

CTCP Vincom Retail

(HOSE: VRE)

Ảnh hưởng trước tình hình dịch bệnh

Tăng Tỷ Trọng

(Báo cáo cập nhật)

Giá mục tiêu:

VND 33,400

Upside: +19.2%

Công ty TNHH Chứng khoán Mirae Asset Việt Nam

Trần Tuấn Long, long.tt@miraeasset.com.vn

Luận điểm đầu tư

Kết quả kinh doanh quý 2 không thay đổi so với cùng kỳ

- Dịch bệnh Covid bùng phát trở lại vào đầu tháng 6 khiến cho ngành bán lẻ nói chung và VRE nói riêng chịu ảnh hưởng khi phải đóng cửa nhiều trung tâm thương mại, đặc biệt là ở 2 thành phố lớn là Hà Nội và thành phố Hồ Chí Minh vốn chiếm hơn 30% trung tâm thương mại.
- Doanh thu giảm nhẹ 7.3% còn 1,510 tỷ đồng, trong đó doanh thu hoạt động cho thuê tăng nhẹ 5% so với cùng kỳ năm trước, còn doanh thu từ bán giao sản phẩm bất động sản giảm mạnh chỉ còn 96 tỷ đồng (cùng kỳ lên đến 294 tỷ đồng). Điều này phù hợp với nhận định của chúng tôi về việc tỷ trọng từ bán giao bất động sản sẽ giảm dần trong tương lai.
- Lợi nhuận sau thuế tăng nhẹ 12.9% lên 388 tỷ đồng nhờ các biện pháp cắt giảm chi phí hoạt động; cùng với doanh thu tài chính tăng hơn so với cùng kỳ 10 tỷ đồng cũng góp phần giúp lãi ròng tăng nhẹ kỳ này. Bên cạnh đó, VRE cũng hỗ trợ 350 tỷ đồng đối với khách thuê trong quý 2, tương đương với cùng kỳ năm trước khoảng 375 tỷ đồng.
- Đáng chú ý, các chỉ số nợ vay giảm đáng kể khi tổng nợ vay chỉ còn xấp xỉ 7,400 tỷ đồng (giảm gần 25% so với quý 1 và 33% so với cùng kỳ năm ngoái). Điều này kỳ vọng sẽ giúp VRE giảm bớt áp lực lãi vay trong tương lai khi mà tình hình dịch bệnh còn nhiều diễn biến khó lường.

Triển vọng kém khả quan trong quý 3 nhưng có thể hy vọng hồi phục lại trong quý 4 năm nay

- Kết thúc 6 tháng đầu năm, VRE đạt được 3,737 tỷ đồng doanh thu và 1,169 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế, tăng lần lượt 13% và 40% so với cùng kỳ năm trước và đạt 42% chỉ tiêu doanh thu và 47% chỉ tiêu lợi nhuận. Tuy vậy với tình hình diễn biến dịch phức tạp như hiện nay, chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh quý 3 năm nay sẽ giảm đáng kể so với cùng kỳ năm ngoái, nhưng kỳ vọng sẽ bật lại mạnh mẽ trong quý 4 khi dịch bệnh bắt đầu được kiểm soát và các trung tâm thương mại được mở lại.
- Chúng tôi hạ dự phóng doanh thu VRE năm 2021 6.6% xuống còn 8,543 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 2,592 tỷ đồng (giảm 5.8% so với dự phóng trước đó), trong đó hầu hết đến từ hoạt động cho thuê. Tuy vậy, nhìn chung kết quả kinh doanh của VRE theo dự phóng của chúng tôi vẫn khả quan so với năm 2020, với doanh thu và lợi nhuận sau thuế tăng nhẹ lần lượt 2.6% và 8.7%.
- Trong nửa cuối năm 2021, VRE sẽ khánh thành VMM Smart City Hà Nội, Vincom Plaza Bạc Liêu và Vincom Plaza Mỹ Tho, nâng tổng số diện tích sàn lên 1.8 triệu m² (tăng 9% so với mức 1.654 triệu m² hiện nay).

