

# CTCP VINCOM RETAIL – HOSE: VRE

KHUYẾN NGHỊ: **THEO DÕI**

Giá mục tiêu: 40,100

Upside: +10%

## CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

**KQKD 1Q2026:** Doanh thu thuần đạt **2,294 tỷ VND (+7.6% YoY)** và **LNST-CDTS đạt 1,606 tỷ VND (+36% YoY)**, trong đó tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ (1) lãi thanh lý bất động sản đầu tư 185 tỷ VND và (2) doanh thu tài chính tăng +34%YoY lên mức 836 tỷ VND. Tại các mảng kinh doanh chính:

- **Mảng cho thuê TTTM duy trì sự ổn định:** với biên LNG đạt 56.2% so với 54.4% trong 4Q2025 và 58% trong 1Q2025.
- **Mảng kinh doanh BĐS tiếp tục hạn chế:** doanh thu thuần đạt 18 tỷ VND (-63% YoY). Theo ban lãnh đạo, mảng kinh doanh BDS sẽ bắt đầu ghi nhận doanh thu tại Royal Island, Golden Avenue từ năm 2027 và Vinhomes Cần Giờ từ 2028.

**Kế hoạch mở rộng:** bắt đầu triển khai mô hình Vincom Collection - Khu phố thương mại từ 2026. Ở mô hình này, VRE vẫn đang trong giai đoạn thử nghiệm, VRE sẽ thu phí quản lý cho thuê.

- Năm 2026: VCP Đan Phượng (25,000m2 trong Q3/2026, tương đương ~1.3% tổng diện tích sàn thương phẩm hiện tại) và Khu phố thương mại J-Town tại KĐT Vinhomes Mỹ Lâm (Q4/2026)
- Năm 2027: VMM tại Long An và nâng cấp VCP Cộng Hòa lên VMM Cộng Hòa để tối ưu hóa vận hành.
- Năm 2028: 3-5 TTTM mới sẽ được khai trương tại các đại dự án như Vinhomes Cần Giờ, Vinhomes Cổ Loa, Hạ Long Xanh

Nhìn chung, kế hoạch mở mới TTTM vẫn chưa được doanh nghiệp công bố cụ thể về vị trí, quy mô. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng diện tích sàn bán lẻ sẽ được gia tăng đáng kể trong 3 năm tới khi mà danh mục dự án triển khai của Vinhomes ngày càng dày, trong đó các mô hình khu phố thương mại (Vincom Collection) sẽ được đầu tư tại các thị trường tier 2.

**CẬP NHẬT ĐHĐCĐ 2026:** VRE đặt kế hoạch doanh thu thuần đạt **10,132 tỷ VND (+16% YoY)** và **LNST-CDTS đạt 5,375 tỷ VND (-17% YoY hoặc +15% YoY nếu loại trừ các khoản mục bất thường)** - tương đồng với dự phóng của chúng tôi. Đáng chú ý, đại hội đồng cổ đông đã thông qua phương án dùng 2,272 tỷ VND chi trả cổ tức bằng tiền mặt với tỷ lệ 1000 VND/cp (lợi suất cổ tức 3.5%). Ban lãnh đạo cho biết VRE sẽ cố gắng duy trì chính sách cổ tức tiền mặt trong tương lai.

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	9,791	8,939	8,837	9,053
Lợi nhuận gộp	5,346	4,755	4,732	5,105
NPATMI	4,409	4,096	6,446	5,526
EPS	1,893	1,759	2,768	2,373

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

07/05/2026 – HOSE: VRE

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Lâm Việt

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

[vietl@bsc.com.vn](mailto:vietl@bsc.com.vn)

