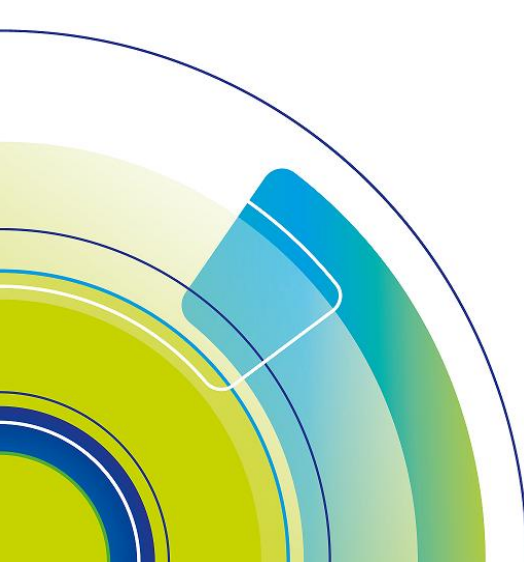




Cập nhật nhanh VRE – KHẢ QUAN

Ngày 03/11/2025



Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Báo cáo Cập Nhật Nhanh

Khuyến nghị

KHẢ QUAN

HOSE: VRE

Bất động sản

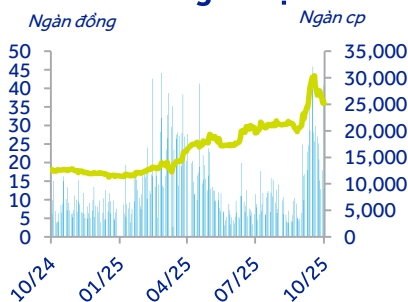
Giá mục tiêu (VND)	38.800
Giá hiện tại (VND)	34.600
Tỷ lệ tăng giá	12,3%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	12,3%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	95,0	7,8	23,1	90,1
Tương đối	62,2	7,1	11,7	55,1

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

SADO	41,5%
Tập đoàn Vingroup - CTCP	18,8%

Thông kê 30/10/25

Mã Bloomberg	VRE VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	16.100 – 45.200
SL lưu hành (triệu cp)	2.272
Vốn hóa (tỷ đồng)	76.009
Vốn hóa (triệu USD)	2.885
Room khối ngoại còn lại (%)	34,8
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	39,7
KLGD TB 3 tháng (tr cp)	9.757.708
VND/USD	26.347
Index: VNIndex / HNX	1669,57/266,96

CTCP VINCOM RETAIL (HSX: VRE)

Tăng trưởng mạnh trong Q3/2025 và 9T2025 chủ yếu nhờ thu nhập tài chính cao từ tiền đặt cọc. Điều chỉnh LNST năm 2025 tăng 39% nhờ ghi nhận gần 1.900 tỷ đồng LNTT từ giao dịch chuyển nhượng Vincom Center Nguyễn Chí Thanh. Giữ nguyên dự phóng năm 2026. Điều chỉnh giá mục tiêu cuối năm 2026 tăng 12% lên 38.800 đồng/cổ phiếu, chủ yếu nhờ giao dịch chuyển nhượng nói trên và bổ sung thêm dự án nhà phố thương mại tại Vinhomes Green Paradise. Duy trì khuyến nghị Khả quan.

VRE công bố KQKD Q3/2025 khả quan với doanh thu đạt 2.251 tỷ đồng (+8% svck) và LNST đạt 1.376 tỷ đồng (+52% svck). Sự tăng trưởng doanh thu chủ yếu đến từ mảng cho thuê bất động sản (BDS), ghi nhận mức tăng trưởng 7% svck, đạt 2.124 tỷ đồng. LNST tăng mạnh nhờ doanh thu tài chính (lãi tiền gửi và lãi từ khoản đặt cọc theo hợp đồng BCC) tăng gấp đôi, đạt 802 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp giảm từ 52,4% xuống 50,5%, chủ yếu do biên lợi nhuận gộp của mảng cho thuê BDS giảm từ 53,7% xuống 52,4%, chủ yếu do chi phí năng lượng tăng cao do thời tiết nắng nóng.