Khuyến nghị và Rủi ro

Khuyến nghị Tăng Tỷ Trọng với giá mục tiêu 33,400 đồng

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Tăng Tỷ Trọng cho cổ phiếu VRE và điều chỉnh giảm giá mục tiêu xuống còn 33,400 đồng do những diễn biến khó lường của dịch bệnh. Chúng tôi cũng lưu ý một số rủi ro nhất định sau đối với VRE: a) cạnh tranh từ thương mại điện tử, và b) kế hoạch tăng trưởng có thể bị chậm lại do Vingroup tập trung vào các mảng kinh doanh chiến lược khác.

Dữ liệu quan trọng



Giá hiện tại (12/08/2021, VND)	28,000	Vốn hóa (tỷ đồng)	64,079
LNST (21F, tỷ đồng)	2,592	SL cổ phiếu (triệu)	2,272
Kỳ vọng thị trường (21F, tỷ đồng)	NA	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	31.2
Tăng trưởng EPS (21F, %)	6.1	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	30.5
P/E (21F, x)	30.0	Beta (12M)	1.3
P/E thị trường (x)	15.8	Thấp nhất 52 tuần (VND)	25,050
VN-Index	1,340	Cao nhất 52 tuần (VND)	38,300

Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1T	6T	12T
Tuyệt đối	0.7	-10.6	6.8
Tương đối	1.3	-30.8	-52.4

Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Doanh thu (tỷ đồng)	9,124	9,259	8,329	8,543	9,468	10,341
LN HDKD (tỷ đồng)	2,992	3,545	2,901	2,681	3,338	3,685
Biên LN HDKD (%)	32.8%	38.3%	34.8%	31.4%	35.3%	35.6%
LNST (tỷ đồng)	2,404	2,851	2,382	2,592	3,178	3,608
EPS (VND)	1,228	1,226	1,048	1,112	1,364	1,548
ROE (%)	8.5%	10.6%	8.1%	8.1%	9.1%	9.3%
P/E (x)	22.7	27.7	30.6	30.0	26.9	26.1
P/B (x)	2.3	2.9	2.5	2.4	2.4	2.4

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

CTCP Vincom Retail (HOSE: VRE)

Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Doanh thu thuần	8,329	8,543	9,468	10,341
Giá vốn hàng bán	(4,508)	(5,126)	(5,302)	(5,756)
Lợi nhuận gộp	3,821	3,417	4,166	4,585
Chi phí bán hàng và QLDN	(729)	(736)	(828)	(900)
Lợi nhuận hoạt động	2,901	3,150	3,870	4,398
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	3,093	2,681	3,338	3,685
Lợi nhuận ngoài HĐKD chính	(191)	469	531	713
Lãi/Lỗ từ hoạt động tài chính	(191)	469	531	713
Lãi/lỗ từ liên kết liên doanh	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	2,993	3,240	3,972	4,510
Thuế TNDN	(628)	(648)	(794)	(902)
Lợi nhuận từ hoạt động thường xuyên	-	-	-	-
Lợi nhuận khác	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	2,382	2,592	3,178	3,608
Lợi nhuận cổ đông công ty mẹ	2,382	2,592	3,178	3,608
Lợi nhuận cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	2,382	2,592	3,178	3,608
Cổ đông công ty mẹ	2,382	2,592	3,178	3,608
Cổ đông thiểu số	-	-	-	-
EBITDA	4,841	6,168	7,806	9,251
FCF (Dòng tiền tự do)	3,012	1,903	4,551	5,439
EBITDA Margin (%)	58.1%	72.2%	82.4%	89.5%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	34.8%	36.9%	40.9%	42.5%
Biên lợi nhuận ròng (%)	28.6%	30.3%	33.6%	34.9%

Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
Tài sản ngắn hạn	7,099	8,548	10,959	14,421
Tiền và tương đương tiền	3,051	4,309	6,631	9,963
Phải thu ngắn hạn	1,533	1,281	1,326	1,439
Tồn kho	520	825	847	837
Khác	1,996	2,132	2,156	2,182
Tài sản dài hạn	32,670	34,562	34,990	34,903
Đầu tư liên kết liên doanh	8	7	8	9
Tài sản cố định hữu hình	450	478	470	414
Tài sản dài hạn khác	32,212	34,077	34,512	34,480
Tổng tài sản	39,769	43,110	45,950	49,323
Nợ ngắn hạn	3,491	3,662	3,420	3,638
Phải trả ngắn hạn	1,528	1,709	1,420	1,551
Vay nợ ngắn hạn	20	20	24	19
Nợ ngắn hạn khác	1,943	1,933	1,975	2,068
Nợ dài hạn	6,943	7,520	7,424	6,971
Nợ vay dài hạn	5,706	6,277	6,151	5,721
Nợ dài hạn khác	1,237	1,243	1,273	1,251
Tổng nợ	10,434	11,181	10,844	10,610
Vốn chủ sở hữu	29,336	31,929	35,106	38,714
Vốn góp chủ sở hữu	23,288	23,288	23,288	23,288
Cổ phiếu quỹ	(1,954)	(1,954)	(1,954)	(1,954)
Lợi nhuận giữ lại	7,974	10,566	13,744	17,352
Lợi nhuận cổ đông không kiểm soát	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	29,336	31,929	35,106	38,714