### Thông tin doanh nghiệp

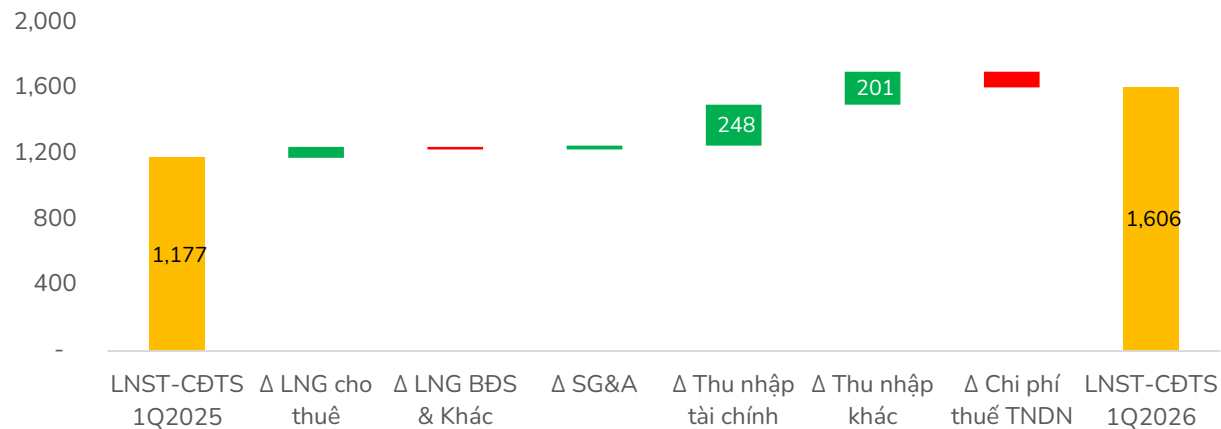
Giá hiện tại (VND):	36,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,272
Vốn hoá (Tỷ VND):	76,577
Thanh khoản 30n (Triệu):	8.5
Sở hữu nước ngoài:	17.7%

Mở tài khoản



## BẢNG TÓM TẮT KQKD 1Q2026: Lợi nhuận từ thanh lý bất động sản đầu tư và doanh thu tài chính dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận

(Tỷ VND)	1Q2025	1Q2026	% YoY	2025	2026 KH	% YoY
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2,131</b>	<b>2,294</b>	<b>7.6%</b>	<b>8,837</b>	<b>10,132</b>	<b>14.6%</b>
Chuyển nhượng BĐS	48	18	-62.6%	170		
Cho thuê BĐS và cung cấp dịch vụ	2,026	2,208	9.0%	8,400		
Khác	57	67	17.6%	268		
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1,202</b>	<b>1,254</b>	<b>4.3%</b>	<b>4,732</b>		
% Biên LNG	56%	55%		54%		
Chi phí bán hàng	(67)	(63)	-6.0%	(271)		
Chi phí QLDN	(105)	(86)	-18.3%	(568)		
%SG&A/Revenue	8%	7%		9%		
EBIT	1,030	1,104	7.3%	3,893		
Doanh thu tài chính	625	836	33.7%	4,751		
Chi phí tài chính	(243)	(205)	-15.5%	(1,065)		
<b>LNTT</b>	<b>1,476</b>	<b>1,999</b>	<b>35.5%</b>	<b>8,083</b>		
<b>LNST</b>	<b>1,177</b>	<b>1,606</b>	<b>36.4%</b>	<b>6,446</b>	<b>5,375</b>	<b>-16.6%</b>
% Biên LNR	55%	70%		73%	53%	



