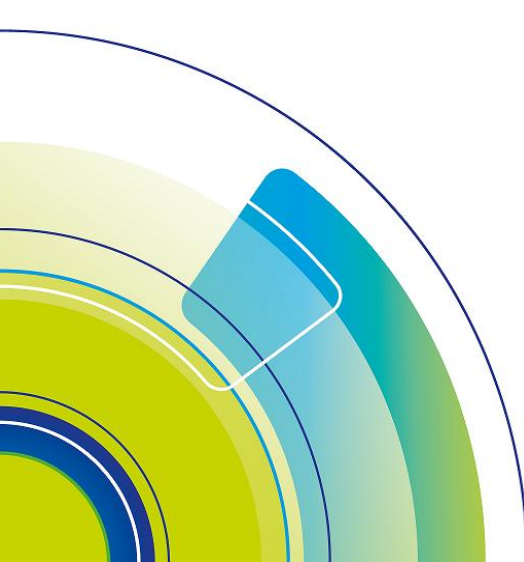




Cập nhật nhanh VRE – KHẢ QUAN

Ngày 27/01/2026



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

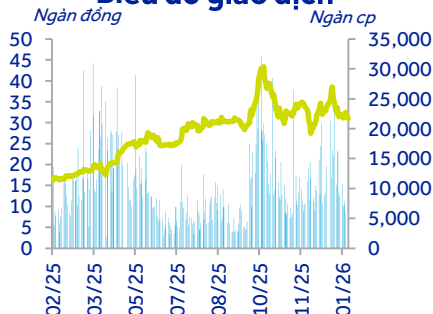
Giá mục tiêu (VND)	36.000
Giá hiện tại (VND)	31.000
Tỷ lệ tăng giá	16,1%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	16,1%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-11,6	-3,1	-20,1	87,3
Tương đối	-14,0	-9,8	-29,9	39,1

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

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

Thống kê

26/01/26

Mã Bloomberg

VRE VN

Thấp/Cao 52 tuần (VND)	16.150 – 45.200
SL lưu hành (triệu cp)	2.272
Vốn hóa (tỷ đồng)	67.601
Vốn hóa (triệu USD)	2.567
Room khối ngoại còn lại (%)	37,3
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	39,7
KLGD TB 3 tháng (tr cp)	11.106.250
VND/USD	26.330
Index: VNIndex / HNX	1843,7/247,3

CTCP VINCOM RETAIL (HSX: VRE)

Lợi nhuận Q4/2025 tăng mạnh chủ yếu nhờ ghi nhận giao dịch chuyển nhượng cổ phần Vincom Center Nguyễn Chí Thanh. Kết quả kinh doanh cả năm 2025 phù hợp với dự phóng. Điều chỉnh giảm 10% dự phóng LNST 2026 và giảm 7% giá mục tiêu cuối năm 2026 xuống 36.000 đồng/cổ phiếu do việc mở bán và bàn giao 2 dự án nhà phố thương mại tại Vinhomes Golden Avenue và Vinhomes Royal Island dời từ 2026 sang 2027. Duy trì khuyến nghị Khả quan.

VRE công bố KQKD Q4/2025 khả quan với doanh thu đạt 2.312 tỷ đồng (+9% svck) và LNST đạt 2.659 tỷ đồng (+145% svck). Tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ doanh thu tài chính 1.891 tỷ đồng từ chuyển nhượng toàn bộ 99,99% cổ phần tại Công ty TNHH Bất động sản Vincom NCT - đơn vị sở hữu Vincom Center Nguyễn Chí Thanh - tại Hà Nội.

KQKD cả năm 2025 phù hợp với dự phóng của ACBS. Doanh thu 2025 đạt 8.837 tỷ đồng (-1% svck) và LNST đạt 6.446 tỷ đồng (+57% svck), hoàn thành 137% kế hoạch lợi nhuận và 97% dự phóng của ACBS. Doanh thu đi ngang do mảng cho thuê BĐS tăng trưởng ổn định trong khi mảng chuyển nhượng BĐS giảm mạnh vì các dự án shophouse đã gần hoàn tất bàn giao. Tăng trưởng lợi nhuận chủ yếu đến từ doanh thu tài chính (từ lãi chuyển nhượng cổ phần Vincom Center Nguyễn Chí Thanh và lãi từ cọc) tăng gần 4 lần svck, đạt 3.687 tỷ đồng.

