

**MUA [+31%]**

Ngày cập nhật: 13/10/2021

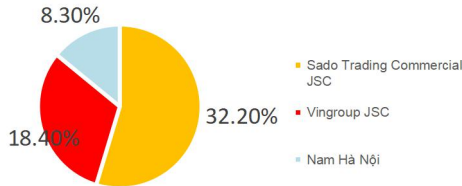
Giá mục tiêu 39,900

Giá hiện tại 30,400

**PHS**

 (+82-28) 5 413 5479 [support@phs.vn](mailto:support@phs.vn)
**Thông tin cổ phiếu tại 30/6/2021**

CP đang lưu hành	2,272 triệu
Free-float (%)	45
Vốn hóa (tỷ đồng)	69,192
KLGDTB 3 tháng	1.7 triệu
Sở hữu nước ngoài (%)	29.6
Ngày niêm yết đầu tiên	06/11/2017

**Cổ đông lớn tại 30/6/2021**

**Biến động giá cổ phiếu so với Index**

**Lịch sử định giá**


Nguồn: Bloomberg.

**Sau cơn mưa, trời lại sáng.**
**Kết quả kinh doanh năm 1H21:**

Q2/2021, VRE ghi nhận doanh thu thuần đạt 1,510 tỷ đồng (-7.3% YoY). Trong đó, doanh thu từ cho thuê bất động sản đầu tư và cung cấp các dịch vụ liên quan đạt 1,370 tỷ đồng (+4.8% YoY) và doanh thu chuyển nhượng bất động sản đạt 96 tỷ đồng (-67.6% YoY). Lợi nhuận sau thuế VRE ghi nhận đạt 388 tỷ đồng (+12.9% YoY). Trong 1H2021, VRE ghi nhận doanh thu thuần đạt 3,737 tỷ VND (+13% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 1,168 tỷ VND (+40% yoy). Lũy kế 6 tháng đầu năm 2021, VRE đã hoàn thành 41% kế hoạch doanh thu và 47% kế hoạch lợi nhuận.

Trong 6 tháng đầu năm, VRE đã giải ngân gói hỗ trợ 424 tỷ cho các khách thuê bị ảnh hưởng bởi dịch Covid-19. Dự kiến trong nửa cuối năm, VRE tiếp tục hỗ trợ khách thuê trong giai đoạn đóng cửa bắt buộc với số tiền từ vài trăm tới một nghìn tỷ, với giá định việc đóng cửa các TTTM trên toàn quốc kéo dài tới hết tháng 9.

**Dự phóng kết quả kinh doanh:**

Tính đến 1H2021, VRE sở hữu 80 TTTM (tương đương với gần 1.7 triệu m2 sàn (+4% YoY) trên 43 tỉnh/thành phố trên khắp cả nước. Để đảm bảo an toàn phòng chống dịch bệnh theo chỉ đạo cơ quan Nhà nước, 49 trong số 80 trung tâm thương mại đã đóng cửa, chủ yếu đến từ Hà Nội, TP HCM và các tỉnh phía Nam. Ngay sau khi có chỉ đạo nới lỏng giãn cách xã hội ở Hà Nội và nhiều địa phương, các hoạt động như giao đồ ăn, cắt tóc gội đầu, hiệu sách đã nhanh chóng mở cửa trở lại từ cuối tháng 9. Chúng tôi ước tính kết quả kinh doanh trong Q3/2021 sẽ chịu tác động do ảnh hưởng từ giãn cách xã hội với doanh thu thuần đạt 1,112 tỷ đồng (-36.8% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 325 tỷ đồng (-43.1% YoY).

VRE dự kiến sẽ khai trương 3 TTTM mới, trong đó đáng chú ý nhất là Vincom Mega Mall Smart City (Hà Nội). Từ đó giúp diện tích sàn bán lẻ của VRE tăng thêm khoảng 115,000 m2. Tuy nhiên, kế hoạch này có thể bị lùi do tình trạng giãn cách xã hội tại các tỉnh thành nơi các TTTM này dự kiến được mở.

Với giả định dịch bệnh Covid-19 được chính phủ kiểm soát triệt để theo từng khu vực và vắc-xin được phổ biến rộng rãi trong Quý 4 năm 2021, chúng tôi kỳ vọng các hoạt động kinh doanh của VRE sẽ dần được phục hồi từ Quý 4 năm 2021 và bình thường trong năm 2022, đón thêm nhiều khách thuê mới. Chúng tôi kỳ vọng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của VRE năm 2021 sẽ đạt 6,930 tỷ đồng (-16.7% YoY) và 1,942 tỷ đồng (-18.5% YoY).

**Điểm nhấn đầu tư:**

VRE được hưởng lợi nhờ dư địa phát triển mạnh từ thị trường bán lẻ, cùng cơ sở hạ tầng ngày càng hoàn thiện giúp nhu cầu khách thuê sàn bán lẻ cũng như khách hàng đến tham quan, mua sắm tại các TTTM của VRE gia tăng đáng kể. Sự cộng hưởng từ hệ sinh thái của Tập đoàn Vingroup cùng quỹ đất rộng lớn là thế mạnh và động lực tăng trưởng trong trung và dài hạn của VRE.

**Định giá & khuyến nghị:**

Chúng tôi sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF và cho rằng mức giá hợp lý đối với cổ phiếu VRE là 39,900 VNĐ/CP, thấp hơn 5% so với báo cáo lần trước do ảnh hưởng từ dịch bệnh. Chúng tôi vẫn tiếp tục duy trì khuyến nghị: MUA đối với cổ phiếu VRE, mức tăng trưởng là 31% so với giá đóng cửa ngày 13/10/2021.

**Rủi ro:**

(1) Rủi ro chu kỳ ngành BĐS, (2) Áp lực cạnh tranh, (3) Rủi ro dịch bệnh.

**Chỉ số tài chính**

Doanh thu thuần (tỷ VND)

2017A

2018A

2019A

2020A

2021F

5,518

9,124

9,259

8,329

6,930