

CTCP Vincom Retail (VRE)

Giá hiện tại	VND23.100
Cao nhất 52 tuần	VND23.500
Thấp nhất 52 tuần	VND16.100
Giá mục tiêu	VND20.200
Cập nhật gần nhất	03/10/2025
Khuyến nghị gần nhất	Khả quan
Consensus	-12,0%
Tiềm năng tăng giá	-12,6%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	-12,6%

Thị giá vốn (tr USD)	2.018
GTGDBQ 3 tháng (tr USD)	8,8
Sở hữu NN (tr USD)	613
SLCP lưu hành (tr)	2.272
SLCP pha loãng (tr)	2.272

	VRE	VNI
P/E 12T (lần)	12,5	12,0
P/B hiện tại (lần)	1,2	1,5
ROA (%)	7,5	2,2
ROE (%)	9,7	15,2

*dữ liệu ngày 28/04/2025

Diễn biến giá



Cơ cấu sở hữu

SADO Trading Commercial JSC	41,5%
Vingroup JSC	18,8%
Others	39,7%

Tổng quan doanh nghiệp

VRE là công ty cho thuê mặt bằng bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam, sở hữu 88 trung tâm thương mại và tổng diện tích sàn bán lẻ vượt 1,84 triệu m² (tính đến tháng 12/2024). VRE quản lý danh mục trung tâm mua sắm và thương mại đa dạng bao gồm Vincom Mega Malls, Vincom Centers, Vincom Plaza và Vincom+.

Chuyên viên phân tích:



Steven Woo

le.canthu@vndirect.com.vn

BẤT ĐỘNG SẢN

Lợi nhuận phục hồi theo hoạt động cho thuê mặt bằng bán lẻ – [Thấp hơn dự phóng]

- LN ròng Q1/25 tăng 8,8% svck, chủ yếu nhờ hoạt động cho thuê mặt bằng bán lẻ phục hồi. Tuy nhiên, tổng doanh thu Q1/25 giảm nhẹ 5,5% svck, do DT chuyển nhượng BĐS thấp hơn khi các dự án hiện tại đã gần hoàn thiện bàn giao.
- DT chuyển nhượng BĐS giảm 82,6% svck, trong khi chi phí tài chính tăng 72,7% svck, kết quả lợi nhuận ròng chỉ đạt 19,1% sv dự phóng 2025, thấp hơn kỳ vọng của chúng tôi.
- Chúng tôi nhận thấy tiềm năng tăng định giá, và sẽ đề cập chi tiết trong báo cáo cập nhật.

Doanh thu giảm nhẹ do các dự án shophouse hiện tại đã bàn giao gần hết

Doanh thu Q1/25 đạt 2.131 tỷ đồng, giảm 5,5% svck và tăng 0,2% sv quý trước, chủ yếu do sự sụt giảm từ doanh thu chuyển nhượng shophouse, trong khi doanh thu cho thuê tiếp tục tăng trưởng tốt.

Doanh thu từ cho thuê mặt bằng bán lẻ đạt 2.026 tỷ đồng, tăng 5,1% svck, thúc đẩy bởi tỷ lệ lấp đầy toàn hệ thống TTTM phục hồi tích cực, phản ánh sự cải thiện trong nhu cầu thuê từ cả thương hiệu quốc tế và nội địa.

Doanh thu chuyển nhượng shophouse đạt 48 tỷ đồng, giảm 82,6% svck do hầu hết các căn shophouse tại các dự án hiện hữu đã bàn giao hết trong quý trước.

Lợi nhuận thuần từ cho thuê mặt bằng bán lẻ và lợi nhuận tiếp tục cải thiện

Tỷ lệ lấp đầy toàn hệ thống TTTM đạt 86,1% trong Q1/25, tăng 3,3 điểm % svck và tăng 0,7 điểm % sv quý trước. VRE sẽ tiếp tục cải thiện tỷ lệ lấp đầy toàn hệ thống TTTM thông qua: (1) tối ưu diện tích hiện hữu thông qua cơ cấu ngành hàng được tuyển chọn để phù hợp với xu hướng tiêu dùng đang thay đổi, (2) nâng cấp, cải tạo mặt ngoài, nội thất các TTTM trọng điểm tại Hà Nội và HCM như Vincom Center Bà Triệu, Đồng Khởi, Vincom Mega Mall Royal City, Times City.

