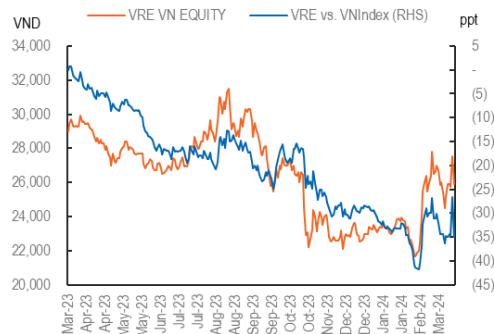


MUA

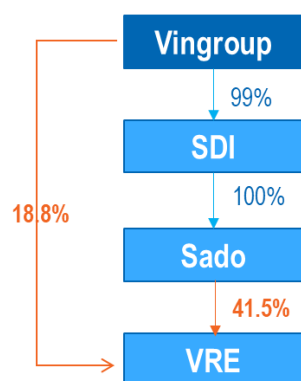
Đóng cửa: 18/03/2024
Giá: 27.550 đồng
Giá mục tiêu 12T: 38.000 đồng
Giá mục tiêu tăng/giảm: +38%

Tương quan giá cổ phiếu với VN-Index



Vốn hóa thị trường	2.555 triệu USD
GTGD BQ 6T	5 triệu USD
SLCP đang lưu hành	2.3 tỷ cp
Tỷ lệ chuyển nhượng tự do	15%
Sở hữu nước ngoài	31%
Cổ đông lớn	61%
Room ngoại còn lại	19%
Tiền mặt ròng Q4/2023	3,7 nghìn tỷ
P/B hiện tại (x)	1,77x
Tỷ suất cổ tức 2023	0,0%

Nguồn: Bloomberg, Dữ liệu doanh nghiệp



Tâm Nguyễn

+84 28 3622 6868 ext 3874

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Bloomberg code: YUTA

CTCP Vincom Retail (VRE)

Thương vụ thoái vốn đang diễn ra

Cổ đông lớn thoái vốn... Tập đoàn Vingroup (VIC, Không đánh giá) đã ký thỏa thuận bán phần vốn góp lên tới 100% vốn điều lệ trong công ty SDI/Sado, đơn vị nắm giữ 41,5% cổ phần của công ty con VRE thông qua hai giao dịch: giao dịch đầu tiên vào tháng 3 và giao dịch thứ hai sẽ diễn ra trong vòng sáu tháng tiếp theo. Người mua được cho là các nhà đầu tư trong nước giấu tên.

... nhưng ban lãnh đạo hiện tại của VRE vẫn sẽ không thay đổi. Sau khi thương vụ hoàn tất, VIC sẽ duy trì tỉ lệ sở hữu tại VRE là 18,8%. Những thay đổi liên quan đến HĐQT sẽ được đệ trình để phê duyệt tại ĐHCĐ sắp tới (dự kiến Q2/2024):

Chiến lược kinh doanh sau khi cổ đông lớn thoái vốn: Giao dịch này sẽ không ảnh hưởng đến việc phát triển các trung tâm thương mại trong các dự án bất động sản hiện tại của VIC và các công ty con. VIC khẳng định VRE sẽ vẫn là đối tác chiến lược quan trọng.

Giảm rủi ro từ các bên liên quan... VRE sẽ tất toán các giao dịch với tập đoàn (vd: các khoản phải thu và tiền đặt cọc mua đất) trong vòng 6 tháng tới. Các điều khoản cho các dự án đang được thi công sẽ không thay đổi.

... nhưng gia tăng rủi ro liên quan đến chi phí mở rộng quỹ đất. Trước đây, VRE thanh toán một khoản đặt cọc sớm để mua đất của VIC tại giá vốn. Tuy nhiên, sau thương vụ này, VIC cho biết đối với các dự án chưa xây dựng, các bên liên quan sẽ thảo luận lại các điều khoản phù hợp.

Tổng giá trị thương vụ là 39,1 nghìn tỷ đồng (tương đương 1,6 tỷ USD), được thanh toán bằng tiền mặt. Thoái vốn lần 1 -- Việc thoái 55% vốn đầu tiên cho SDI sẽ hoàn tất trong tháng 3 này với giá trị là 21,49 nghìn tỷ đồng (886 triệu USD),. **Thoái vốn lần 2 --** 45% còn lại sẽ được thực hiện trong vòng 6 tháng tiếp theo.

