

CTCP VINCOM RETAIL (HOSE: VRE)

BẤT ĐỘNG SẢN BÁN LẺ

Lợi nhuận ròng Q1 tăng trưởng nhờ HĐKD cốt lõi phục hồi và thoái vốn BĐS đầu tư

- VRE ghi nhận doanh thu Q1/26 ở mức 2,294 tỷ đồng (+7.6% svck) và LNST CĐ công ty mẹ ở mức 1,606 tỷ đồng trong Q1 (+36.4% svck).
- Trong năm 2026, công ty dự kiến khai trương TTTM Vincom Plaza (VCP) Wonder City (25,000 m² GFA bán lẻ) tại Đan Phượng, Hà Nội) và KPTM J-Town tại khu đô thị Vinhomes Mỹ Lâm ở Tuyên Quang.
- VRE hiện sở hữu ~1.91 triệu m² GFA bán lẻ và đặt mục tiêu mở rộng lên ~3.5 triệu m² sau 2030. Tính đến cuối Q1/26, công ty đã đặt cọc 14,816 tỷ đồng để phát triển các TTTM trong tương lai. Tổng diện tích sản TTTM đã đặt cọc phát triển đạt khoảng 764,000 m², trong khi quỹ đất cho KPTM Vincom Collection đạt khoảng 3.5 triệu m².

Hoạt động cho thuê sàn bán lẻ tiếp tục dẫn dắt tăng trưởng doanh thu Q1/26

Trong Q1/26, Vincom Retail ghi nhận doanh thu tăng 7.6% svck và giảm 0.8% sv quý trước, **đạt 2,294 tỷ đồng**. Mức giảm sv quý trước chủ yếu đến từ việc doanh thu bán giao shophouse giảm (-66.9%), trong khi hoạt động cho thuê cốt lõi vẫn tiếp tục tăng trưởng. Doanh thu 3 tháng đầu năm lần lượt hoàn thành 25% kế hoạch năm 2026 của ban lãnh đạo và 21.9% dự phóng của chúng tôi.

- Doanh thu cho thuê mặt bằng bán lẻ** tăng 9.0% svck và 1.2% sv quý trước, **đạt 2,208 tỷ đồng**, nhờ gia tăng lượng khách thuê và giá thuê tăng theo hợp đồng tái ký. Tỷ lệ lấp đầy trung bình toàn hệ thống tiếp tục phục hồi, đạt 88.9% vào cuối Q1/26, tăng 2.8 điểm % svck và 0.7 điểm % sv quý trước.

Tỷ lệ lấp đầy đã dần phục hồi về gần mức 89-90% của giai đoạn trước COVID (năm 2019), phản ánh những nỗ lực của VRE trong việc tối ưu hóa không gian trong các trung tâm thương mại (TTTM) và tái cấu trúc cơ cấu khách thuê (ưu tiên các nhãn hàng F&B và giải trí), và thu hút các thương hiệu quốc tế mới vào Việt Nam. Lượng khách đến các TTTM và khu phố thương mại (KPTM) của VRE lần lượt tăng trưởng 13.2%/15.9% svck trong Q1/26, nhờ vào việc mở TTTM mới và nâng cấp các TTTM hiện hữu, tổ chức các hoạt động trải nghiệm cho khách hàng tại các KPTM.

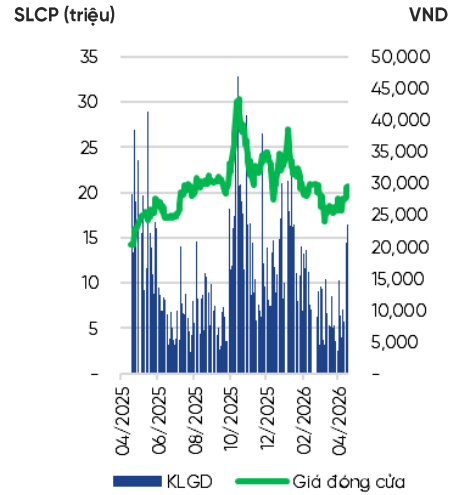
- Doanh thu bán shophouse đạt 18 tỷ đồng trong Q1/26** (-62.6% svck, -66.9% sv quý trước), đến từ việc tiếp tục bán giao sản phẩm tại dự án Vincom Shophouse Royal Park ở Đông Hà, Quảng Trị. Chúng tôi kỳ vọng VRE sẽ hoàn tất bán giao toàn bộ quỹ căn còn lại tại dự án này trong năm 2026. Tính đến cuối Q1, giá trị hàng tồn kho liên quan đạt 213 tỷ đồng, giảm 5.8% so với đầu năm.

