

CTCP VINCOM RETAIL (HOSE: VRE)
BẤT ĐỘNG SẢN BÁN LẺ

Mảng cho thuê cốt lõi tiếp tục tăng trưởng; ra mắt mô hình bán lẻ mới

- Vincom Retail đặt kế hoạch doanh thu năm 2026 ở mức 10,132 tỷ đồng, tăng 16% so với mức thực hiện của năm 2025 (svck). Lợi nhuận sau thuế được lên kế hoạch ở mức 5,375 tỷ đồng, tăng 15% svck.
- VRE đang phát triển mô hình bất động sản bán lẻ mới mang thương hiệu Vincom Collection (VCO) – cung cấp dịch vụ cho thuê, marketing và vận hành các khu phố mua sắm.
- VRE dự kiến chi trả cổ tức tiền mặt cho năm tài chính 2025 ở mức 10% mệnh giá, tương ứng tổng giá trị chi trả khoảng 272 tỷ đồng, với thời gian thực hiện dự kiến trong Q3/2026. Dựa trên giá đóng cửa ngày 23/04, tỷ suất cổ tức đạt mức 3.4%.

Chúng tôi đã tham dự cuộc họp ĐHCĐ thường niên năm 2026 của VRE, và có những ghi nhận chính như sau:

- Vincom Retail đặt **kế hoạch doanh thu năm 2026 ở mức 10,132 tỷ đồng**, tăng 16% so với mức thực hiện của năm 2025 (svck). **Lợi nhuận sau thuế được lên kế hoạch ở mức 5,375 tỷ đồng**, tăng 15% svck.

Kế hoạch kinh doanh năm 2026 đã loại bỏ kết quả kinh doanh năm 2025 của Vincom Center Nguyễn Chí Thanh và phần lợi nhuận phát sinh một lần trong năm 2025 từ việc chuyển nhượng vốn góp tại Công ty TNHH Bất động sản Vincom NCT. Ban lãnh đạo cho biết hiện chưa có kế hoạch thoái vốn/tái cơ cấu tài sản cụ thể trong năm 2026; tuy nhiên, doanh nghiệp vẫn duy trì sự linh hoạt trong việc hiện thực hóa giá trị tài sản nếu nhận được đề nghị với mức định giá hấp dẫn.

- Ban lãnh đạo cho biết doanh thu sơ bộ trong Q1/26 ước tính đạt 25% kế hoạch, trong khi LNST hoàn thành 30%. VRE đã ghi nhận lượng khách đến các TTTM trong Q1 tăng trưởng 13-15% svck, các gian hàng chia sẻ doanh thu ghi nhận doanh thu tăng 23-25% svck, cho thấy hoạt động tiêu dùng đang phục hồi tích cực.

Kế hoạch năm 2026 và trung hạn cho các mảng kinh doanh chính:

1. Cho thuê mặt bằng bán lẻ

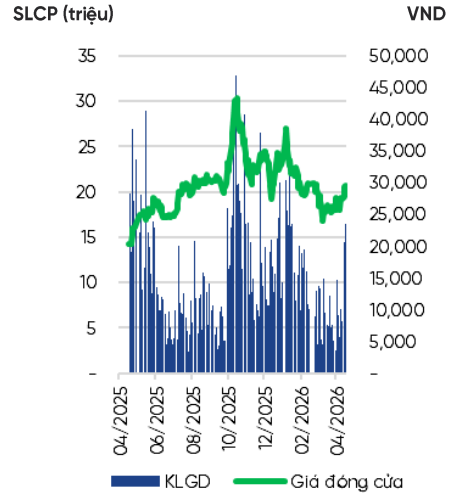
VRE đặt kế hoạch doanh thu từ hoạt động cho thuê cốt lõi và dịch vụ liên quan ở mức 9,719 tỷ đồng (+14% svck), đến từ 1) việc tiếp tục mở rộng tệp khách thuê và tối ưu tỷ lệ lấp đầy tại các trung tâm thương mại hiện hữu, bao gồm việc ba dự án trung tâm thương mại (TTTM) mở mới trong năm 2025 chính thức đi vào vận hành ổn định và đóng góp doanh thu; 2) tăng giá cho thuê mặt bằng bán lẻ.

