

CTCP VINCOM RETAIL – HOSE: VRE

KHUYẾN NGHỊ: **MUA**

Giá mục tiêu: 37,300

Upside: +22%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q2/2025: DTT = 2,143 tỷ VND (-14% YoY) và LNST-CĐTS = 1,233 tỷ VND (+21% YoY), trong đó mảng kinh doanh BDS sụt giảm mạnh được bù đắp bởi doanh thu tài chính như kỳ vọng của chúng tôi. Cụ thể:

- Doanh thu kinh doanh BĐS = 12 tỷ VND (-97.4% YoY) do chỉ bàn giao 3 sản phẩm shophouse so với 104 sản phẩm cùng kỳ 2Q2024. Tại thời điểm cuối 1H2025, VRE đã bàn giao hầu hết sản phẩm tại các dự án đang triển khai.
- Doanh thu tài chính = 677 tỷ VND (+61.1% YoY) do lãi phát sinh từ các khoản đặt cọc, HTĐT tăng thêm từ 2H2024.

Lũy kế 1H2025, DTT = 4,274 tỷ VND (-9.7% YoY) – hoàn thành 44.9% kế hoạch doanh thu năm 2025 và 46.8% dự phóng của BSC, **LNST-CĐTS = 2,411 tỷ VND (+14.6% YoY)** – hoàn thành 51.3% kế hoạch lợi nhuận và 54.6% dự phóng của BSC. Nhìn chung, KQKD tương đồng với kỳ vọng của chúng tôi, triển vọng tăng trưởng lợi nhuận năm 2025 vẫn đảm bảo do điểm trũng bàn giao của mảng kinh doanh BĐS sẽ được bù đắp bởi doanh thu tài chính.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

BSC duy trì toàn bộ dự phóng KQKD 2025-2026 như trong [báo cáo trước](#), cụ thể:

- Năm 2025: DTT = 9,128 tỷ VND (+2% YoY) và LNST-CĐTS = 4,413 tỷ VND (+8% YoY)**, tăng trưởng lợi nhuận từ (1) vận hành mới VMM Ocean City (T8/2025), VMM Royal Island (T9/2025), VCP Quảng Trị (Q4/2025) và (2) doanh thu tài chính.
- Năm 2026: BSC dự báo DTT = 10,941 tỷ VND (+20% YoY) và LNST-CĐTS = 5,355 tỷ VND (+21% YoY)** chủ yếu nhờ (1) sự đóng góp trở lại của mảng kinh doanh shophouse tại Golden Avenue với doanh thu đạt 1,500 tỷ VND (gấp 7.5x so với mức nền thấp 2025) và (2) các TTTM mới đưa vào vận hành năm 2025 được vận hành xuyên suốt năm 2026 mang lại 9,219 tỷ VND doanh thu (+5.9% YoY)
- Đối với diện tích sàn thương mại:** VRE dự kiến sẽ đưa vào vận hành 3 TTTM mới trong 2H2025 nâng tổng diện tích sàn bán lẻ lên mức 1,960,000 m2 NLA (+6.5% YoY) và không mở mới 2026.

KQKD	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	9,791	8,939	9,128	10,941
Lợi nhuận gộp	5,346	4,755	5,044	6,051
NPATMI	4,409	4,096	4,413	5,355
EPS	1,893	1,759	1,895	2,299

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/09/2025 – 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

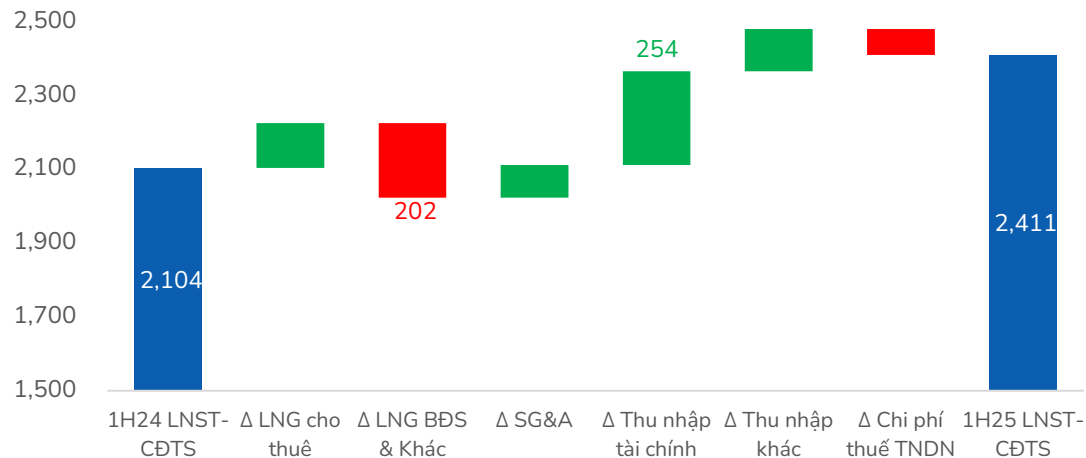
Giá hiện tại (VND):	30,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,272
Vốn hoá (Tỷ VND):	69,533
Thanh khoản 30n (Triệu):	8.5
Sở hữu nước ngoài:	17.7%

