

CTCP VINCOM RETAIL – HOSE: VRE

KHUYẾN NGHỊ: **MUA**

Giá mục tiêu: 43,400

Upside: +35%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD Q3/2025: DTT = 2,251 tỷ VND (+8% YoY) và LNST-CĐTS = 1,376 tỷ VND (+52% YoY), trong đó mảng kinh doanh BDS chiếm tỷ trọng không đáng kể. Tăng trưởng lợi nhuận được đóng góp hoàn toàn bởi mảng vận hành TTTM và doanh thu tài chính. Cụ thể:

- Doanh thu cho thuê TTTM = 2,124 tỷ VND (+7% YoY, chiếm 94% doanh thu thuần) nhờ tỷ lệ lấp đầy trung bình được cải thiện từ 84.8% trong 3Q24 lên mức 87% trong 3Q25. Trong kỳ, doanh nghiệp đã khai trương 2 Vincom Mega Mall mới bao gồm VMM Ocean City và VMM Royal Islands, nâng tổng diện tích sàn thương mại lên 1,934,000 m² (+6.8% YoY).
- Doanh thu tài chính = 802 tỷ VND (+109% YoY, +18.6% QoQ) do lãi phát sinh từ các khoản đặt cọc, HTĐT tăng thêm
- Cuối T10/2025, VRE đã hoàn tất chuyển nhượng vốn góp tại Vincom Center Nguyễn Chí Thanh với tổng giá trị khoảng 3,600 tỷ VND, lợi nhuận ước tính 1,900 tỷ VND sẽ được ghi nhận trong 4Q2025.

Lũy kế 9T2025, DTT = 6,525 tỷ VND (-4% YoY) – hoàn thành 69% kế hoạch doanh thu năm 2025 và 72% dự phóng của BSC, **LNST-CĐTS = 3,787 tỷ VND (+26% YoY)** – hoàn thành 81% kế hoạch lợi nhuận và 87% dự phóng của BSC. Nhìn chung, KQKD tương đồng với kỳ vọng của chúng tôi, triển vọng tăng trưởng lợi nhuận năm 2026 vẫn được duy trì nhờ sự trở lại của mảng kinh doanh BĐS tại Royal Islands, Golden Avenue và doanh thu tài chính được duy trì.

TRIỂN VỌNG KINH DOANH

BSC duy trì toàn bộ quan điểm về hoạt động kinh doanh cốt lõi 2025-2026 như trong [báo cáo trước](#). Tuy nhiên, chúng tôi dự kiến sẽ điều chỉnh tăng KQKD 2025-2026 do (1) phản ánh phần tăng thêm tại lãi phát sinh từ các khoản đặt cọc, hợp tác đầu tư và (2) lợi nhuận bất thường từ chuyển nhượng Vincom Center Nguyễn Chí Thanh.

- Đối với diện tích sàn thương mại:** trong năm 2026, VRE có kế hoạch khai trương VCP Wonder Park (19,000 m²) và bắt đầu khởi công VMM Green Hạ Long (110,000 m²), VMM Long An (70,000 m²) và VCP Đà Nẵng (40,000m²),

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

17/11/2025 – 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):	32,100
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 9T2025: Doanh thu tài chính tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận

(Tỷ VND)	3Q24	3Q25	% YoY	9T24	9T25	% YoY
Doanh thu thuần	2,078	2,251	8.3%	6,811	6,525	-4.2%
Chuyển nhượng BĐS	36	55	53.9%	779	115	-85.2%
Cho thuê TTTM	1,983	2,124	7.1%	5,851	6,218	6.3%
Khác	59	73	23.5%	181	192	6.1%
Lợi nhuận gộp	1,089	1,137	4.4%	3,554	3,522	-0.9%
% Biên LNG	52%	51%		52%	54%	
Chi phí bán hàng	(77)	(47)	-39.0%	(197)	(156)	-21.0%
Chi phí QLDN	(170)	(94)	-44.9%	(473)	(320)	-32.4%
%SG&A/Revenue	12%	6%		10%	7%	
EBIT	842	996	18.3%	2,884	3,046	5.6%
Doanh thu tài chính	383	802	109.4%	1,239	2,104	69.9%
Chi phí tài chính	(244)	(350)	43.7%	(563)	(862)	53.0%
LNTT	1,119	1,721	53.9%	3,763	4,742	26.0%
LNST	906	1,376	51.9%	3,010	3,787	25.8%
% Biên LNR	44%	61%		44%	58%	