Công ty dự kiến mở mới TTTM Vincom Plaza Đan Phượng (Hà Nội) với quy mô 25,000 m² trong năm 2026. VRE sẽ mở mới thêm một đến hai TTTM vào năm 2027, trong khi phần lớn các TTTM đang được phát triển sẽ được mở mới từ năm 2028.

Chúng tôi cho rằng hoạt động cho thuê cốt lõi sẽ tiếp tục là động lực tăng trưởng doanh thu chính trong giai đoạn 2026-27, nhờ dư địa cải thiện tỷ lệ lấp đầy trên danh mục hiện hữu. Tỷ lệ lấp đầy toàn hệ thống cuối năm 2025 đạt 88.1% (+2.7đ% svck), phản ánh dư địa tăng trưởng doanh thu trên cùng tài sản (like-for-like). Bên cạnh đó, các gian hàng chia sẻ doanh thu ghi nhận tăng trưởng tích cực, hàm ý sự phục hồi của nhu cầu tiêu dùng bán lẻ.

Giá đóng cửa (đồng/CP)	29,050
Vốn hóa (tỷ đồng)	66,011
Số CP lưu hành (tr CP)	2,272
Cao nhất 52 tuần	43,400
Thấp nhất 52 tuần	21,950
Giá mục tiêu	31,600
Tiềm năng tăng giá	8.8%
Tỷ suất cổ tức	3.4%
Tổng tỷ suất sinh lời	12.2%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



	VRE	VNINDEX
P/E trượt 12T (lần)	10.6	15.0
P/B hiện tại (lần)	1.4	2.2
ROA (%)	11.1	2.4
ROE (%)	14.3	16.1

* dữ liệu tại ngày 22/04/2026

Cổ đông lớn

CTCP Kinh doanh Thương mại SADO	41.5%
Vingroup	18.8%
Cổ đông khác	39.7%

Tổng quan doanh nghiệp

Vincom Retail là nhà phát triển và vận hành BĐS bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam, với mạng lưới 90 trung tâm thương mại (TTTM) trải dài khắp cả nước, cung cấp tổng diện tích sàn bán lẻ (GFA) hơn 1.91 triệu m² tính đến tháng 12/2025. Danh mục TTTM rộng lớn của công ty bao gồm nhiều mô hình khác nhau, từ các TTTM quy mô lớn Vincom Mega Mall đến các mô hình gần gũi với cộng đồng như Vincom+, được thiết kế chiến lược để phục vụ các phân khúc thị trường riêng biệt. Tốc độ tăng trưởng ổn định của VRE phản ánh khả năng thích ứng linh hoạt với xu hướng tiêu dùng không ngừng thay đổi và vai trò của công ty trong việc định hình trải nghiệm bán lẻ hiện đại tại Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Phan Thị Thanh Huyền

huyenptt@vpbanks.com.vn

Ở phía cầu, ban lãnh đạo cho biết các khách thuê lớn đang đẩy mạnh kế hoạch mở rộng, trong bối cảnh Việt Nam tiếp tục là điểm đến hấp dẫn của các thương hiệu bán lẻ, trong khi nguồn cung mặt bằng tại khu vực nội đô còn hạn chế. Tận dụng lợi thế quỹ đất trong các đại đô thị của Vingroup / Vinhomes, các TTTM mới của VRE ghi nhận mức độ hấp thụ tích cực ngay từ thời điểm khai trương, thể hiện qua tỷ lệ lấp đầy đạt 100% tại Vincom Mega Mall Vũ Yên và 95% tại Ocean City trong năm 2025.

Về giá thuê, công ty đã hoàn tất tái ký hợp đồng cho năm 2026 với mức tăng tối thiểu ~5% svck. Đà tăng giá thuê dự kiến tiếp tục được duy trì trong trung hạn, tuy nhiên mức độ tăng giá sẽ phụ thuộc vào lưu lượng khách tại TTTM và hiệu quả kinh doanh của khách thuê.

VRE hiện sở hữu ~1.9 triệu m² GFA bán lẻ và đặt mục tiêu mở rộng lên ~3.5 triệu m² sau 2030. Trong năm 2025, công ty đã đẩy mạnh tích lũy quỹ đất khi đặt cọc bổ sung 7,946 tỷ đồng cho các dự án đáp ứng điều kiện pháp lý. Tính đến 31/12/2025, tổng diện tích sàn TTTM đã đặt cọc phát triển đạt khoảng 764,000 m², tạo nền tảng triển khai danh mục dự án mới trong trung – dài hạn.