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)

(Tỷ đồng)	2020	2021	2022	2023
LCTT từ hoạt động kinh doanh	3,904	4,541	5,808	7,451
LNTT	2,993	3,240	3,972	4,510
Chi phí không bằng tiền	1,282	2,344	3,280	4,168
Khấu hao	1,476	2,332	3,249	4,192
Khấu trừ				
Khác	(194)	11	30	(24)
Thay đổi vốn lưu động	(371)	(653)	(1,153)	(888)
Tăng giảm phải thu	(729)	119	(48)	(128)
Tăng giảm tồn kho	472	(305)	(22)	11
Tăng giảm phải trả	479	181	(288)	131
Thuế TNDN	(593)	(648)	(794)	(902)
LCTT hoạt động đầu tư	(5,162)	(3,854)	(3,365)	(3,683)
Tăng giảm Tài sản cố định	(4,280)	(3,854)	(3,365)	(3,683)
Tăng giảm Tài sản vô hình	(1,126)	-	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	-	-	-	-
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	244	-	-	-
LCTT hoạt động tài chính	2,920	571	(122)	(436)
Tăng giảm nợ phải trả	2,920	571	(121)	(436)
Phát hành cổ phiếu	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	-	-	-	-
Khác	-	1	(1)	0
LCTT trong kỳ	1,663	1,258	2,322	3,332
Số dư đầu kỳ	1,388	3,051	4,309	6,631
Số dư cuối kỳ	3,051	4,309	6,631	9,963

Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam dự phóng

Các chỉ số chính

	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	30.6	30.0	26.9	26.1
P/CF (x)	24.2	40.9	18.8	17.3
P/B (x)	2.5	2.4	2.4	2.4
EV/EBITDA (x)	15.22	12.63	10.66	9.52
EPS (W)	1,023	1,112	1,364	1,548
CFPS (W)	1,294	817	1,954	2,335
BPS (W)	12,597	13,710	15,074	16,624
DPS (W)	2	-	-	-
Tỷ lệ lợi nhuận trả cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%
Lợi suất cổ tức (%)	0%	0%	0%	0%
Tăng trưởng doanh thu	-10.0%	2.6%	10.8%	9.2%
Tăng trưởng EBITDA (%)	-8.5%	27.4%	26.6%	18.5%
Tăng trưởng LN HĐKD (%)	-18.2%	8.6%	22.8%	13.6%
Tăng trưởng EPS (%)	-16.5%	8.7%	22.7%	13.5%
Vòng quay phải thu (x)	7.4	6.1	7.3	7.5
Vòng quay tồn kho (x)	6.0	7.6	6.3	6.8
Vòng quay phải trả (x)	3.2	6.5	7.0	8.0
ROA (%)	6.0%	6.0%	6.9%	7.3%
ROE (%)	8.1%	8.1%	9.1%	9.3%
ROIC (%)	6.8%	6.8%	7.7%	8.1%
Nợ/Vốn chủ sở hữu (%)	35.6%	35.0%	30.9%	27.4%
Tỷ lệ thanh toán hiện hành (%)	2.03	2.33	3.20	3.96
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	19.5%	19.7%	17.6%	14.8%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	6.67	3.91	4.86	5.57

Appendix 1

Important disclosures and disclaimers

Two-year rating and TP history

Tên	Ngày	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
CTCP Vincom Retail	16/08/2021	Tăng Tỷ Trọng	33,400
CTCP Vincom Retail	05/04/2021	Tăng Tỷ Trọng	38,300
CTCP Vincom Retail	19/11/2020	Tăng Tỷ Trọng	31,200
CTCP Vincom Retail	01/06/2020	Tăng Tỷ Trọng	31,200



Stock ratings

Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

Sector ratings

Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

Rating and TP history: Share price (—), TP (—), Not Rated (■), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

* Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.

