

CTCP Vincom Retail (HSX: VRE)
Báo cáo gấp gỡ nhà đầu tư Tháng 10/2026

Tình hình sức mua & Tác động của lãi suất

- Doanh thu khách thuê (Tenant Sales): Tăng trưởng có dấu hiệu hạ nhiệt nhẹ (từ 25–30% trong hai quý đầu năm xuống còn 20–25%), nhưng sản lượng thực tế vẫn tăng khoảng 15% (sau khi trừ 5% yếu tố tăng giá). Sức mua tiêu dùng nhìn chung vẫn ổn định.
- Chi phí vốn & Lãi suất cao: Đây là thách thức lớn nhất làm cản trở kế hoạch mở rộng cửa hàng của nhóm người thuê nhỏ lẻ (non-anchor tenants) do áp lực vay ngân hàng. Trong khi đó, nhóm khách thuê mỏ neo (anchor tenants) chiếm 60–70% diện tích vẫn duy trì tài chính tốt.
- Chính sách hỗ trợ: Công ty không thực hiện cho vay hay tài chính trực tiếp mà hỗ trợ thông qua phát voucher kích cầu, tối ưu hiệu quả kinh doanh hoặc giảm giá thuê khi cần thiết.

Kế hoạch phát triển dự án & Quỹ diện tích sàn (GFA)

- Dự án Shophouse: Đã đặt cọc khoảng 10,000 tỷ đồng (tính đến thời điểm hiện tại) để giữ quỹ đất. Công ty tạm hoãn mở bán và dự kiến bắt đầu triển khai trở lại từ nửa sau năm 2027 tùy thuộc tình hình thanh khoản thị trường.
- Quỹ diện tích 5 năm tới: Dự kiến mở rộng thêm 600,000 – 700,000 m² GFA. Hiện đã đặt cọc để phát triển 737,000 m² GFA (trừ đi VCP Đan Phượng đã khai trương thì còn 737,000 m² GFA). Quỹ dự án dài hạn sau 5 năm tới đạt khoảng 980,000 m² tại Việt Nam.

Động lực tăng trưởng lợi nhuận ngắn hạn

Tăng trưởng hữu cơ (Organic Growth): Doanh thu cho thuê từ các TTTM hiện hữu dự kiến duy trì mức tăng 10–12%/năm mà chưa cần mở TTTM mới nhờ:

- Điều chỉnh giá thuê theo chỉ số CPI đối với các hợp đồng cố định (chiếm 80% doanh thu).
- Cải tạo, nâng cấp các TTTM cũ (tăng tỷ lệ lấp đầy từ 55–56% lên trên 95% và nâng mặt bằng giá thuê).
- Quy hoạch lại cơ cấu khách thuê sang các thương hiệu phân khúc cao hơn để tối ưu doanh thu chia sẻ.

Áp lực chi phí vận hành & Lợi nhuận hoạt động

- Thời tiết nắng nóng do biến đổi khí hậu buộc công ty giảm nhiệt độ điều hòa (từ 26°C xuống 25°C) để làm mát các TTTM, làm gia tăng lượng điện tiêu thụ. Công ty cũng chủ động giảm nhiệt độ trong năm nay để tăng chất lượng dịch vụ.
- Giải pháp tiết kiệm: Hệ thống điện mặt trời hiện mới đáp ứng khoảng 4% nhu cầu. Công ty thực hiện thay thế dần các thiết bị hiệu suất cao (chiller, đèn LED, thang cuốn) theo lộ trình hàng năm để tránh ảnh hưởng đột ngột đến lợi nhuận.
- Ngay từ khâu thiết kế, TTTM có thể tối ưu hiệu quả vận hành bằng cách giảm chiều cao trần và tỷ lệ kính/tường để hạn chế thể tích làm mát và hấp thụ nhiệt.

