

Cập nhật KQKD Q4/2024

Giá Mục tiêu

25.200 Đồng

KHẢ QUAN

Ngày báo cáo:	04/02/2025
Giá CP ngày 03/02/2025:	16.300 đồng
% Tăng giá:	54,6%
NGÀNH:	BẤT ĐỘNG SẢN
TPPT:	Trịnh Anh Tuấn
Email:	tuanta2@ssi.com.vn
SĐT:	+84-24 3936 6321 ext.8713

Chỉ tiêu cơ bản

Vốn hóa (tỷ đồng):	37.038
KLGDTB 3 tháng (CP):	5.859.251
Giá Cao/Thấp nhất 52W:	27,8/16,1
Tỷ lệ SHNN(%):	18,38%
Tỷ lệ sở hữu NN (%):	0,00%

Biến động giá



	3M	YTD	1Y	2Y
VNIndex	0%	-1%	7%	16%
VRE	-10%	-5%	-32%	-42%

Nguồn: SSI Research

Thông tin cơ bản về công ty

CTCP Vincom Retail (VRE) được thành lập vào năm 2012, là công ty con của CTCP Tập đoàn Vingroup (VIC: HOSE), hoạt động kinh doanh chính tập trung vào phát triển và vận hành trung tâm thương mại, đồng thời duy trì danh mục bất động sản để bán ở Vincom plaza và Vincom Plus trong thành phố và các tỉnh lân cận Hà Nội và TP. HCM. Đến hết quý 2/2024, lĩnh vực hoạt động của VRE đã mở rộng đến 46 tỉnh thành với 86 trung tâm mua sắm.

KQKD năm 2024 của VRE phù hợp với ước tính của chúng tôi, với tổng doanh thu đạt 8,94 nghìn tỷ đồng (-8,7% svck) và lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ (NPATMI) đạt 4,1 nghìn tỷ đồng (-7,1% svck). Riêng trong Q4/2024, doanh thu đạt 2,03 nghìn tỷ đồng (-9,2% svck, tăng 2,4% so với quý trước) và NPATMI đạt 1,08 nghìn tỷ đồng (+1,7% svck, tăng 19,7% so với quý trước).

KQKD này được thúc đẩy bởi:

- Doanh thu cho thuê trung tâm thương mại tăng cao, đạt 7,88 nghìn tỷ đồng (+1% svck) từ việc mở mới 5 trung tâm thương mại mới kể từ giữa năm 2024, mặc dù tỷ lệ lấp đầy trên toàn hệ thống trung tâm thương mại của VRE thấp hơn 0,6 điểm phần trăm so với năm 2023.
- Doanh thu bán bất động sản giảm 52,6% svck, đạt 839 tỷ đồng, với chỉ 167 căn shophouse được bàn giao trong năm 2024 so với 346 căn được bàn giao trong năm 2023.

Triển vọng cho năm 2025, VRE dự kiến mở 3 trung tâm thương mại mới, tăng khoảng 117,000 m2 tổng diện tích sàn bán lẻ, tăng 6,5% svck. VRE đặt mục tiêu nâng cao hiệu quả vận hành các trung tâm thương mại hiện hữu bằng cách tăng tỷ lệ lấp đầy trung bình lên khoảng 88% từ 84,2% năm 2024, vận hành 5 trung tâm thương mại mới trong cả năm 2025 thay vì trong vài tháng kể từ khi mở cửa trong năm 2024 và tăng trưởng giá thuê trung bình.

Ngoài ra, 2 dự án shophouse mới dự kiến sẽ được ra mắt vào năm 2025: một tại dự án Vinhomes Royal Island ở Hải Phòng và một tại dự án Vinhomes Golden Avenue ở Quảng Ninh. Dự kiến các dự án này sẽ bắt đầu đóng góp doanh thu từ năm 2026.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với VRE, với giá mục tiêu 1 năm là **25.200 đồng/cổ phiếu**, nhờ vị thế dẫn đầu trong lĩnh vực cho thuê trung tâm thương mại tại Việt Nam và sự mở rộng liên tục trong các lĩnh vực kinh doanh cốt lõi.

Một số điểm nổi bật trong quý 4/2024 như sau:

Mảng cho thuê trung tâm thương mại: Doanh thu tăng nhẹ đạt 2,03 nghìn tỷ đồng (+3,9% svck, +2,2% so với quý trước) trong Q4/2024, nhờ tỷ lệ lấp đầy trung bình cao hơn và diện tích cho thuê bổ sung từ 5 trung tâm thương mại mới. Tỷ lệ lấp đầy trong Q4/2024 đạt 85,4%, tăng 60 điểm cơ bản so với Q3/2024 và 240 điểm cơ bản so với Q4/2023. Trong Q4/2024, VRE cũng khai trương một trung tâm thương mại mới tại tỉnh Quảng Trị với tổng diện tích sàn bán lẻ là 14.300 m², tăng tổng diện tích sàn bán lẻ từ gần 1,75 triệu m² đầu năm lên 1,84 triệu m² đến cuối năm 2024.