Nguồn: VRE, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

17/11/2025 – HOSE: VRE

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

43,400

Upside:

+35%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):

32,100

Cổ phiếu LH (Triệu):

2,272

Vốn hoá (Tỷ VND):

69,533

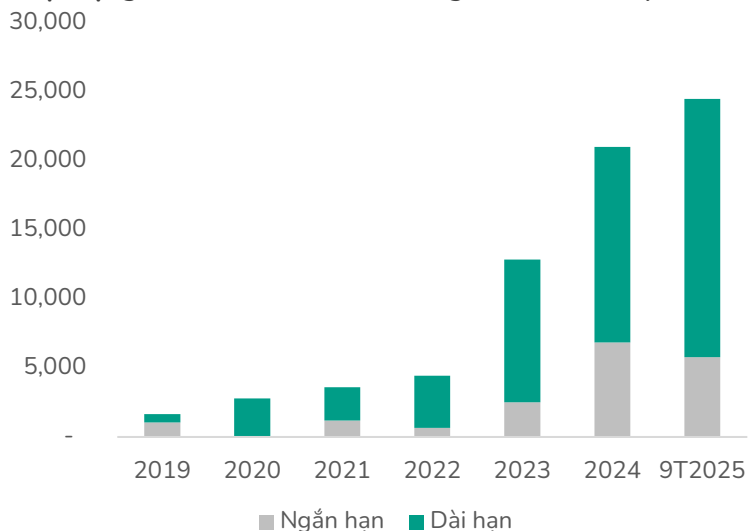
Thanh khoản 30n (Triệu):

8.5

Sở hữu nước ngoài:

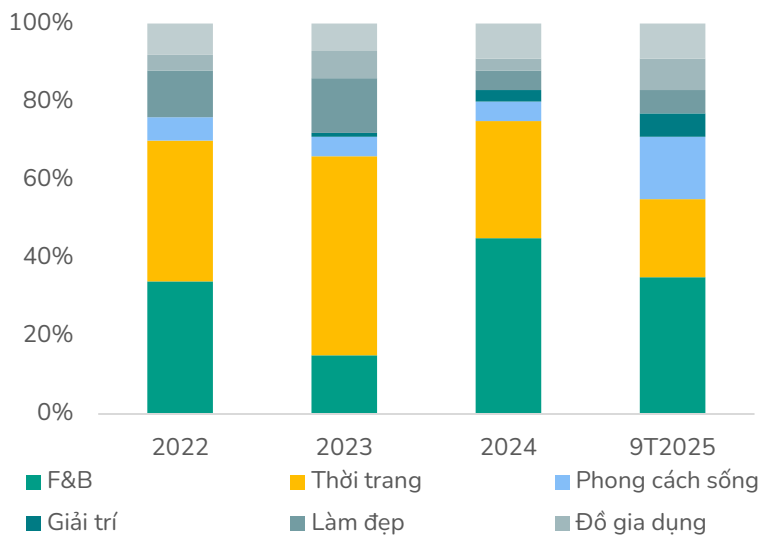
17.7%

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



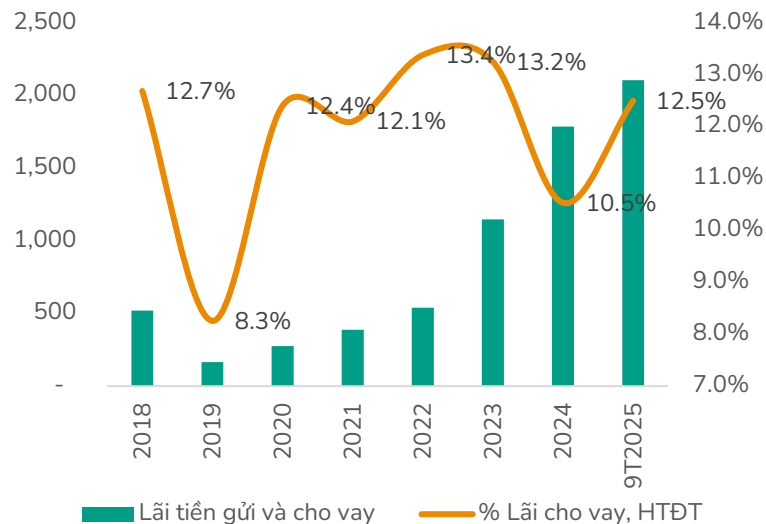
Nguồn: VRE, BSC Research

Hình 3: Tập khách hàng tiếp tục được đa dạng hóa nhằm bắt kịp xu hướng tiêu dùng thiên về trải nghiệm



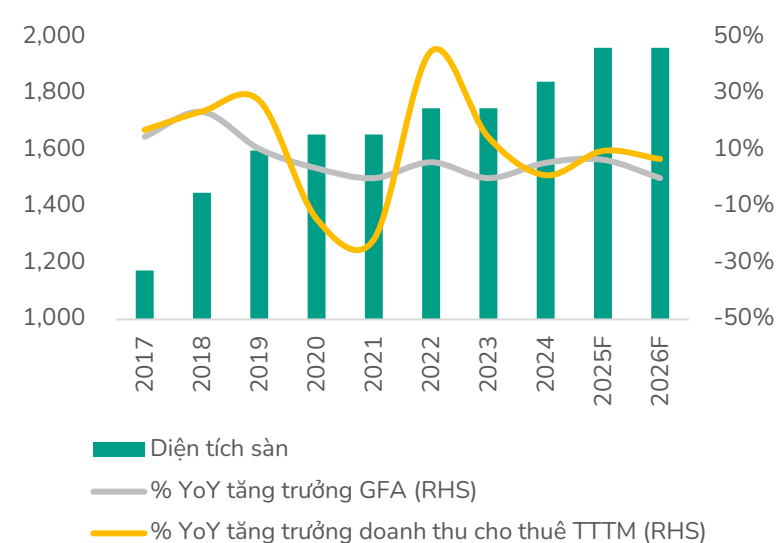
Nguồn: VRE, BSC Research

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



Nguồn: VRE, BSC Research

Hình 3: Dự phóng hoạt động mảng kinh doanh cốt lõi – cho thuê TTMM



Nguồn: VRE, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

17/11/2025 – HOSE: VRE

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

43,400

Upside:

+35%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 32,100

Cổ phiếu LH (Triệu): 2,272

Vốn hoá (Tỷ VND): 69,533

Thanh khoản 30n (Triệu): 8.5

Sở hữu nước ngoài: 17.7%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với **VRE** và **nâng +17% giá mục tiêu lên 43,400 VND** (upside +35% so với giá đóng cửa ngày 12/11/2025) đến từ các yếu tố:

- (1) Điều chỉnh lại năm cơ sở từ 2025 sang 2026 khi các đại dự án TTTM được vận hành xuyên suốt cả năm.
- (2) Giảm mức tỷ suất vốn hóa tại mô hình Vincom Center và Vincom Mega Mall từ 7% về 6-6.3% do kỳ vọng nhu cầu tiêu dùng nội địa phục hồi.

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) lợi nhuận đột biến trong 4Q2025 từ thoái vốn Vincom Center Nguyễn Chí Thành, (2) hưởng lợi từ dòng tiền đầu tư khi thị trường chứng khoán Việt Nam được nâng hạng trong năm 2025.

	Phương pháp	Giá trị
Mảng cho thuê BĐS và dịch vụ	Tỷ suất vốn hóa	90,623
Mảng kinh doanh BĐS	So sánh	5,768
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn		5,703
(-) Nợ vay		(3,386)
Giá trị vốn chủ sở hữu		98,708
% Chiết khấu vào giá trị		0%
Giá trị VCSH sau chiết khấu		98,708
Số lượng cổ phiếu lưu hành		2,272
Giá mục tiêu		43,400
Giá hiện tại		32,800
Upside		32%

Nguồn: VRE, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

17/11/2025 – HOSE: VRE

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	43,400
Upside:	+35%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	32,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,272
Vốn hoá (Tỷ VND):	69,533
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.

