

KHẢ QUAN; Giá mục tiêu: VND 38.200 (Upside 9%)

Luận điểm đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu VRE trên cơ sở (i) **Vincom Retail là DN hàng đầu Việt Nam trong lĩnh vực đầu tư, phát triển và vận hành bất động sản bán lẻ**, (ii) **Thị trường bán lẻ Việt Nam duy trì triển vọng khả quan**, (iii) **VRE hưởng lợi từ hệ sinh thái VinGroup**, và (iv) **Việc phát triển shophouse, tháp văn phòng và căn hộ để bán tại một số TTTM Vincom Center bổ sung nguồn thu và dòng tiền cho VRE**

Thông tin cập nhật

- **Doanh thu Q3 2019 từ shophouse giảm mạnh** khiến doanh thu toàn Công ty giảm 25% n/n. Trong khi đó, cùng kỳ năm ngoái ghi nhận doanh thu khá lớn nhờ bàn giao Vinpearl Riverfront Da Nang .
- **Hoạt động cho thuê thương mại duy trì tích cực**, ghi nhận mức tăng 29% n/n nhờ việc mở mới 20 TTTM trong năm 2018.
- **LNST đạt 717 tỷ đồng, tăng ~30% n/n** nhờ đóng góp chủ yếu từ hoạt động cho thuê thương mại với biên lợi nhuận cao. Như vậy, lũy kế 9T2019, VRE ghi nhận 1.968 tỷ đồng LNST, tương ứng 73% kế hoạch năm.
- **VRE dự kiến mở thêm 9 TTTM trong Q4**, trong đó 6 Vincom Plaza và 3 Vincom+ tại các tỉnh thành Đồng Tháp, Bình Dương, Nghệ An, Cam Ranh..

Định giá

Chúng tôi xác định **giá mục tiêu 12 tháng của VRE vào khoảng VND38.200** dựa trên kết hợp 2 phương pháp so sánh P/E và EV/EBITDA. Mức giá mục tiêu tương ứng P/Ef 2020 khoảng 24,8 lần (theo EPS 2020F khoảng VND1.543).

Biến động giá CP



Thông tin CP

Ngày báo cáo	31/10/2019
Thị giá ngày báo cáo	VND 33.200
Giá mục tiêu	VND 38.200
Upside	15,1%
Mã Bloomberg	VRE VN
Vốn hóa	VNDbn 77.317
Biến động 52 tuần	VND26.700 – VND37.500
KLGDBQ	2.080.308 cp
Giới hạn sở hữu NN	49%
Sở hữu NN	31,37%

Đơn vị: Tỷ đồng	2017	2018	2019F	2020F
Doanh thu thuần	5.518	9.124	9.125	11.154
Tăng trưởng n/n	-13,6%	65,3%	0,0%	22,2%
LNTT	2.169	3.053	3.552	4.493
Lãi ròng	2.027	2.404	2.842	3.595
Tăng trưởng n/n	-16,9%	19,0%	15,8%	26,5%
EPS (basic) (VND)	1.066	1.032	1.220	1.543
ROEA			10%	12%
P/E			27,2x	21,5x

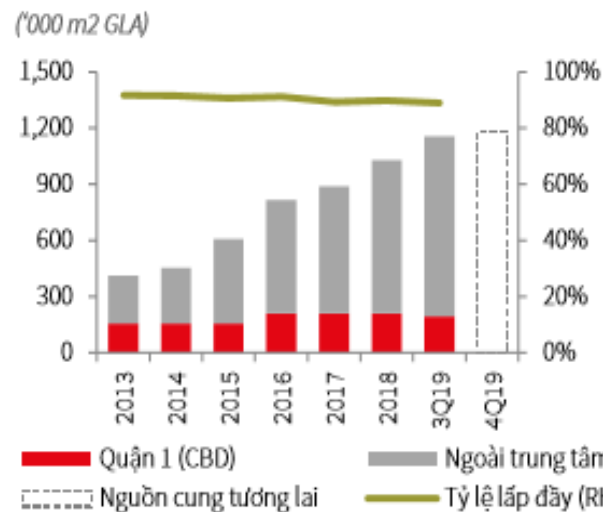
CTCP Vincom Retail (HSX: VRE)

KHẢ QUAN; Giá mục tiêu: VND 38.200 (Upside 9%)

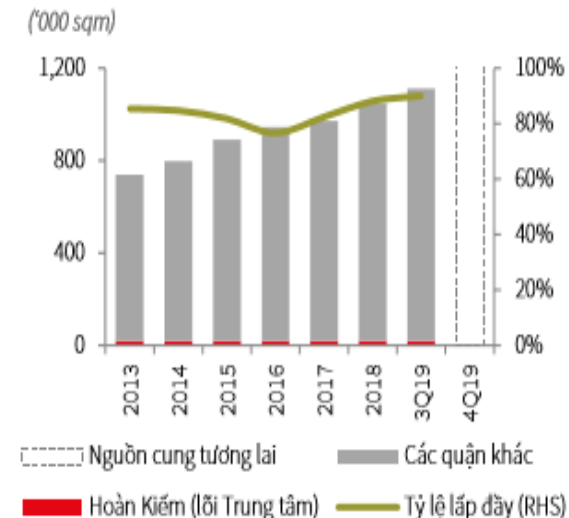
Thông tin cập nhật (cont.)

- **Tính đến thời điểm hiện tại, VRE sở hữu 70 trung tâm thương mại** tại 39 tỉnh thành trên cả nước, với tổng diện tích sàn bán lẻ hơn 1,5 triệu m². Tỷ lệ lấp đầy bình quân tăng nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái, đạt ~92%.
- **3 Đại TTTM với “Thiết kế xanh” & “Vận hành thông minh” sẽ được ra mắt vào 2020**, gồm Vincom Mega Mall Ocean Park (ra mắt vào Q2 2020); Vincom Mega Mall Smart City (Hà Nội, Q2 2020) và Vincom Mega Mall Grand Park (Hồ Chí Minh, Q4 2020).
- **Thay đổi cơ cấu khách thuê**, tăng tỷ lệ khách trong ngành Thực phẩm & đồ uống, giải trí và dịch vụ, phù hợp với xu thế hiện nay khi các gian hàng F&B và chăm sóc sức khỏe, sắc đẹp được coi là yếu tố thu hút khách hàng đến các TTTM.

Tổng nguồn cung bán lẻ, HCM



Tổng nguồn cung bán lẻ, HN



	Số lượng TTTM	Diện tích/sàn (m ²)	Diện tích sàn bán lẻ (m ²)	Tỷ lệ lấp đầy
Vincom Center	7	40.000 – 60.000	284.307	92,3%
Vincom Mega Mall	3	60.000 – 150.000+	388.082	91,5%
Vincom Plaza	48	10.000 – 40.000	787.253	92,7%
Vincom+	12	3.000 – 5.000	62.553	85,2%
Tổng			1.522.194	91,9%

(Nguồn: VRE, JLL)

MBS RESEARCH | TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Bản quyền năm 2017 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

MBS HỘI SỞ

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội

Tel: +84 24 3726 2600 - Fax: +84 24 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

Hotline: **1900 9088**



Macro outlook



Stock market outlook



Key investment themes



Stock picks