

CTCP VINCOM RETAIL – HOSE: VRE

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 40,100

Upside: +43%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD 4Q2025: DTT = 2,182 tỷ VND (+7.6% YoY) và LNST-CĐTS = 2,659 tỷ VND (+145% YoY), trong đó tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ lãi chuyển nhượng Vincom Center Nguyễn Chí Thanh 1,891 tỷ VND và doanh thu tài chính 755 tỷ VND (+38% YoY). Trong khi đó, tại các mảng kinh doanh chính:

- Mảng cho thuê TTTM duy trì sự ổn định: do VCC Nguyễn Chí Thanh chỉ đóng góp 1.6% doanh số cho thuê
- Mảng kinh doanh BĐS tiếp tục hạn chế: DTT = 54 tỷ VND (-9.1% YoY)

Tính chung cả năm 2025: Mặc dù **doanh thu chỉ tăng trưởng +6.6% YoY đạt 8,399 tỷ VND nhưng LNST-CĐTS tăng +57.4% YoY đạt 6,446 tỷ VND** nhờ 1,891 tỷ VND lợi nhuận từ thoái vốn Vincom Center Nguyễn Chí Thanh và 2,860 tỷ VND lãi từ các khoản đặt cọc (+60% YoY). Nếu loại trừ lợi nhuận từ thoái vốn Vincom Center Nguyễn Chí Thanh, VRE sẽ ghi nhận 4,933 tỷ VND lợi nhuận ròng – cao hơn 11.8% mức dự báo của chúng tôi 4,413 tỷ VND, khác biệt chủ yếu đến từ doanh thu tài chính. Nhìn chung, kết quả kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp vẫn tương đồng với kỳ vọng của BSC.

Liên quan đến các khoản đặt cọc hợp tác đầu tư và kinh doanh: tính đến cuối 4Q2025 tổng tiền cọc cho mục đích này đạt 24.9 nghìn tỷ VND (+75.3% YoY và chiếm 40% tổng tài sản), trong đó có 6.2 nghìn tỷ VND đặt cọc hợp tác đầu tư shophouse tại Vinhomes Green Paradise và 1.8 nghìn tỷ VND đặt cọc kinh doanh VMM tại Vinhomes Green Paradise.

KẾ HOẠCH KINH DOANH 2026

- Tăng trưởng lợi nhuận ròng từ các mảng kinh doanh cốt lõi đạt +10-15% YoY:** được dẫn dắt bởi mảng cho thuê TTTM và lãi đặt cọc trong khi mảng kinh doanh shophouse dự kiến chỉ sẵn sàng ghi nhận trở lại vào 2027 (thay đổi so với kế hoạch mở bán trong 2H2026).
- Kế hoạch đầu tư 2026:** khoảng 1,400 tỷ VND đầu tư vào các dự án tiềm năng và 380 tỷ VND nâng cấp các TTTM hiện tại.

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	5,373
EPS	1,893	1,759	2,768	2,307

BÁO CÁO CẬP NHẬT

09/02/2026 – HOSE: VRE

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Lâm Việt

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

vietl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

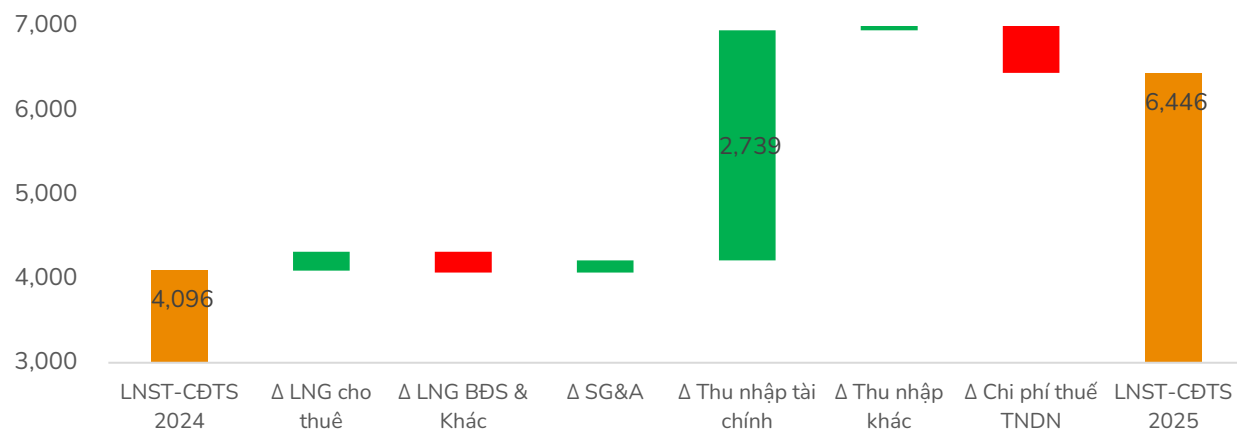
Giá hiện tại (VND):	28,050
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,272
Vốn hoá (Tỷ VND):	63.739
Thanh khoản 30n (Triệu):	8.5
Sở hữu nước ngoài:	17.7%