Nguồn: VRE, BSC Research

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

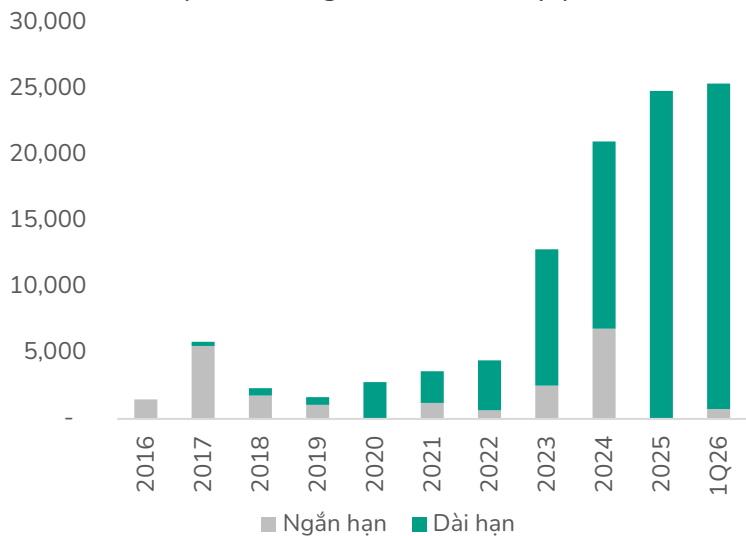
07/05/2026 – HOSE: VRE

**KHUYẾN NGHỊ:** THEO DÕI  
 Giá mục tiêu: 40,100  
 Upside: +10%

### Thông tin doanh nghiệp

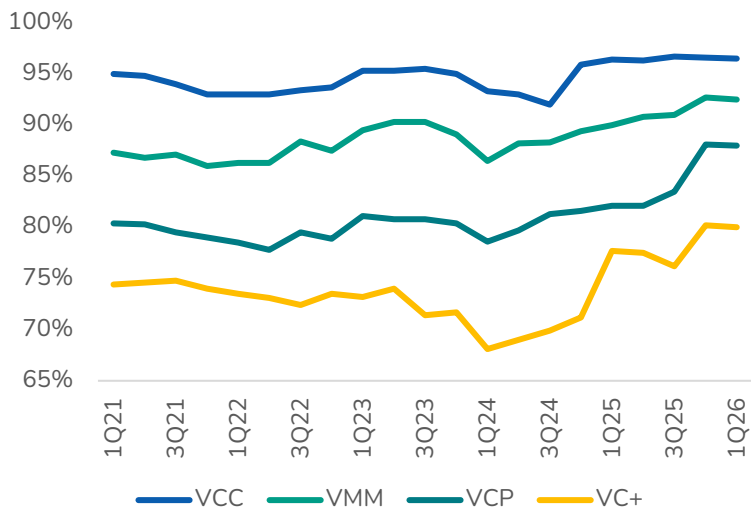
Giá hiện tại (VND): 36,600  
 Cổ phiếu LH (Triệu): 2,272  
 Vốn hoá (Tỷ VND): 76,577  
 Thanh khoản 30n (Triệu): 8.5  
 Sở hữu nước ngoài: 17.7%