Trong Q1, VRE ghi nhận khoản **lãi trước thuế 184 tỷ đồng từ thanh lý một bất động sản đầu tư** ở phường Tân Sơn Nhất, TP.HCM.

Lợi nhuận sau thuế cổ đông công ty mẹ (lợi nhuận ròng) đạt 1,606 tỷ đồng trong Q1, tăng 36.4% svck. Tuy nhiên, lợi nhuận giảm 39.6% sv quý trước do mức nền cao trong Q4/25, khi công ty ghi nhận khoản lợi nhuận bất thường 1,891 tỷ đồng từ thương vụ chuyển nhượng 99.99% vốn điều lệ tại Công ty TNHH Bất động sản Vincom NCT. LNST CĐ công ty mẹ lần lượt hoàn thành 29.9% kế hoạch năm 2026 của công ty và 31.2% dự phóng của chúng tôi.

Giá đóng cửa (đồng/CP)	32,300
Vốn hóa (tỷ đồng)	73,386
Số CP lưu hành (tr CP)	2,272
Cao nhất 52 tuần	43,400
Thấp nhất 52 tuần	23,650
Giá mục tiêu	31,600
Tiềm năng tăng giá	-2.2%
Tỷ suất cổ tức	3.1%
Tổng tỷ suất sinh lời	0.8%

DIỄN BIẾN GIÁ CỔ PHIẾU



	VRE	VNINDEX
P/E trượt 12T (lần)	10.7	14.1
P/B hiện tại (lần)	1.5	2.2
ROA (%)	11.4	2.4
ROE (%)	14.6	16.1

* dữ liệu tại ngày 29/04/2026

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 3/2026. 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 gắn liền 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

Kế hoạch phát triển các TTTM và KPTM trong năm 2026

- TTTM Vincom Plaza (VCP) Đan Phượng, nằm trong khu đô thị Vinhomes Wonder City (Đan Phượng, Hà Nội) với tổng diện tích sàn bán lẻ (GFA) 25,000 m², dự kiến được đưa vào vận hành từ Q3/26.
- Trong năm 2026, VRE sẽ tập trung nâng cấp và cải tạo nội ngoại thất, cơ cấu ngành hàng nhằm tối ưu tỷ lệ lấp đầy tại các TTTM hiện hữu. Công ty dự kiến cải tạo VCP Hạ Long và Vincom Mega Mall (VMM) Times City; đồng thời nâng cấp VCP Đà Nẵng lên mô hình Vincom Center và VCP Cộng Hòa lên mô hình VMM.
- Trong Q4/26, công ty dự kiến triển khai mô hình BĐS bán lẻ mới – Vincom Collection (VCO) thông qua việc khai trương KPTM J-Town tại khu đô thị Vinhomes Mỹ Lâm ở Tuyên Quang. Giai đoạn đầu, mô hình VCO dự kiến sẽ đem lại doanh thu là phí quản lý dịch vụ cho thuê, sau đó sẽ chuyển sang hình thức đầu tư vào các bất động sản thương mại và khai thác dòng tiền cho thuê.

Kế hoạch phát triển trung hạn:

- Trong năm 2027, VRE dự kiến mở mới một VMM tại dự án Vinhomes Green City (Tây Ninh) và mở lại TTTM ở Cộng Hòa (TP.HCM) sau khi nâng cấp.
- Trong năm 2028, công ty dự kiến mở 3-5 TTTM mới nằm trong các đại đô thị Vinhomes Green Paradise, Global Gate Cổ Loa và Global Gate Hạ Long.
- VRE hiện sở hữu ~1.91 triệu m² GFA bán lẻ và đặt mục tiêu mở rộng lên ~3.5 triệu m² sau 2030. Tính đến cuối Q1/26, công ty đã đặt cọc 14,816 tỷ đồng để phát triển các TTTM trong tương lai. Tổng diện tích sàn TTTM đã đặt cọc phát triển đạt khoảng 764,000 m², trong khi quỹ đất cho KPTM Vincom Collection đạt khoảng 3.5 triệu m² đất, tạo nền tảng triển khai danh mục dự án mới trong trung – dài hạn.
- 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 Giẽ, 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. Tính đến cuối Q1/26, công ty đã đặt cọc 10,383 tỷ đồng cho Vingroup/Vinhomes cho quỹ căn shophouse tương lai.