Mở tài khoản



BẢNG TÓM TẮT KQKD 2025: Lợi nhuận từ chuyển nhượng Vincom Center Nguyễn Chí Thanh và doanh thu tài chính dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận

(Tỷ VND)	4Q2024	4Q2025	% YoY	2024	2025	% YoY
Doanh thu thuần	2,128	2,312	8.7%	8,939	8,837	-1.1%
Chuyển nhượng BĐS	60	55	-9.1%	839	170	-79.8%
Cho thuê BĐS và cung cấp dịch vụ	2,027	2,182	7.6%	7,878	8,400	6.6%
Khác	41	76	85.2%	222	268	20.7%
Lợi nhuận gộp	1,201	1,210	0.8%	4,755	4,732	-0.5%
% Biên LNG	56%	52%		53%	54%	
Chi phí bán hàng	(144)	(115)	-19.9%	(341)	(271)	-20.5%
Chi phí QLDN	(169)	(248)	47.2%	(642)	(568)	-11.5%
%SG&A/Revenue	15%	16%		11%	9%	
EBIT	889	847	-4.7%	3,773	3,893	3.2%
Doanh thu tài chính	547	2,647	383.7%	1,786	4,751	166.1%
Chi phí tài chính	(275)	(203)	-26.2%	(838)	(1,065)	27.0%
LNTT	1,370	3,341	143.8%	5,133	8,083	57.5%
LNST	1,085	2,659	145.0%	4,096	6,446	57.4%
% Biên LNR	51%	115%		46%	73%	



Nguồn: VRE, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

09/02/2026 – HOSE: VRE

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 40,100

Upside: +43%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 28,050

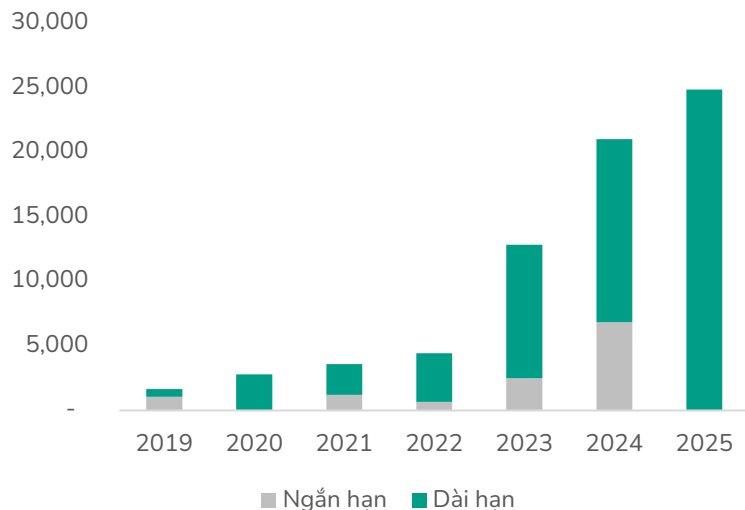
Cổ phiếu LH (Triệu): 2,272

Vốn hoá (Tỷ VND): 63.739

Thanh khoản 30n (Triệu): 8.5

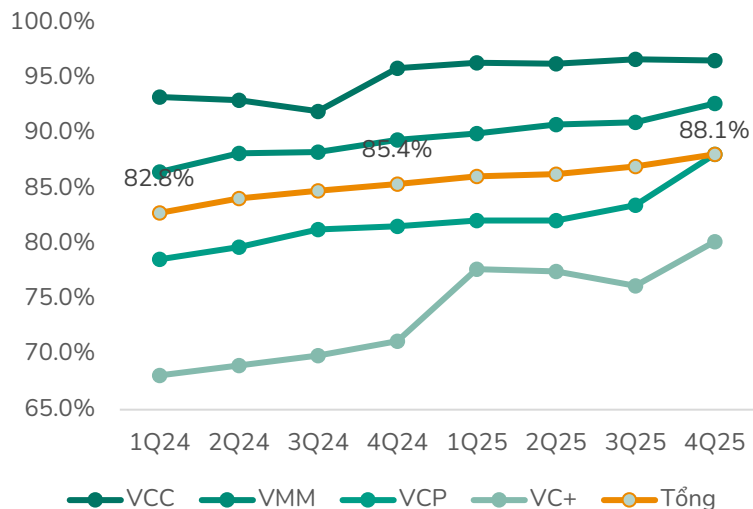
Sở hữu nước ngoài: 17.7%

Hình 1: Đặt cọc HTDT được tài trợ bởi dòng tiền tốt từ hoạt động cho thuê mỗi năm khoảng 4,000-4,500 tỷ VND