KQKD 9T2025 không đồng nhất với doanh thu đạt 6.525 tỷ đồng (-4% svck) và LNST đạt 3.787 tỷ đồng (+26% svck). Sự sụt giảm doanh thu chủ yếu do mảng chuyển nhượng BĐS giảm 85% svck, đạt 115 tỷ đồng do việc bàn giao nhà phố thương mại đã gần hoàn tất, trong khi mảng cho thuê BĐS tiếp tục tăng trưởng ổn định ở mức 6% svck, đạt 6.218 tỷ đồng nhờ 5 trung tâm thương mại (TTTM) được khai trương trong năm 2024 và tỷ lệ lấp đầy cải thiện, đạt 87% (+2,2 điểm %).

Gần cuối tháng 10/2025, VRE công bố giao dịch chuyển nhượng toàn bộ 99,99% cổ phần tại Công ty TNHH Bất động sản Vincom NCT - đơn vị sở hữu VCC Nguyễn Chí Thanh tại Hà Nội - cho Công ty TNHH Đầu tư Thương mại và Dịch vụ Bảo Quân với giá trị chuyển nhượng là 3.630 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế là 68 triệu USD, tương đương gần 1.900 tỷ đồng, dự kiến ghi nhận trong Q4/2025. VCC Nguyễn Chí Thanh tọa lạc từ tầng hầm đến tầng 6 của một tòa nhà hỗn hợp nằm trên đường Nguyễn Chí Thanh, Hà Nội, có tổng diện tích sàn bán lẻ hơn 46.500 m2 và đã đi vào hoạt động vào cuối năm 2015. VRE đã ngừng cho thuê các tầng thương mại vào năm 2024 và chuyển đổi thành văn phòng trước khi chuyển nhượng.

Công ty đã dời lịch mở bán hai dự án nhà phố thương mại tại Vinhomes Golden Avenue (khoảng 280 căn với tổng vốn đầu tư 1,3 nghìn tỷ đồng) và Vinhomes Royal Island (khoảng 1.000 căn với tổng vốn đầu tư 4,8 nghìn tỷ đồng) từ Q4/2025 sang sớm nhất là Q2/2026, tuy nhiên việc bàn giao vẫn diễn ra trong năm 2026 như dự phóng trước đó của chúng tôi. Ngoài ra, VRE dự kiến sẽ mở bán khoảng 1.300 căn nhà phố thương mại tại dự án Vinhomes Green Paradise vào Q1/2027.

Năm 2026, VRE dự kiến khai trương 1 TTTM mới là Vincom Plaza Wonder Park với tổng diện tích sàn bán lẻ là 19.000 m2 và tổ chức lễ động thổ 3 TTTM với tổng diện tích sàn là 220.000 m2 (bao gồm VMM Green Hạ Long 110.000 m2, VMM Green City 70.000 m2 và VCP tại Làng Văn, Đà Nẵng 40.000 m2).

	2022	2023	2024	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	7.361	9.791	8.939	8.943	12.773
Tăng trưởng	25,0%	33,0%	-8,7%	0,0%	42,8%
EBITDA (tỷ đồng)	4.725	6.020	5.152	5.427	6.807
Tăng trưởng	45,4%	27,4%	-14,4%	5,3%	25,4%
LN ròng (tỷ đồng)	2.776	4.409	4.096	4.762	5.888
Tăng trưởng	111,2%	58,8%	-7,1%	16,3%	23,6%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	1.222	1.940	1.802	2.096	2.591
Tăng trưởng	111,2%	58,8%	-7,1%	16,3%	23,6%
ROE	8,7%	12,4%	10,3%	10,7%	11,9%
ROIC	8,6%	11,0%	7,5%	7,0%	8,4%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-0,8	-0,2	0,3	0,0	0,1
EV/EBITDA (x)	14,9	11,7	13,7	13,0	10,3
P/E (lần)	25,6	16,1	17,4	14,9	12,1
P/B (lần)	2,1	1,9	1,7	1,5	1,4
Cổ tức (đồng)	0	0	0	0	0
Suất sinh lợi cổ tức	0%	0%	0%	0%	0%

Với giao dịch chuyển nhượng VCC Nguyễn Chí Thanh, chúng tôi điều chỉnh LNST năm 2025 tăng 39% lên 6.636 tỷ đồng. Chúng tôi giữ nguyên LNST năm 2026 ở mức 6.070 tỷ đồng (-9% svck). Giá mục tiêu cuối năm 2026 điều chỉnh tăng 12% lên 38.800 đồng/cổ phiếu, chủ yếu nhờ giao dịch chuyển nhượng nói trên và bổ sung dự án nhà phố thương mại tại Vinhomes Green Paradise, bù đắp một phần cho khoản nợ ròng tăng 3.209 tỷ đồng trong Q3/2025. **Duy trì khuyến nghị Khả quan.**