Lợi nhuận thuần hoạt động cho thuê tăng 7,3% svck, với biên LN thuần hoạt động cho thuê mở rộng 8,4 điểm % svck trong Q1/25, chủ yếu do sự cải thiện tỷ lệ lấp đầy toàn hệ thống và tiết giảm chi phí BH&QLDN. Trong khi đó, lợi nhuận ròng tăng 8,8% svck do sự đóng góp từ thu nhập từ lãi tiền gửi và cho vay.

Xu hướng sức mua hồi phục trong Q1/25

Số lượt khách tới hệ thống TTTM đạt 49 triệu lượt, tăng 14,4% svck trong Q1/25, phản ánh sự hồi phục rõ nét của ngành bán lẻ và nhu cầu tiêu dùng.

Khai trương 3 TTTM mới trong năm 2025

Trong năm 2025, VRE tiếp tục mở rộng quy mô hoạt động, khai trương 3 TTTM mới, bao gồm Vincom Mega Mall Ocean City (Hưng Yên), Vincom Mega Mall Vũ Yên (Hải Phòng), và Vincom Plaza Vinh (Quảng Trị), dự kiến khai trương lần lượt vào tháng 7/25, Q3/25 và Q4/25.

Hai dự án shophouse mới gồm Vinhomes Royal Island (Hải Phòng) (~1.000 căn) và Vinhomes Golden Avenue (Quảng Ninh) (~280 căn) dự kiến mở bán nửa cuối 2025 và bàn giao trong năm 2026. Doanh thu chuyển nhượng shophouse dự kiến tăng từ nền thấp trong năm 2026.

(Tỷ đồng)	Q1/25	Q1/24	% svck	Q4/24	% sv quý trước	% sv dự phóng
Doanh thu	2.131	2.255	-5,5%	2.128	0,2%	22,1%
Cho thuê mặt bằng bán lẻ	2.026	1.928	5,1%	2.027	-0,1%	22,1%
Chuyển nhượng bất động sản	48	277	-82,6%	60	-19,6%	25,8%
Khác	57	50	13,6%	41	39,9%	21,3%
Lợi nhuận gộp	1.202	1.255	-4,2%	1.201	0,1%	22,7%
Biên lợi nhuận gộp (%)	56,4%	55,7%	0,7% pts	56%	-0,1% pts	
Biên LN gộp từ cho thuê mặt bằng bán lẻ (%)	58,0%	59,9%	-2,0% pts	56%	2,2% pts	
Biên LN gộp từ chuyển nhượng bất động sản (%)	47,1%	35,3%	11,8% pts	116%	-69,0% pts	
Biên LN gộp khác (%)	8,8%	4,2%	4,7% pts	2%	6,8% pts	
Chi phí BH&QLDN	(173)	(207)	-16,7%	(312)	-44,7%	17,8%
% chi phí BH&QLDN	8,1%	9,2%	-1,1% pts	14,7%	-6,6% pts	
Lợi nhuận thuần hoạt động cho thuê (NOI)	1.509	1.406	7,3%	1.432	5,4%	30,3%
Biên lợi nhuận thuần hoạt động cho thuê (%)	70,8%	62,4%	8,4% pts	67,3%	3,5% pts	
Doanh thu tài chính	625	435	43,6%	547	14,2%	34,1%
Thu nhập từ lãi tiền gửi và cho vay	625	435	43,6%	547	14,2%	
Chi phí tài chính	(243)	(140)	72,7%	(275)	-11,8%	34,2%
Chi phí lãi vay	(149)	(140)	5,7%	(147)	0,7%	
Lợi nhuận trước thuế	1.476	1.367	7,9%	1.370	0,7%	24,1%
Lợi nhuận ròng	1.177	1.083	8,8%	1.085	8,5%	19,4%
Biên lợi nhuận ròng (%)	55,2%	48,0%	7,2%	51,0%	4,2% pts	

Nguồn: VRE, VNDIRECT RESEARCH

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT

Khuyến nghị cổ phiếu

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Steven Woo – Trưởng phòng

Email: le.canthu@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>