VIC cho biết thương vụ này định giá cổ phiếu của VRE ở mức 32 nghìn đồng/cổ phiếu, tương đương giá trị của 41.5% cổ phần tại VRE là VND 30 nghìn tỷ và VND 9 nghìn tỷ còn lại là phần sở hữu thiểu số của SDI tại hai dự án bất động sản Vinhomes Vũ Yên 887ha và Green Hạ Long 932ha – tiến độ pháp lý của hai dự án này đang ở những bước cuối cùng để có thể mở bán.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị MUA đối với VRE như đã nêu trong [báo cáo khuyến nghị lần đầu](#) được xuất bản vào tháng 9/2023. Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy không có nhiều sự thay đổi đối với các yếu tố cơ bản của doanh nghiệp. Có lẽ thay đổi đáng chú ý nhất là rủi ro tăng chi phí giá đất đối với các dự án trong tương lai, điều này có thể tác động làm giảm giá trị ước tính của cổ phiếu VRE. Tuy nhiên, trong mô hình định giá VRE của chúng tôi, những dự án trong tương lai chỉ chiếm 5% RNAV của VRE.

Ngoài ra, việc thoái vốn còn mang đến hai tác động tích cực cho VRE, giảm mức chiết khấu rủi ro liên quan đến những giao dịch nội bộ và tác động tiêu cực từ công ty liên quan mà thị trường đang áp dụng để định giá cổ phiếu:

Giảm mức rủi ro cho các giao dịch nội bộ đối với 12,8 nghìn tỷ đồng các giao dịch tài sản của VRE với các bên liên quan (tương đương 27% tổng tài sản) tại thời điểm cuối Q4/2023; và

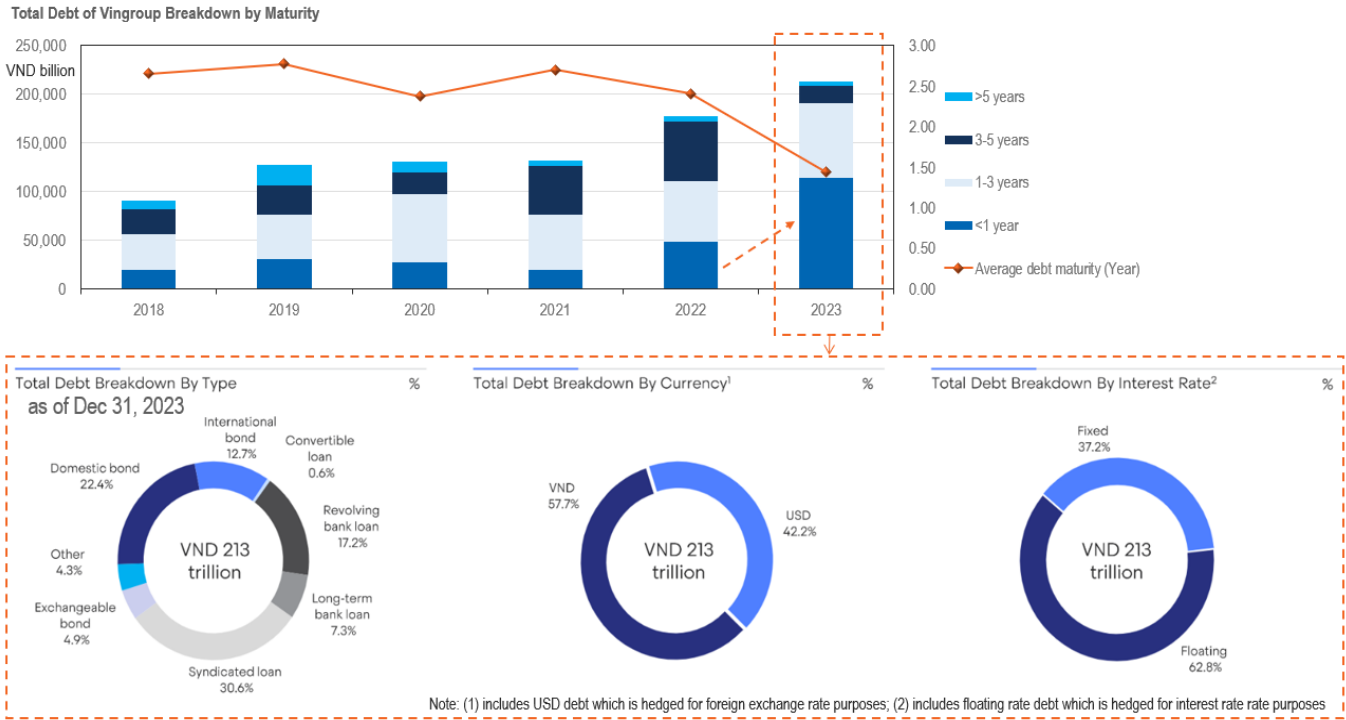
Giảm rủi ro tài chính cho Tập đoàn. Theo quan điểm của chúng tôi, giao dịch này làm giảm đáng kể áp lực trả nợ cho VIC. Tổng nợ đến hạn vào năm 2024 của VIC (không tính VHM) đến năm 2024 là 3,9 tỷ USD, trong đó 1,03 tỷ USD là hợp đồng hạn mức tín dụng (revolving) tại các ngân hàng, 1,14 tỷ USD đã thống nhất các điều khoản để tái cấp vốn, 1,11 tỷ USD đang được thương lượng để tái cấp vốn và phần còn lại là 0,62 tỷ USD.

