

CTCP Vincom Retail (VRE)

Giá hiện tại	VND28.000
Cao nhất 52 tuần	VND30.000
Thấp nhất 52 tuần	VND16.100
Giá mục tiêu	VND29.000
Cập nhật gần nhất	04/29/2025
Khuyến nghị gần nhất	Khả quan
Consensus	15,6%
Tiềm năng tăng giá	3,6%
Tỷ suất cổ tức	0,0%
Tổng tỷ suất sinh lời	3,6%
Thị giá vốn (tr USD)	2.545
GTGD BQ 3 tháng (tr USD)	8,2
Sở hữu NN (tr USD)	760
SLCP lưu hành (tr)	2.272
SLCP pha loãng (tr)	2.272

	VRE	VNI
P/E 12T (lần)	14,7	14,9
P/B hiện tại (lần)	1,4	2,0
ROA (%)	7,4	2,7
ROE (%)	9,7	14,0

*dữ liệu ngày 29/07/2025

Diễn biến giá



Cơ cấu sở hữu

CTCP Kinh Doanh Thương Mại SADO	41,5%
Vingroup JSC	18,8%
Khác	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

Doanh thu cho thuê tăng nhờ tỷ lệ lấp đầy cải thiện – [Phù hợp dự phóng]

- LN ròng Q2/25 tăng 20,7% svck, chủ yếu nhờ đóng góp của doanh thu tài chính. Doanh thu từ hoạt động cho thuê mặt bằng bán lẻ tăng trưởng 6,6% svck nhờ tỷ lệ lấp đầy cải thiện trên toàn hệ thống và các TTTM khai trương trong năm 2024 bắt đầu đi vào hoạt động ổn định. Tuy nhiên, tổng doanh thu giảm 13,6% svck do sự đóng góp từ doanh thu bán giao shophouses.
- Biên LN thuần từ cho thuê mặt bằng bán lẻ và biên LN ròng cải thiện lần lượt 69,5%/57,6% trong Q2/25, so với 67,7%/41,2% trong Q2/24.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị Trung lập với VRE và hiện chưa thực hiện điều chỉnh đáng kể nào với dự báo LN năm 2025.

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

Doanh thu Q2/25 và 6T25 giảm lần lượt 13,6%/9,7% svck, do hầu hết các shophouses đã được bàn giao từ các quý trước đó.

Doanh thu từ cho thuê mặt bằng bán lẻ đạt 2.143 tỷ đồng, tăng 6,6% svck, thúc đẩy bởi tỷ lệ lấp đầy cải thiện trên toàn hệ thống TTTM, và các TTTM khai trương trong năm 2024 bắt đầu đi vào hoạt động ổn định.

Doanh thu chuyển nhượng shophouse đạt 12 tỷ đồng, giảm 97,4% svck trong Q2/25 do VRE chỉ bàn giao 3 căn shophouses trong Q2/25 so với cùng kỳ Q2/24 bàn giao 104 căn shophouses.

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

Tỷ lệ lấp đầy toàn hệ thống TTTM đạt 86,3% trong Q2/25, tăng 2,2 điểm % svck và tăng 0,2 điểm % so với Q1/25.

Lợi nhuận thuần hoạt động cho thuê tăng 51,3% svck 6T24, với biên LN thuần hoạt động cho thuê mở rộng 31,3% điểm % svck 6T24, chủ yếu do tỷ lệ lấp đầy cải thiện và tối ưu chi phí BH&QLDN. Trong khi đó, LN ròng Q2/25 và 6T25 tăng lần lượt 20,7%/14,6% svck, chủ yếu do đóng góp từ doanh thu tài chính.

Khai trương 3 TTTM mới trong năm 2025

Trong nửa cuối 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 (Nghệ An), dự kiến khai trương lần lượt vào 22/8/2025, 30/9/2025 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 vào Q4/25 và bắt đầu ghi nhận doanh thu trong năm 2026. Doanh thu chuyển nhượng shophouse dự kiến tăng từ nền thấp trong năm 2026.

(Tỷ đồng)	Q2/25	Q2/24	% svck	6T25	% svck	6T24/ 2024	6T25/ dự phóng 2025
Doanh thu	2.143	2.479	-13,6%	4.274	-9,7%	52,9%	44,4%
Cho thuê mặt bằng bán lẻ	2.068	1.940	6,6%	4.094	5,9%	49,1%	44,6%
Chuyển nhượng bất động sản	12	467	-97,4%	60	-91,9%	88,6%	32,3%
Khác	62	72	-13,4%	120	-2,2%	55,1%	44,5%
Lợi nhuận gộp	1.182	1.209	-2,2%	2.385	-3,3%	67,6%	45,0%
Biên lợi nhuận gộp (%)	55,2%	48,8%	6,4 đ %	55,8%	3,7 đ %		
Biên LN gộp từ cho thuê mặt bằng bán lẻ (%)	55,5%	53,9%	1,6 đ %	56,7%	-0,2 đ %		
Biên LN gộp từ chuyển nhượng bất động sản (%)	171,5%	33,5%	138,0 đ %	72,4%	38,3 đ %		
Biên LN gộp khác (%)	22,4%	11,4%	11,0 đ %	15,9%	7,5 đ %		
Chi phí BH&QLDN	(162)	(216)	-24,8%	(585)	38,3%	43,0%	60,4%
% chi phí BH&QLDN	7,6%	8,7%	-1,1 đ %	13,7%	4,8 đ %		
Lợi nhuận thuần hoạt động cho thuê (NOI)	1.447	1.388	4,3%	4.241	51,8%	49,7%	64,2%
Biên lợi nhuận thuần hoạt động cho thuê (%)	69,5%	67,7%	1,8 đ %	103,6%	31,3 đ %		
Doanh thu tài chính	677	420	61,1%	1.302	52,2%	47,9%	71,1%
Thu nhập từ lãi tiền gửi và cho vay	677	420	61,1%	1.302	52,2%		
Chi phí tài chính	(269)	(179)	50,3%	(511)	60,2%	38,1%	72,0%
Chi phí lãi vay	(137)	(102)	34,1%	(271)	31,5%	36,4%	47,0%
Lợi nhuận trước thuế	1.545	1.277	21,0%	3.021	14,2%	51,5%	51,1%
Lợi nhuận ròng	1.233	1.021	20,7%	2.411	14,6%	51,4%	51,6%
Biên lợi nhuận ròng (%)	57,6%	41,2%	16,3 đ %	56,4%	11,9 đ %		

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>