Mở rộng trung tâm thương mại: Trong năm 2025, VRE dự kiến mở 3 trung tâm thương mại mới tại thành phố Hải Phòng, Hưng Yên và tỉnh Nghệ An, với tổng diện tích sàn bán lẻ khoảng 117.000 m².

Mảng bán bất động sản: Doanh thu bán bất động sản chỉ đạt 60 tỷ đồng, giảm mạnh -77,6% svck. VRE chỉ bàn giao 11 căn shophouse trong Q4/2024, so với 28 căn trong Q4/2023. Mức giảm này chủ yếu do hầu hết quỹ căn shophouse tại tất cả các dự án hiện hữu đã được bàn giao trong các kỳ trước. Đến cuối Q4/2024, VRE có khoảng 187 tỷ đồng doanh thu chưa ghi nhận tại dự án shophouse Đông Hà Quảng Trị, và dự kiến sẽ được ghi nhận doanh thu trong các quý sắp tới.

Hoạt động đầu tư kinh doanh bất động sản: Đến cuối năm 2024, VRE đã đặt cọc 5,48 nghìn tỷ đồng cho Vinhomes và Vingroup để **mua các khu đất thương mại tại dự án Vinhomes Royal Island và Vinhomes Golden Avenue**. Các khu đất này có tổng diện tích sàn rỗng là **109.800 m², tương đương với khoảng 1.200 căn shophouse mới**. Công ty dự kiến mở bán các shophouse này vào năm 2025, với bắt đầu ghi nhận doanh thu từ năm 2026.

Trên bảng cân đối kế toán tính đến cuối năm 2024: VRE tiếp tục đặt cọc với các bên liên quan đến Vingroup cho 2 dự án shophouse mới và đầu tư vào các trung tâm thương mại mới, tổng cộng là 19,68 nghìn tỷ đồng, tăng 7,81 nghìn tỷ đồng so với năm 2023. Nợ phải trả lãi đến cuối năm 2024 là 4,53 nghìn tỷ đồng, tăng 15,2% so với năm 2023. Số dư tiền mặt là 3,01 nghìn tỷ đồng, thấp hơn đáng kể so với 5,17 nghìn tỷ đồng năm 2023, khiến công ty quay lại tình trạng nợ rỗng sau khi số dư tiền mặt rỗng dôi dào vào Q3/2024.

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng (1) quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và (2) chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng tới.

Trong một số trường hợp, khuyến nghị dựa trên tiềm năng tăng giá 1 năm có thể được điều chỉnh lại theo ý kiến của chuyên viên phân tích sau khi cân nhắc một số yếu tố thị trường có thể làm ảnh hưởng đến giá cổ phiếu trong ngắn hạn và trung hạn.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà SSI cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không cần thông báo. Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. SSI và các công ty con và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên của SSI và công ty con có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Báo cáo này không được sử dụng dưới bất kỳ mục đích thương mại nào, và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác nếu không được sự đồng ý của SSI. Người dùng có thể trích dẫn hoặc trình chiếu báo cáo cho các mục đích phi thương mại. SSI có thể có thỏa thuận cho phép sử dụng cho mục đích thương mại hoặc phân phối lại báo cáo với điều kiện người dùng trả phí cho SSI. SSI không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Trung tâm phân tích và tư vấn đầu tư

Hoàng Việt Phương

Giám đốc Trung Tâm phân tích và tư vấn đầu tư

phuonghv@ssi.com.vn

SĐT: (+84 – 24) 3936 6321 ext. 8729

Ví mô

Phạm Lưu Hưng

Kinh tế trưởng

hungpl@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8711

Phân tích Ngành Bất động sản

Trịnh Anh Tuấn

Trưởng phòng Phân tích

tuanta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8713

Dữ liệu

Nguyễn Thị Anh Thư

Chuyên viên hỗ trợ

thunta2@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8702

Chiến lược thị trường

Hồ Hữu Tuấn Hiếu

Chuyên gia Chiến lược đầu tư

hieuhht1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 24) 3936 6321 ext. 8704

Nguyễn Quốc Bảo

Chuyên viên cao cấp Chiến lược đầu tư

baonq1@ssi.com.vn

SĐT: (+84 28) 3824 2897 ext. 6737