ANALYST CERTIFICATION AND IMPORTANT DISCLOSURES ARE LOCATED IN APPENDIX A.

Yuanta does and seeks to do business with companies covered in its research reports. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision.

Fig 1: Total debt of Vingroup breakdown

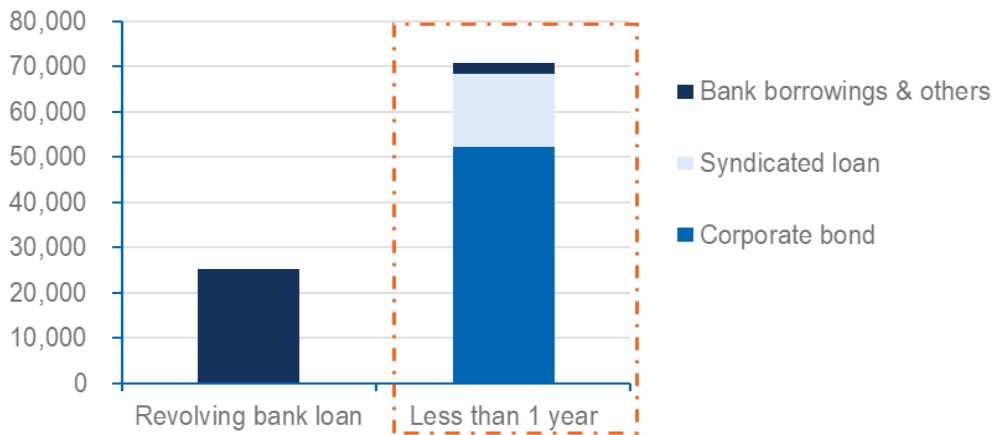
Total Debt of Vingroup breakdown



Source: Company data, Yuanta Vietnam

Fig 2: Short-term debt of Vingroup (excl. VHM)

Short-term Debt of Vingroup (excl VHM)



Total 25,270 **VND 70,906 bn ~ USD 2.9 billion**

c. 40% refinancing secured (VND28.1tn)
c. 38% refinancing discussion initiated (VND27.2tn)
c. 22% remainder (VND 15.6tn)

Source: Company data, Yuanta Vietnam

Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD-Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD-Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845

Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) – 5153608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

For U.S. persons only: This research report is a product of Yuanta Securities Vietnam Limited Company, under Marco Polo Securities 15a-6 chaperone service, which is the employer of the research analyst(s) who has prepared the research report. The research analyst(s) preparing the research report is/are resident outside the United States (U.S.) and are not associated persons of any U.S. regulated broker-dealer and therefore the analyst(s) is/are not subject to supervision by a U.S. broker-dealer, and is/are not required to satisfy the regulatory licensing requirements of FINRA or required to otherwise comply with U.S. rules or regulations regarding, among other things, communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

Research reports are intended for distribution only to "Major Institutional Investors" as defined by Rule 15a-6(b)(4) of the U.S. Securities and Exchange Act, 1934 (the Exchange Act) and interpretations thereof by U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) in reliance on Rule 15a-6(a)(2). If the recipient of this report is not a Major Institutional Investor as specified above, then it should not act upon this report and return the same to the sender. Further, this report may not be copied, duplicated and/or transmitted onward to any U.S. person, which is not the Major Institutional Investor. In reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the Exchange Act and interpretations thereof by the SEC in order to conduct certain business with Major Institutional Investors, Yuanta Securities Vietnam Limited Company has entered into a chaperoning agreement with a U.S. registered broker-dealer, Marco Polo Securities Inc. ("Marco Polo").

Transactions in securities discussed in this research report should be affected through Marco Polo or another U.S. registered broker dealer.

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA

Head of Research

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)

matthew.smith@yuanta.com.vn

Tam Nguyen

Analyst (Property)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3874)

tam.nguyen@yuanta.com.vn

Di Luu

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

di.luu@yuanta.com.vn

Binh Truong

Deputy Head of Research (O&G, Energy)

Tel: +84 28 3622 6868 (3845)

binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran

Analyst (Banks)

Tel: +84 28 3622 6868 (ext.3874)

tanh.tran@yuanta.com.vn

An Nguyen

Assistant Analyst

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)

an.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Lawrence Heavey

Head of Institutional Sales

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3835)

lawrence.heavey@yuanta.com.vn

Hien Le

Sales Trader

hien.le@yuanta.com.vn

Dat Bui

Sales Trader

dat.bui@yuanta.com.vn

Tuan-Anh Nguyen

Sales Trader

Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3909)

anh.nguyen2@yuanta.com.vn

Vi Truong

Sales Trader

vi.truong@yuanta.com.vn