**Hình 1: Doanh nghiệp dự kiến sẽ đặt cọc thêm khoảng 1,500-2,000 tỷ VND trong năm 2026 cho quỹ đất mới**



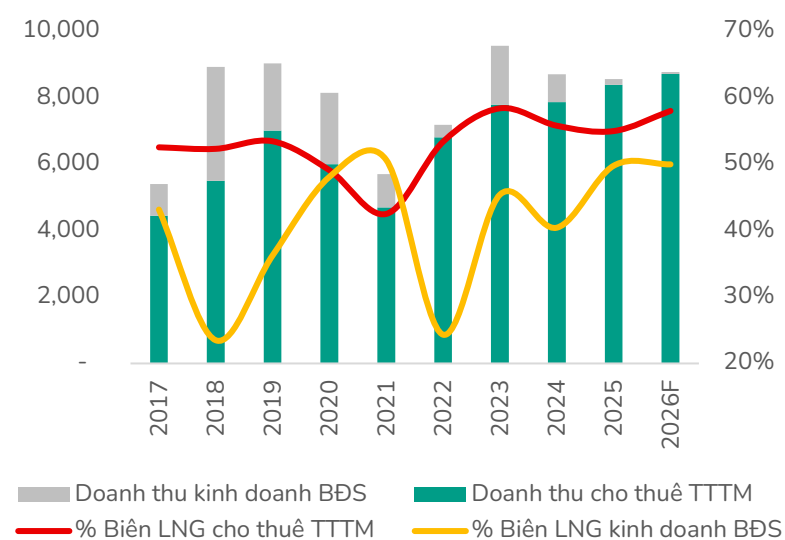
Nguồn: VRE, BSC Research

**Hình 3: Tỷ lệ lấp đầy TTTM liên tục được cải thiện song song với diện tích sàn thương mại**



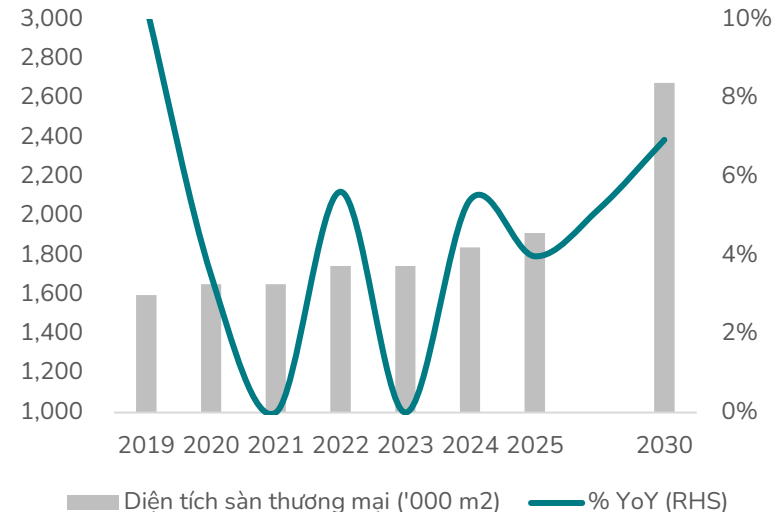
Nguồn: VRE, BSC Research

**Hình 2: Cơ cấu doanh thu và biên LNG của hai mảng kinh doanh cốt lõi**



Nguồn: VRE, BSC Research

**Hình 4: Khoản đặt cọc HTĐT hiện tại tương ứng với 764,000 m2 diện tích sàn thương mại tăng thêm trong 2026-2030**



Nguồn: VRE, BSC Research

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

07/05/2026 – HOSE: VRE

**KHUYẾN NGHỊ:** THEO DÕI  
**Giá mục tiêu:** 40,100  
**Upside:** +10%

### Thông tin doanh nghiệp

**Giá hiện tại (VND):** 36,600  
**Cổ phiếu LH (Triệu):** 2,272  
**Vốn hoá (Tỷ VND):** 76,577  
**Thanh khoản 30n (Triệu):** 8.5  
**Sở hữu nước ngoài:** 17.7%

## DỰ PHÓNG KQKD 2026: Điều chỉnh tăng dự phóng lợi nhuận do khoản thu nhập bất thường từ bán tài sản trong khi nền tảng kinh doanh cốt lõi vẫn tương đồng với kỳ vọng.

BSC tăng dự báo lợi nhuận ròng thêm 185 tỷ VND – tương đương với khoản thu nhập thanh lý tài sản phát sinh trong 1Q2026, theo đó, **VRE sẽ ghi nhận lợi nhuận ròng đạt 5,558 tỷ VND (-14% YoY từ mức nền cao năm 2025)**. Nếu loại bỏ các khoản thu nhập bất thường từ thanh lý các tài sản, hoạt động kinh doanh cốt lõi của VRE vẫn ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận ròng +8% YoY như dự phóng trước đó.

### ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

Kể từ báo cáo cập nhật lần gần nhất của chúng tôi, VRE đã ghi nhận mức hiệu suất vượt trội +31.5% so với +9.2% của VNIndex. Tại mức giá hiện tại, **VRE hiện đang giao dịch tại EV/EBITDA 2025F = 13.6x** – tương đương mức trung bình 5 năm. Do hoạt động kinh doanh cốt lõi và kế hoạch mở mới TTTM vẫn như kỳ vọng của BSC, chúng tôi duy trì khuyến nghị **THEO DÕI** đối với VRE với **giá mục tiêu 40,100 VND/cp (tương đương +10% upside)**. Trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng tiến độ xây dựng và lưu lượng du khách/người mua nhà đến các dự án bất động sản thuộc Vingroup sẽ là một trong những chất xúc tác lớn đến hiệu suất đầu tư của VRE.

	Phương pháp	Giá trị
Mảng cho thuê BĐS và dịch vụ	Tỷ suất vốn hóa	86,602
Mảng kinh doanh BĐS	So sánh	5,768
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn		4,340
(-) Nợ vay		(5,701)
<b>Giá trị vốn chủ sở hữu</b>		<b>91,009</b>
% Chiết khấu vào giá trị		0%
<b>Giá trị VCSH sau chiết khấu</b>		<b>91,009</b>
Số lượng cổ phiếu lưu hành		2,272
<b>Giá mục tiêu</b>		<b>40,100</b>
<b>Giá hiện tại</b>		<b>36,600</b>
<b>Upside</b>		<b>10%</b>

Nguồn: VRE, BSC Research

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

07/05/2026 – HOSE: VRE

<b>KHUYẾN NGHỊ:</b>	<b>THEO DÕI</b>
Giá mục tiêu:	40,100
Upside:	+10%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	36,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,272
Vốn hoá (Tỷ VND):	76,577
Thanh khoản 30n (Triệu):	8.5
Sở hữu nước ngoài:	17.7%

# Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

## Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

### Phan Quốc Bửu

Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

### Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

[Khoabn@bsc.com.vn](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

### Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền phụ trách Nhóm ngành và Doanh nghiệp

Ngành – Doanh nghiệp

[Tuntc@bsc.com.vn](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

### Nhóm Ngân hàng, Tài chính

#### Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

### Nhóm Bất Động Sản, VLXD

#### Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhpm@bsc.com.vn](mailto:Minhpm@bsc.com.vn)

#### Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

#### Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

[Duyvch@bsc.com.vn](mailto:Duyvch@bsc.com.vn)

### Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

#### Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

#### Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

[Truongnd@bsc.com.vn](mailto:Truongnd@bsc.com.vn)

### Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

#### Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

#### Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

#### Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích

[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)

# KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