Mở tài khoản



BẢNG TÓM TẮT KQKD 1H2025: Doanh thu tài chính bù mảng kinh doanh BĐS và dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận

(Tỷ VND)	2Q24	2Q25	% YoY	1H24	1H25	% YoY
Doanh thu thuần	2,479	2,143	-13.6%	4,733	4,274	-9.7%
Chuyển nhượng BĐS	467	12	-97.4%	744	60	-91.9%
Cho thuê TTTM	1,940	2,068	6.6%	3,867	4,094	5.9%
Khác	72	62	-13.4%	122	120	-2.2%
Lợi nhuận gộp	1,209	1,182	-2.2%	2,465	2,385	-3.3%
% Biên LNG	49%	55%		52%	56%	
Chi phí bán hàng	(56)	(41)	-26.2%	(120)	(109)	-9.4%
Chi phí QLDN	(160)	(121)	-24.4%	(303)	(226)	-25.4%
%SG&A/Revenue	9%	8%		9%	8%	
EBIT	994	1,020	2.7%	2,042	2,050	0.4%
Doanh thu tài chính	420	677	61.1%	855	1,302	52.2%
Chi phí tài chính	(179)	(269)	50.3%	(319)	(511)	60.2%
LNTT	1,277	1,545	21.0%	2,644	3,021	14.2%
LNST	1,021	1,233	20.7%	2,104	2,411	14.6%
% Biên LNR	41%	58%		44%	56%	



Nguồn: VRE, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

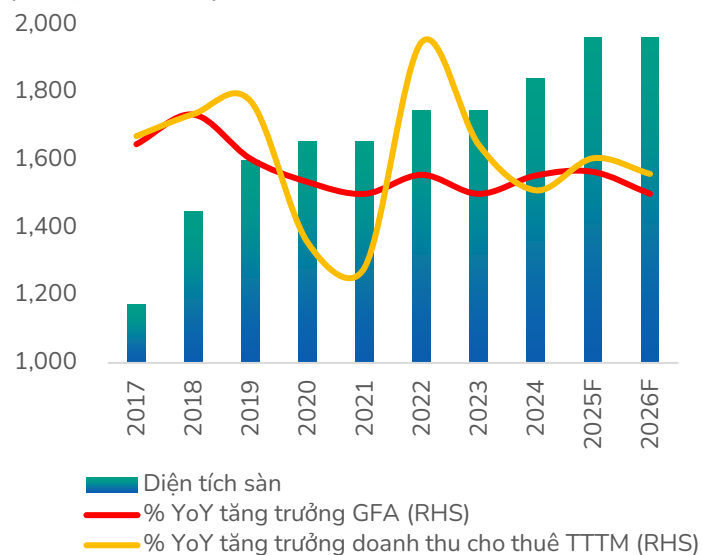
11/09/2025 – HOSE: VRE

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 37,300
Upside: +22%

Thông tin doanh nghiệp

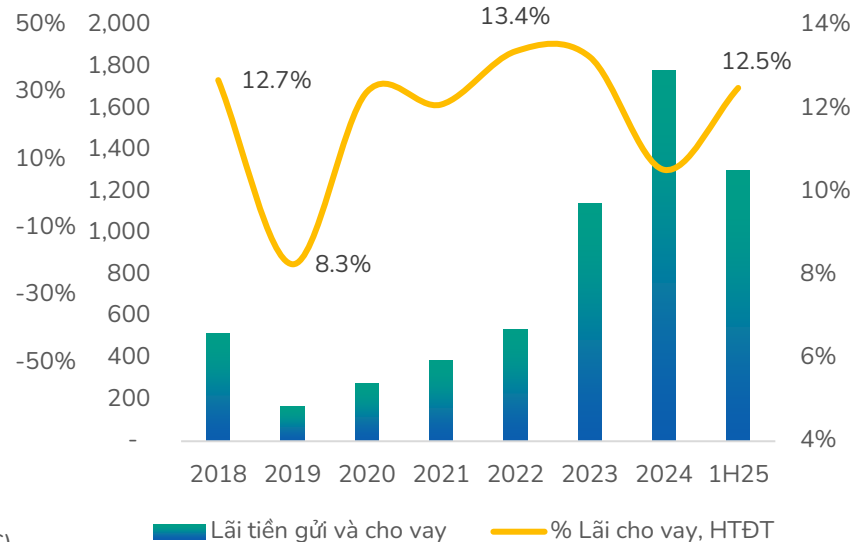
Giá hiện tại (VND): 30,600
Cổ phiếu LH (Triệu): 1,950
Vốn hoá (Tỷ VND): 27,887
Thanh khoản 30n (Triệu): 13.3
Sở hữu nước ngoài: 17.7%

