tỷ đồng) | 92.5 |
| Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%) | 26.4/32.3 |
| Cổ đông lớn (%) | |
| CTCP Kinh doanh thương mại SADO | 40.5 |
| Vingroup | 18.37 |
| WP Investment III B.V. | 4.89 |

Biến động giá cổ phiếu

| | 1T | 6T | 12T |
|------------------------|-------|--------|-----|
| Tuyệt đối (%) | 5.5 | (5.0) | 2.5 |
| Tương đối với VNI (%p) | (0.7) | (13.9) | 1.2 |

Xu hướng giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg

Khuyến nghị **Không đánh giá**

Giá mục tiêu

Lợi nhuận

Thông kê

| | |
|--------------------------------|----------------|
| VNIndex (23/5, điểm) | 1,196 |
| Giá cp (23/5, đồng) | 129,000 |
| Vốn hóa (tỷ đồng) | |
| SLCP lưu hành (triệu) | 91 |
| Cao/ Thấp 52 tuần (đồng) | 137,490/52,710 |
| GTGD TB 6T (tỷ đồng) | |
| Tỷ lệ CP tự do / Sở hữu NN (%) | 58.1/4 |
| Cổ đông lớn (%) | |
| An Loc Investment | 19.15 |

Biến động giá cổ phiếu

| | 1T | 6T | 12T |
|------------------------|------|------|------|
| Tuyệt đối (%) | 15.3 | 50.3 | 6.4 |
| Tương đối với VNI (%p) | 12.5 | 36.3 | 17.0 |

Xu hướng giá cổ phiếu

Doanh thu bàn giao theo kế hoạch nhưng việc mở cửa trung tâm thương mại dự kiến chậm hơn

- KQKD 6T23 rất khả quan với doanh thu đạt 4,116 tỷ đồng (+28% n/n) và lợi nhuận sau thuế 2,025 tỷ đồng (+76% n/n) nhờ 1) Không có gói trợ cấp 464 tỷ đồng trong 6T22 2) các sáng kiến tối ưu hóa công tác vận hành/tiếp thị/nhân sự và 3) tỷ lệ lấp đầy từ 82.5% trong 6T22 lên 85.5% trong 6T23.
- Công ty đặt mục tiêu KQKD 2023 với (1) kịch bản cơ sở: DT 10,350 tỷ đồng (+40% n/n) và lợi nhuận 4,680 tỷ đồng (+68% n/n), và (2) kịch bản lạc quan: DT 11,500 tỷ đồng (+57 % n/n) và LNST 5,200 đồng (+87% n/n). Kết quả 6T23 đã hoàn thành 39.8%/43% kế hoạch kinh doanh cơ sở của họ.
- Các hợp đồng đang mở bán cho chỉ 1: Vincom Plaza Hà Giang (9,500 m2) có thể được tung ra thị trường vào 3Q23 trong khi VMM Grand Park có thể được dời lại sang 3Q24F.
- Ngược lại, kế hoạch bàn giao shophouse theo tiến độ với 350-400 căn (Vincom shophouse Quảng Trị-tổng 515 căn) trong 3Q20.
- Tỷ lệ lấp đầy có thể tăng lên 90% vào cuối 4Q23F và tăng trưởng giá thuê 6 tháng cuối năm có thể đạt 5% n/n, theo ban quản lý.
- PE 12MF ở mức 14.3x, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình năm 2022 là 23.9x. Chúng tôi ưa thích VRE một cách có chọn lọc nhờ khả năng quay vòng lợi nhuận của nó vào năm 2023, điều này cũng được phản ánh trong kỳ vọng của thị trường nhưng chúng tôi chưa đảm bảo về kỳ vọng VRE có thể vượt qua cơn bão. Nhu cầu tiêu dùng giảm được nhìn thấy rộng rãi trên các chỉ số kinh tế.

Bảng 1. Tóm tắt KQKD

(tỷ đồng, %, đpt)