* Outside of the official ratings of Mirae Asset Daewoo Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.

* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.

* TP achievement may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the “Analysts”) are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS) policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst’s area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC (MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations. No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

Distribution

United Kingdom: This report is being distributed by Mirae Asset Securities (UK) Ltd. in the United Kingdom only to (i) investment professionals falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the “Order”), and (ii) high net worth companies and other persons to whom it may lawfully be communicated, falling within Article 49(2)(A) to (E) of the Order (all such persons together being referred to as “Relevant Persons”). This report is directed only at Relevant Persons. Any person who is not a Relevant Person should not act or rely on this report or any of its contents.

United States: Mirae Asset Daewoo is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This report is distributed in the U.S. by Mirae Asset Securities (USA) Inc., a member of FINRA/SIPC, to “major U.S. institutional investors” in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6(b)(4) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. All U.S. persons that receive this document by their acceptance hereof represent and warrant that they are a major U.S. institutional investor and have not received this report under any express or implied understanding that they will direct commission income to Mirae Asset Daewoo or its affiliates. Any U.S. recipient of this document wishing to effect a transaction in any securities discussed herein should contact and place orders with Mirae Asset Securities (USA) Inc. Mirae Asset Securities (USA) Inc. accepts responsibility for the contents of this report in the U.S., subject to the terms hereof, to the extent that it is delivered to a U.S. person other than a major U.S. institutional investor. Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Mirae Asset Daewoo. The securities described in this report may not have been registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended, and, in such case, may not be offered or sold in the U.S. or to U.S. persons absent registration or an applicable exemption from the registration requirements.

Hong Kong: This report is distributed in Hong Kong by Mirae Asset Securities (HK) Limited, which is regulated by the Hong Kong Securities and Futures Commission. The contents of this report have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. This report is for distribution only to professional investors within the meaning of Part I of Schedule 1 to the Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (Cap. 571, Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder and may not be redistributed in whole or in part in Hong Kong to any person.

All other jurisdictions: Customers in all other countries who wish to effect a transaction in any securities referenced in this report should contact Mirae Asset Daewoo or its affiliates only if distribution to or use by such customer of this report would not violate applicable laws and regulations and not subject Mirae Asset Daewoo and its affiliates to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

Mirae Asset Daewoo International Network

Mirae Asset Daewoo Co., Ltd. (Seoul) One-Asia Equity Sales Team Mirae Asset Center 1 Building 26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539 Korea Tel: 82-2-3774-2124	Mirae Asset Securities (HK) Ltd. Units 8501, 8507-8508, 85/F International Commerce Centre 1 Austin Road West Kowloon Hong Kong Tel: 852-2845-6332	Mirae Asset Securities (UK) Ltd. 41st Floor, Tower 42 25 Old Broad Street, London EC2N 1HQ United Kingdom Tel: 44-20-7982-8000
Mirae Asset Securities (USA) Inc. 810 Seventh Avenue, 37th Floor New York, NY 10019 USA Tel: 1-212-407-1000	Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc. 555 S. Flower Street, Suite 4410, Los Angeles, California 90071 USA Tel: 1-213-262-3807	Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building Vila Olimpia Sao Paulo - SP 04551-060 Brazil Tel: 55-11-2789-2100
PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia Equity Tower Building Lt. 50 Sudirman Central Business District Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53 Jakarta Selatan 12190 Indonesia Tel: 62-21-515-3281	Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd. 6 Battery Road, #11-01 Singapore 049909 Republic of Singapore Tel: 65-6671-9845	Mirae Asset Securities (Vietnam) LLC 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)
Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC #406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17 1 Khoroo, Sukhbaatar District Ulaanbaatar 14240 Mongolia Tel: 976-7011-0806	Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd 2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699	Beijing Representative Office 2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District Beijing 100022 China Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)
Shanghai Representative Office 38T31, 38F, Shanghai World Financial Center 100 Century Avenue, Pudong New Area Shanghai 200120 China Tel: 86-21-5013-6392	Ho Chi Minh Representative Office 7F, Saigon Royal Building 91 Pasteur St. District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City Vietnam Tel: 84-8-3910-7715	