Tóm tắt KQKD của VRE trong Q1/26

(Tỷ đồng)	Q1/26	% svck	% sv quý trước	Thực hiện sv VPBankS dự phóng 2026	Thực hiện sv KHKD 2026
Số TTTM đang hoạt động	90	3.4%	3.4%		
Tổng diện tích sàn cho thuê ('000 m² GFA)	1,914	6.6%	4.0%		
Doanh thu	2,294	7.6%	-0.8%	21.9%	25.0%
Cho thuê mặt bằng bán lẻ	2,208	9.0%	1.2%	22.6%	
Chuyển nhượng bất động sản	18	-62.6%	-66.9%	4.3%	
Hoạt động khác	67	17.6%	-11.1%	24.5%	
Lợi nhuận gộp	1,254	4.3%	3.6%	20.5%	
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	54.7%	-1.7 đ %	2.3 đ %		
<i>Cho thuê mặt bằng bán lẻ</i>	56.2%	-1.8 đ %	1.8 đ %		
<i>Chuyển nhượng bất động sản</i>	29.9%	-17.2 đ %	-2.7 đ %		
Chi phí BH&QLDN	(149)	-13.5%	-58.9%	14.3%	
<i>% chi phí BH&QLDN/Doanh thu</i>	6.5%	-1.6 đ %	-9.2 đ %		
Thu nhập ròng từ HĐ cho thuê	1,569	4.0%	15.4%		
<i>Biên thu nhập ròng từ HĐ cho thuê (%)</i>	70.4%	-2.8 đ %	7.6 đ %		
Doanh thu tài chính	836	33.7%	-68.4%	48.9%	
Thu nhập từ lãi tiền gửi và cho vay	817	30.7%	8.0%		
Chi phí tài chính	(205)	-15.5%	1.1%	24.8%	
Chi phí lãi vay	(195)	31.2%	5.1%		
Lãi từ thanh lý BĐS đầu tư	185	129096.5%	N/A		
Lợi nhuận khác	80	25.0%	61.8%	16.3%	
Lợi nhuận trước thuế	1,999	35.5%	-40.1%	31.0%	
LNST cổ đông công ty mẹ	1,606	36.4%	-39.6%	31.2%	29.9%
<i>Biên LNST CD công ty mẹ (%)</i>	70.0%	14.8 đ %	-45.0 đ %		

Các điểm nhấn chính trong bảng CĐKT

(Tỷ đồng)	Tháng 3/2026	% kế từ đầu năm	% trên Tổng TS	% kế từ đầu năm	(Tỷ đồng)	Tháng 3/2026	% kế từ đầu năm	% trên VCSH	% kế từ đầu năm
Tổng tài sản	60,963	-0.5%			Tổng nguồn vốn	60,963	-0.5%		
Tiền, tương đương tiền và ĐTTC ngắn hạn	3,922	-14.1%	6.4%	-1.0 đ %	Nợ phải trả	10,988	-14.9%		
Các khoản phải thu ngắn hạn	3,278	13.6%	5.4%	0.7 đ %	Tổng nợ vay	6,389	-0.2%	12.8%	-0.4 đ %
Hàng tồn kho	222	-5.9%	0.4%	0.0 đ %	Nợ phải trả khác	4,599	-29.3%		
Tài sản ngắn hạn khác	760	180.2%			Vốn chủ sở hữu	49,974	3.3%		
Bất động sản đầu tư	26,949	-1.0%	44.2%	-0.2 đ %					
Đất cọc để nhận chuyển nhượng shophouse	10,383	0.0%	17.0%	17.0 đ %					
Đặc cọc để phát triển TTTM	14,816	2.1%	24.3%	24.3 đ %					
Tài sản dài hạn khác	632	-47.0%	1.0%	1.0 đ %					

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, 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