Chúng tôi đánh giá triển vọng tăng trưởng của VRE được hỗ trợ bởi nền tảng vĩ mô thuận lợi, khi Việt Nam tiếp tục là một trong những thị trường bán lẻ tăng trưởng nhanh nhất khu vực Đông Nam Á. Nhu cầu từ phía khách thuê duy trì tích cực, với dòng khách quốc tế (đặc biệt từ Hong Kong, Hàn Quốc và Trung Quốc) gia tăng hiện diện tại Việt Nam trong bối cảnh quỹ đất hạn chế và chi phí thuê cao tại thị trường nội địa.

2. Chuyển nhượng shophouse

Công ty đặt mục tiêu doanh thu bán bất động sản năm 2026 ở mức 413 tỷ đồng, tăng 143% svck, đến từ việc bàn giao nốt quỹ căn shophouse còn lại tại dự án Vincom Shophouse Royal Park ở Đông Hà, Quảng Trị.

VRE dự kiến mở bán hai dự án shophouse Royal Island (Hải Phòng, 1,000 căn), Golden Avenue (Quảng Ninh 200 căn) vào 2027. Trong trung hạn, công ty đang phát triển nguồn cung mới từ các dự án như ở Cần Giờ, Hà Nội và Tây Ninh, với tổng mức đầu tư khoảng 13,000 tỷ đồng, với thời điểm mở bán dự kiến vào năm 2028. Chúng tôi cho rằng việc lùi thời gian mở bán của các dự án phản ánh quan điểm thận trọng của doanh nghiệp, nhằm tối ưu hóa giá bán khi các khu đô thị dần hoàn thiện hạ tầng và ghi nhận tỷ lệ lấp đầy dân cư cao hơn.

3. Phát triển mô hình BĐS bán lẻ mới – Vincom Collection (VCO)

VRE đang phát triển mô hình bất động sản bán lẻ mới mang thương hiệu Vincom Collection (VCO), hướng tới nâng cao hiệu quả vận hành và thương mại hóa các cụm shophouse trong các khu đô thị. Mô hình này thực tế đã được công ty triển khai trong các năm trước thông qua việc cung cấp dịch vụ cho thuê, marketing và vận hành cho các chủ đầu tư tại các dự án như Venice Hà Nội và Grand World Phú Quốc. Trong giai đoạn tới, VRE dự kiến áp dụng mô hình này tại các khu đô thị của Vingroup/Vinhomes, định vị VCO như một điểm đến tích hợp giữa mua sắm, giải trí và trải nghiệm.

Mô hình VCO dự kiến sẽ tạo doanh thu thông qua việc đầu tư vào các bất động sản thương mại và khai thác dòng tiền cho thuê. Ban đầu, mảng này dự kiến chỉ đóng góp khoảng 1.5-2% vào doanh thu/lợi nhuận do vẫn trong giai đoạn phát triển nền tảng; tuy nhiên, tỷ trọng đóng góp được kỳ vọng sẽ gia tăng dần khi danh mục tài sản mở rộng và hiệu quả vận hành được cải thiện. Chúng tôi cho rằng VCO có thể trở thành một cấu phần tăng trưởng mới cho VRE trong trung hạn, đồng thời mở rộng phạm vi hiện diện của công ty ngoài mô hình trung tâm thương mại truyền thống.

VRE dự kiến trả cổ tức năm tài chính năm 2025 bằng tiền mặt ở mức 10%

VRE dự kiến chi trả cổ tức tiền mặt cho năm tài chính 2025 ở mức 10% mệnh giá, tương ứng tổng giá trị chi trả khoảng 2,272 tỷ đồng, với thời gian thực hiện dự kiến trong Q3/2026. Dựa trên giá đóng cửa ngày 23/04, tỷ suất cổ tức đạt mức 3.4%.

Ban lãnh đạo cho biết chính sách cổ tức các năm tới sẽ được cân đối linh hoạt, phụ thuộc vào nhu cầu vốn phát triển dự án và điều kiện thị trường.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, quận Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com.vn