Hình 1: Tốc độ tăng trưởng doanh thu tương đồng với tốc độ tăng trưởng diện tích sàn



Nguồn: VRE, BSC Research

Hình 2: KQKD quý trong giai đoạn 2021-1H2025



Nguồn: VRE, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/09/2025 – HOSE: VRE

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

37,300

Upside:

+22%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 30,600

Cổ phiếu LH (Triệu): 1,950

Vốn hoá (Tỷ VND): 27,887

Thanh khoản 30n (Triệu): 13.3

Sở hữu nước ngoài: 17.7%

Hình 3: Thời điểm vận hành TTTM thường rơi vào năm cuối cùng của các đại dự án do VHM triển khai

Dự án	Vị trí	Quy mô (ha)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Grand Park	HCMC	271								
Ocean Park 1, 2, 3	Hưng Yên	1,172								
Golden Avenue	Bắc Giang	116								
Royal Island	Hải Phòng	865								
The Global Gate	Hà Nội	290								
Wonder Park	Hà Nội	133								
Green City	Long An	197								
Golden City	Hải Phòng	240								
Phước Vĩnh Tây	Long An	1,089								
Green Paradise	HCMC	2,870								
IUT Hoắc Môn	HCMC	860								
Appollo City	Quảng Ninh	5,489								

Nguồn: VRE, BSC Research

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với **VRE** và **nâng +18% giá mục tiêu lên 37,300 VND** (upside +22% so với giá đóng cửa ngày 10/09/2025) đến từ các yếu tố:

- Loại bỏ chiết khấu 10% vào định giá do nhận thấy (1) tiến độ triển khai của VHM như kỳ vọng, đảm bảo được thời điểm đưa thêm TTTM mới của VRE vào vận hành, (2) tình hình tài chính của VIC/VHM tốt lên nhờ các dự án BĐS mở bán mới sẽ giúp dòng tiền của VRE độc lập hơn.
- Thêm mới vào định giá 3 TTTM sẽ mở mới trong 2H2025 bao gồm VMM Ocean City, VMM Royal Island và VCP Vinh

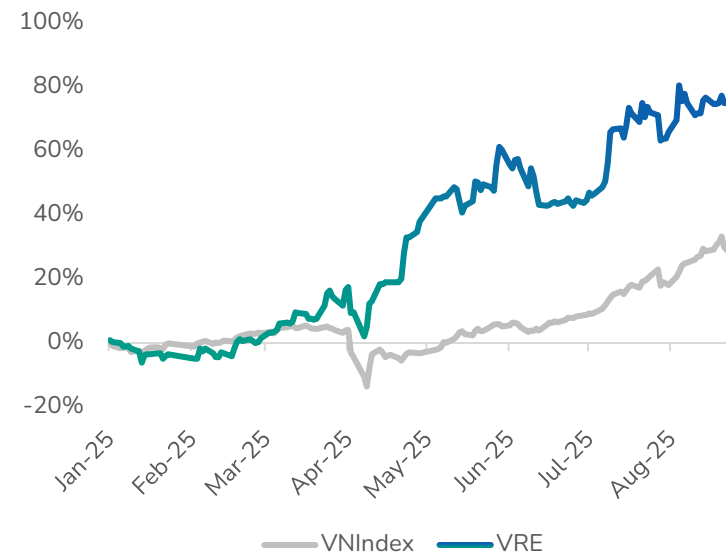
VRE hiện đang giao dịch tại EV/EBITDA 2025F = 12.4x – thấp hơn trung bình 5 năm ở mức 13.3x và của các doanh nghiệp cùng ngành 14-15.0x. BSC cho rằng VRE sẽ tiếp tục ghi nhận hiệu suất tốt trong thời gian tới nhờ (1) những lo ngại về các bên liên quan đã giảm bớt phần nào, (2) hưởng lợi từ dòng tiền đầu tư khi thị trường chứng khoán Việt Nam được nâng hạng trong năm 2025.

Hình 4: EV/EBITDA trong giai đoạn 2020-2025



Nguồn: VRE, BSC Research

Hình 2: Hiệu suất YTD của VRE và VNIndex



Nguồn: VRE, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/09/2025 – HOSE: VRE

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	37,300
Upside:	+22%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	30,600
Cổ phiếu LH (Triệu):	1,950
Vốn hoá (Tỷ VND):	27,887
Thanh khoản 30n (Triệu):	13.3
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.