Định hướng mở rộng ra thị trường quốc tế

- Chiến lược: Đang trong giai đoạn đánh giá tính khả thi để mở rộng sang các thị trường đang phát triển (như Ấn Độ, Congo...) thông qua quỹ đất hợp tác với Vinhomes/VinFast/Vingroup.
- Mô hình: Tận dụng năng lực phát triển dự án và đem theo hệ sinh thái các chuỗi đối tác hiện có. Tất cả dự án quốc tế này nằm ngoài diện tích trong lưới dự án mà công ty đã công bố (764,000 m² GFA đã cọc và 980,000 m² GFA nghiên cứu khả thi tại Việt Nam)

Thông tin cổ phiếu

Giá thị trường (VND)	23,600
Cao nhất 52 tuần (VND)	41,916
Thấp nhất 52 tuần (VND)	21,300
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	53,627
P/E (TTM)	7.4
P/B	1.1
Thị suất cổ tức (%)	0%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	11.0%

Nguồn: FiinPro

Cơ cấu sở hữu

CTCP Kinh Doanh Thương Mại Sado	40.50%
Tập đoàn Vingroup	18.37%
Khác	41.13%

Nguồn: FiinPro

Chuyên viên phân tích

Mai Duy Anh

anh.maiduy@mbs.com.vn

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD					Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
	2024	2025	2026F	2027F		2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	8,939	8,837	9,767	13,800	LN trước thuế	5,133	8,083	7,538	8,804
Giá vốn hàng bán	(4,184)	(4,105)	(3,894)	(6,510)	Khấu hao	1,379	1,381	1,382	1,474
Lợi nhuận gộp	4,755	4,732	5,873	7,290	Lãi/lỗ không bằng tiền	566	703	562	584
Chi phí quản lý DN	(642)	(568)	(635)	(662)	Các khoản điều chỉnh khác	(1,481)	(4,667)	(9)	438
Chi phí bán hàng	(341)	(271)	(313)	(414)	Thay đổi VLĐ	(4,839)	(8,763)	(3,797)	(7,362)
LN từ HĐKD	3,773	3,893	4,925	6,214	LCTT từ HĐKD	758	(3,262)	5,676	3,938
EBITDA thuần	5,152	5,274	6,307	7,688	Đầu tư TSCĐ	(4,192)	(2,686)	(2,014)	(5,198)
LN trước thuế & lãi vay	3,773	3,893	4,925	6,214	Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	11	12	-	-
Thu nhập lãi	1,786	4,751	3,028	3,037	Khác	1,718	5,682	(1,753)	3,015
Chi phí tài chính	(838)	(1,065)	(709)	(791)	LCTT từ đầu tư	(2,463)	3,008	(3,766)	(2,183)
Thu nhập ròng khác	413	503	293	345	Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	0	-	-	-
TN từ các Cty LK & LD	-	-	-	-	Tiền vay ròng nhận được	509	1,827	227	204
LN trước thuế	5,133	8,083	7,538	8,804	Dòng tiền từ HĐTC khác	-	-	278	33
Thuế TNDN	(1,038)	(1,637)	(1,508)	(1,761)	Cổ tức, LN đã trả cho CSH	-	-	-	-
Lợi nhuận sau thuế	4,096	6,446	6,030	7,043	LCTT từ hoạt động TC	510	1,827	505	237
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-	Tiền & tương đương tiền đầu kì	4,102	2,885	4,435	6,850
Lợi nhuận ròng	4,096	6,446	6,030	7,043	LC tiền thuần trong năm	(1,195)	1,573	2,415	1,992
Chi trả cổ tức	-	-	-	-	Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,906	4,458	6,850	8,841
Lợi nhuận giữ lại	4,096	6,446	6,030	7,043					
Bảng cân đối kế toán					Các chỉ số cơ bản				
	2024	2025	2026F	2027F		2024	2025	2026F	2027F