Nguồn: VRE, BSC Research

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



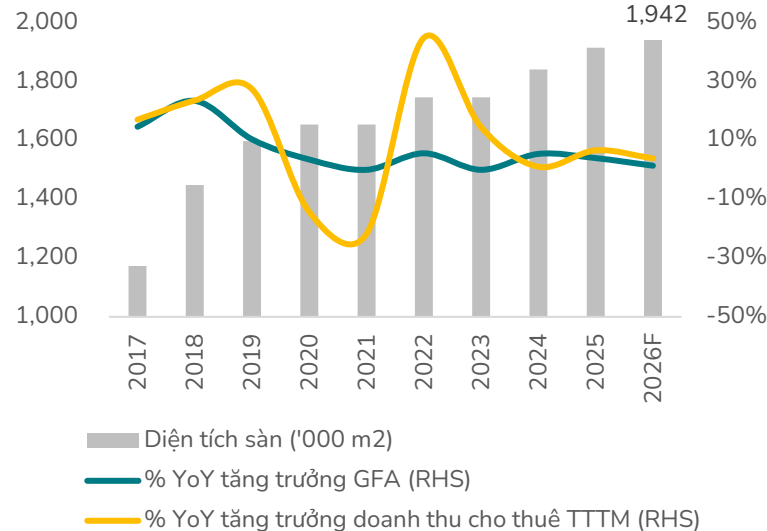
Nguồn: VRE, BSC Research

Hình 2: KQKD từ 2023-nay được hỗ trợ nhiều bởi doanh thu tài chính



Nguồn: VRE, BSC Research

Hình 4: Khoản đặt cọc HTDT hiện tại tương ứng với 718,000 m2 diện tích sàn thương mại tăng thêm trong 2026-2030



Nguồn: VRE, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

09/02/2026 – HOSE: VRE

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

40,100

Upside:

+43%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 28,050

Cổ phiếu LH (Triệu): 2,272

Vốn hoá (Tỷ VND): 63.739

Thanh khoản 30n (Triệu): 8.5

Sở hữu nước ngoài: 17.7%

TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2026

Do mức nền cao năm 2025 đến từ lãi bất thường chuyển nhượng Vincom Nguyễn Chí Thanh và kế hoạch mở rộng diện tích sàn thương mại còn hạn chế (Vincom Plaza Wonder City 27,000 m²), **BSC dự báo VRE sẽ ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận âm -17% YoY đạt 5,373 tỷ VND trong năm 2026. Nếu chỉ xét trên nền tảng kinh doanh cốt lõi, mức dự phóng lợi nhuận ròng này tương đương tăng trưởng +8% YoY**, được dẫn dắt bởi (1) doanh thu tài chính từ các khoản đặt cọc đạt 3,116 tỷ VND (+7.8% YoY) và (2) 3 TTTM mở mới năm 2025 sẽ vận hành xuyên suốt, ổn định trong cả năm 2026 giúp lợi nhuận hoạt động ròng của mảng cho thuê TTTM đạt 5,067 tỷ VND (+9.6% YoY).

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

VRE vừa trải qua giai đoạn điều chỉnh giá mạnh khi giảm -27% trong tháng 1/2026 so với mức -3% của VN-Index. Chúng tôi cho rằng điều này phản ánh lo ngại của thị trường về khả năng hấp thụ các dự án của Vinhomes chậm lại sẽ ảnh hưởng tới tiến độ mở rộng diện tích sàn thương mại của VRE do môi trường lãi suất không còn thấp và nguồn cung bất động sản lớn trong 3 năm tới.

VRE hiện đang giao dịch tại EV/EBITDA 2025F = 11.3x – thấp hơn trung bình 5 năm ở mức 13.3x. BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với VRE và điều chỉnh giảm -7.6% **giá mục tiêu còn 40,100 VND/cp (tương đương 43% upside)** sau khi loại đóng góp của Vincom NCT và đánh giá lại Nợ ròng của doanh nghiệp.

	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)
Giá trị vốn chủ sở hữu		91,009
% Chiết khấu vào giá trị		0%
Giá trị VCSH sau chiết khấu		91,009
Số lượng cổ phiếu lưu hành		2,272
Giá mục tiêu		40,100
Giá hiện tại		28,050
Upside		43%

Nguồn: VRE, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

09/02/2026 – HOSE: VRE

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

40,100

Upside:

+43%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	28,050
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,272
Vốn hoá (Tỷ VND):	63.739
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

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
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

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích
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.