| | 2021 | | | | 2022P | | | | 2023 | | 2Q23 | | Consensus (BB) |
|---------------------------|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------|-------------|----------------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q23 | 2Q23 | Q/Q | N/N | |
| Doanh thu thuần | 2,226.4 | 1,510.4 | 787.4 | 1,367.0 | 1,369.5 | 1,849.5 | 2,005.2 | 2,084.4 | 1,943.3 | 2,172.8 | 11.8 | 17.5 | N.A |
| LN gộp | 1,168.4 | 629.4 | 130.3 | 464.0 | 611.4 | 1,061.1 | 1,039.0 | 1,052.2 | 1,188.4 | 1,189.4 | 0.1 | 12.1 | N.A |
| Biên LN gộp | 52.5 | 41.7 | 16.6 | 33.9 | 44.6 | 57.4 | 51.8 | 50.5 | 61.2 | 54.7 | (6.4) | (2.6) | |
| SG&A | 156.1 | 132.2 | 84.0 | 262.7 | 142.4 | 138.3 | 95.6 | 167.0 | 107.7 | 117.8 | 9.4 | (14.8) | |
| Doanh thu tài chính | 1,012.3 | 497.3 | 46.4 | 201.3 | 469.0 | 922.8 | 943.4 | 885.2 | 1,080.6 | 1,071.5 | (0.8) | 16.1 | |
| Thu thập lãi vay | 101.6 | 119.7 | 78.4 | 87.4 | 102.9 | 104.4 | 130.4 | 200.9 | 223.8 | 278.2 | 24.3 | 166.5 | |
| Chi phí tài chính | 154.1 | 151.9 | 89.2 | 91.0 | 89.5 | 88.1 | 89.4 | 92.1 | 100.4 | 80.0 | (20.3) | (9.2) | |
| Chi phí lãi vay | 153.3 | 151.1 | 88.4 | 90.9 | 89.5 | 88.1 | 89.4 | 92.1 | 100.4 | 80.0 | (20.3) | (9.2) | |
| LN khác | 20.1 | 18.4 | 12.9 | (17.0) | 18.4 | 20.3 | 5.6 | 28.4 | 44.7 | (1.3) | (102.9) | (106.4) | |
| LNST | 979.8 | 483.4 | 48.4 | 180.7 | 500.7 | 959.5 | 990.0 | 1,022.5 | 1,248.8 | 1,268.4 | 1.6 | 32.2 | |
| LNST | 781.1 | 387.6 | 24.4 | 121.9 | 377.6 | 773.1 | 793.6 | 791.5 | 1,024.0 | 1,000.6 | (2.3) | 29.4 | |
| LN ròng công ty mẹ | 780.9 | 387.5 | 24.3 | 121.8 | 377.4 | 773.0 | 793.4 | 791.0 | 1,023.8 | 1,000.6 | (2.3) | 29.4 | N.A |
| EBITDA | 1,508.0 | 1,009.8 | 505.5 | 634.2 | 938.1 | 1,402.8 | 1,448.7 | 1,494.2 | 1,720.4 | 1,719.6 | (0.0) | 22.6 | |
| Biên EBITDA | 67.7 | 66.9 | 64.2 | 46.4 | 68.5 | 75.8 | 72.2 | 71.7 | 88.5 | 79.1 | (9.4) | 3.3 | |
| Biên LNHD | 45.5 | 32.9 | 5.9 | 14.7 | 34.2 | 49.9 | 47.0 | 42.5 | 55.6 | 49.3 | (6.3) | (0.6) | |

Nguồn: Dữ liệu công ty, KIS

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với cổ phiếu dựa trên lợi nhuận kỳ vọng trong 12 tháng tới**

- MUA: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là 15% hoặc hơn.
- Nắm giữ: Tổng lợi nhuận kỳ vọng từ -5% đến 15%.
- Bán: Tổng lợi nhuận kỳ vọng là -5% hoặc thấp hơn.
- CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không cung cấp giá mục tiêu với cổ phiếu khuyến nghị Nắm giữ hoặc Bán.

■ **Nguyên tắc đánh giá của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam với ngành trong 12 tháng tới**

- Nâng tỷ trọng: Khuyến nghị tăng tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Trung lập: Khuyến nghị giữ tỷ trọng của ngành trong danh mục bằng với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.
- Giảm tỷ trọng: Khuyến nghị giảm tỷ trọng của ngành trong danh mục so với tỷ trọng dựa trên vốn hóa của ngành trong VNIndex.

■ **Xác nhận của chuyên viên phân tích**

Chúng tôi, chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này, xác nhận rằng báo cáo phản ánh chính xác quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty được phân tích trong báo cáo. Chúng tôi cũng xác nhận rằng chúng tôi đã, đang và sẽ không nhận được các khoản lợi ích cá nhân nào, liên quan đến khuyến nghị và quan điểm trong báo cáo, một cách trực tiếp hoặc gián tiếp.

■ **Thông tin công khai quan trọng**

Ở thời điểm cuối tháng liền trước của ngày phát hành báo cáo (hoặc cuối tháng thứ 2 liền trước nếu ngày phát hành báo cáo sau ngày cuối tháng liền trước ít hơn 10 ngày), CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nắm giữ 1% hoặc nhiều hơn cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo.

Không có mâu thuẫn lợi ích quan trọng nào giữa chuyên viên phân tích, CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và các bên liên quan tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không quản lý hoặc đồng quản lý việc phát hành ra công chúng cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo trong vòng 12 tháng qua.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không nhận được khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong 12 tháng qua; CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không ký vọng hoặc tìm kiếm các khoản lợi ích nào từ dịch vụ ngân hàng đầu tư từ công ty được phân tích trong báo cáo trong ba tháng tới.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam hoặc các bên liên quan không tạo lập thị trường cho cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại thời điểm phát hành báo cáo.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không nắm hơn 1% cổ phần của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 28/07/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã không cung cấp trước báo cáo này cho các bên thứ ba khác.

Cả chuyên viên phân tích thực hiện báo cáo này và người liên quan không sở hữu cổ phiếu của công ty được phân tích trong báo cáo tại ngày 28/07/2023.

CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam đã phát hành chứng quyền có đảm bảo với cổ phiếu CTCP Vincom Retail (VRE) và không là công ty tạo lập thị trường.

Người thực hiện: Phòng Phân tích

Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2023 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.