Tiền và tương đương tiền	2,885	4,435	6,850	8,841	Tăng trưởng doanh thu thuần	-9%	-1%	11%	41%
Đầu tư ngắn hạn	126	133	147	208	Tăng trưởng EBITDA	-14%	2%	20%	22%
Phải thu khách hàng	2,016	2,886	3,052	5,520	Tăng trưởng LN từ HĐKD	83%	103%	127%	126%
Hàng tồn kho	295	236	643	802	Tăng trưởng LN trước thuế	-7%	57%	-7%	17%
Tổng tài sản ngắn hạn	12,312	7,961	11,363	18,706	Tăng trưởng LN ròng	-7%	57%	-6%	17%
Tài sản cố định	203	263	250	244	Tăng trưởng EPS	-7%	57%	-6%	17%
Xây dựng cơ bản dở dang	802	267	283	297					
BĐS đầu tư	27,084	27,231	27,867	31,589	Biên LN gộp	53%	54%	60%	53%
Đầu tư vào công ty con	-	-	-	-	Biên EBITDA	79%	114%	97%	79%
Đầu tư vào công ty LDLK	-	-	-	-	Biên LN ròng	46%	73%	62%	51%
Các khoản đầu tư dài hạn khác	14,787	25,526	27,270	24,187	ROAE	9.8%	13.3%	11.1%	11.5%
Tổng tài sản dài hạn	42,914	53,318	55,689	56,337	ROAA	7.4%	10.5%	9.0%	9.4%
Tổng tài sản	55,226	61,279	67,052	75,043	ROIC	8.8%	11.8%	9.9%	10.3%
Vay & nợ ngắn hạn	2,010	21	203	215	Vòng quay tài sản	16%	14%	15%	18%
Phải trả người bán	462	659	557	902	Tổng nợ vay/VCSH	11%	13%	12%	11%
Phải trả ngắn hạn khác	3,449	4,494	3,834	4,200	Nợ vay ròng/VCSH	4%	4%	0%	-3%
Tổng nợ ngắn hạn	5,921	5,174	4,593	5,317	Nợ vay ròng/Tổng tài sản	3%	3%	0%	-3%
Vay & nợ dài hạn	2,523	6,380	6,425	6,617	Khả năng thanh toán lãi vay	6.7	6.2	8.8	10.6
Các khoản phải trả khác	4,860	1,357	1,635	1,668	Số ngày phải thu	82	119	114	146
Tổng nợ dài hạn	7,383	7,737	8,060	8,285	Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	26	21	60	45
Tổng nợ	9,393	7,758	8,263	8,499	Số ngày phải trả tiền bán	40	59	52	51
Vốn điều lệ	23,288	23,288	23,288	23,288	Khả năng thanh toán ngắn hạn	2.1	1.5	2.5	3.5
Thặng dư vốn cổ phần	47	47	47	47	Khả năng thanh toán nhanh	2.0	1.5	2.3	3.4
Cổ phiếu quỹ	(1,954)	(1,954)	(1,954)	(1,954)	Khả năng thanh toán tiền mặt	0.5	0.9	1.5	1.7
LN giữ lại	20,595	27,040	33,071	40,114	Định giá				
Các quỹ thuộc VCSH	(53)	(53)	(53)	(53)	EPS (*)	1,759	2,768	2,589	3,024
Vốn chủ sở hữu	41,922	48,368	54,398	61,441	BVPS (*)	18,002	20,769	23,359	26,383
Lợi ích cổ đông thiểu số	0	-	-	-	P/E (*)	16.1	10.3	9.9	8.5
Tổng vốn chủ sở hữu	41,923	48,368	54,398	61,441	P/B (*)	1.6	1.4	1.1	1.0
Tổng nợ và VCSH	55,226	61,279	67,052	75,043					

(*) Lưu ý: Các phần dữ liệu có dấu (*) được tính dựa trên số lượng cổ phiếu lưu hành tại cuối năm 2025 để đồng nhất cơ sở so sánh

Nguồn: VRE, MBS Research dự phóng

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
NẮM GIỮ	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư ngành

KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
TRUNG LẬP	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền
KÉM KHẢ QUAN	Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Giám đốc Khối Nghiên cứu Trần Thị Khánh Hiền	Trưởng phòng Nguyễn Tiến Dũng
--	---