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q3/2025 và 9T2025

Đơn vị: tỷ đồng	Q3/2024	Q3/2025	Thay đổi svck	9T2024	9T2025	Thay đổi svck	Kế hoạch 2025	% hoàn thành
Doanh thu	2.078	2.251	8%	6.811	6.525	4%	9.520	69%
Trong đó: Cho thuê BĐS	1.983	2.124	7%	5.851	6.218	6%		
Chuyển nhượng BĐS	36	55	54%	779	115	-85%		
Khác	59	73	23%	181	192	6%		
Lợi nhuận gộp	1.089	1.137	4%	3.554	3.522	-1%		
Doanh thu tài chính	383	802	109%	675	1.243	84%		
Chi phí tài chính	244	350	44%	563	862	53%		
Chi phí bán hàng	77	47	-39%	197	156	-21%		
Chi phí QLDN	170	94	-45%	473	320	-32%		
LNST	906	1.376	52%	3.010	3.787	26%	4.700	81%

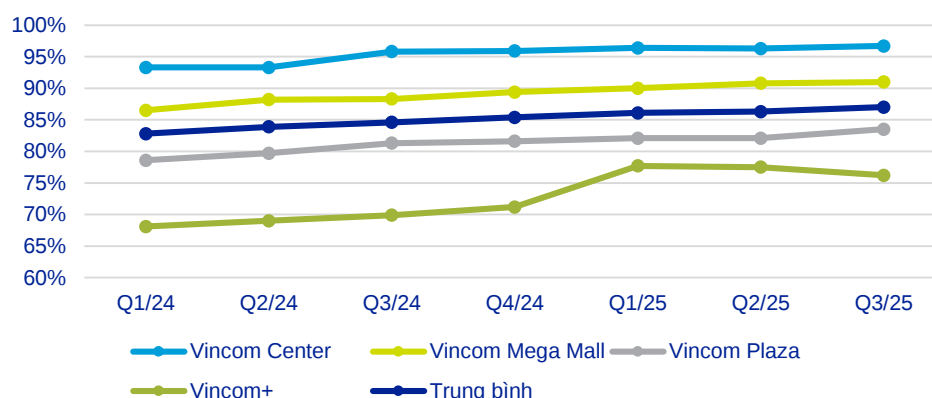
Nguồn: VRE, ACBS.

Bảng 2: Trung tâm thương mại dự kiến khai trương từ 2025

Dự án	Vị trí	Diện tích sàn (m2)	Tỷ lệ lấp đầy lúc khai trương (dự kiến)
TTTM khai trương năm 2025			
VMM Ocean City	Hưng Yên	53.200	98,3%
VMM Royal Island	Hải Phòng	47.600	100,0%
VCP Vinh	Nghệ An	19.200	n/a
TTTM dự kiến khai trương năm 2026			
VCP Wonder City	Hà Nội	19.000	n/a
TTTM dự kiến khai trương sau 2026			
VMM Green City	Tây Ninh	70.000	n/a
VMM Apollo City	Quảng Ninh	90.000	n/a
VCP ở Làng Vân	Đà Nẵng	40.000	n/a
4 TTTM ở Vinhomes Green Paradise	TP.HCM	n/a	n/a

Nguồn: VRE

Hình: Tỷ lệ lấp đầy



Nguồn: VRE

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, P. Xuân Hòa, TP.HCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh, P. Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Quyển Giám Đốc Phòng Phân Tích & Chiến lược Thị trường

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành

Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài

chính

Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành

Bán lẻ, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dấu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1048)

datdt@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

huvvp@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 6879 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

groupis@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@acbs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Nguyên Tắc Khuyến Nghị

MUA: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức), cao hơn 20%, $E(R) \geq 20\%$

KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) thấp hơn 20%, và cao hơn 10%, $10\% \leq E(R) < 20\%$

TRUNG LẬP: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -10%, và thấp hơn 10%, $-10\% \leq E(R) < 10\%$

KÉM KHẢ QUAN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $-20\% \leq E(R) < -10\%$

BÁN: nếu tổng tỷ suất sinh lời từ cổ phiếu (bao gồm cổ tức) cao hơn -20%, và thấp hơn -10%, $E(R) < -20\%$

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đây.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào. ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm.

ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2025). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích. Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.