Mảng cho thuê bất động sản tăng trưởng ổn định trong năm 2025 với doanh thu đạt 8.399 tỷ đồng (+7% svck) và biên lợi nhuận gộp đi ngang ở mức 55%. Tỷ lệ lấp đầy trung bình của các trung tâm thương mại (TTTM) cải thiện lên mức 88,1% vào Q4/2025 so với 85,4% vào Q4/2024. Vincom Plaza Vinh được khai trương vào ngày 19/12/2025, nâng tổng số TTTM cuối năm 2025 lên 90 với tổng diện tích sàn bán lẻ hơn 1,9 triệu m2.

Năm 2026, VRE dự kiến khai trương 1 TTTM mới là Vincom Plaza Wonder Park với diện tích sàn bán lẻ khoảng 27.000 m2. Ngoài ra, công ty có kế hoạch ra mắt 1 loại hình sản phẩm mới tên là Vincom Collection. Đây là mô hình khu phố thương mại trong các đại đô thị, được phát triển trên 70 lô đất với tổng diện tích gần 300 ha. Do chưa có thông tin chi tiết nên chúng tôi chưa phản ánh sản phẩm mới này trong mô hình định giá.

Công ty dời lịch mở bán và bàn giao 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 2026 sang 2027. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm dự phóng doanh thu chuyển nhượng BĐS năm 2026 xuống 72 tỷ đồng (-58% svck). Tổng doanh thu 2026 điều chỉnh giảm 25% xuống 9.059 tỷ đồng (+3% svck) và LNST điều chỉnh giảm 10% xuống 5.433 tỷ đồng (-16% svck). Chúng tôi điều chỉnh giảm 7% giá mục tiêu cuối năm 2026 xuống 36.000 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị Khả quan.

	2022	2023	2024	2025U	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	7.361	9.791	8.939	8.837	9.059
Tăng trưởng	25,0%	33,0%	-8,7%	-1,1%	2,5%
EBITDA (tỷ đồng)	4.725	6.020	5.152	5.274	5.652
Tăng trưởng	45,4%	27,4%	-14,4%	2,4%	7,2%
LNST (tỷ đồng)	2.776	4.409	4.096	6.446	5.433
Tăng trưởng	111,2%	58,8%	-7,1%	57,4%	-15,7%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	1.222	1.940	1.802	2.837	2.391
Tăng trưởng	111,2%	58,8%	-7,1%	57,4%	-15,7%
ROE	8,7%	12,4%	10,3%	14,3%	10,6%
ROIC	8,6%	11,0%	7,5%	6,6%	6,3%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-0,8	-0,2	0,3	0,3	0,4
EV/EBITDA (x)	15,3	12,0	14,0	13,7	12,8
P/E (lần)	25,4	16,0	17,2	10,9	13,0
P/B (lần)	2,1	1,9	1,7	1,5	1,3
Cổ tức (đồng)	0	0	0	0	0
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Bảng 1: Kết quả kinh doanh Q4/2025 và 2025

Đơn vị: tỷ đồng	Q4/2024	Q4/2025	Thay đổi svck	2024	2025	Thay đổi svck	Kế hoạch 2025	% hoàn thành
Doanh thu	2.128	2.312	9%	8.939	8.837	-1%	9.520	93%
Trong đó: Cho thuê BĐS	2.027	2.182	8%	7.878	8.399	7%		
Chuyển nhượng BĐS	60	55	-9%	839	170	-80%		
Khác	41	76	85%	222	268	21%		
Lợi nhuận gộp	1.201	1.210	1%	4.755	4.732	0%		
Doanh thu tài chính	547	2.647	384%	1.786	4.751	166%		
Chi phí tài chính	275	203	-26%	838	1.065	27%		
Chi phí bán hàng	144	115	-20%	341	271	-21%		
Chi phí QLDN	169	248	47%	642	568	-11%		
LNST	1.085	2.659	145%	4.096	6.446	57%	4.700	137%

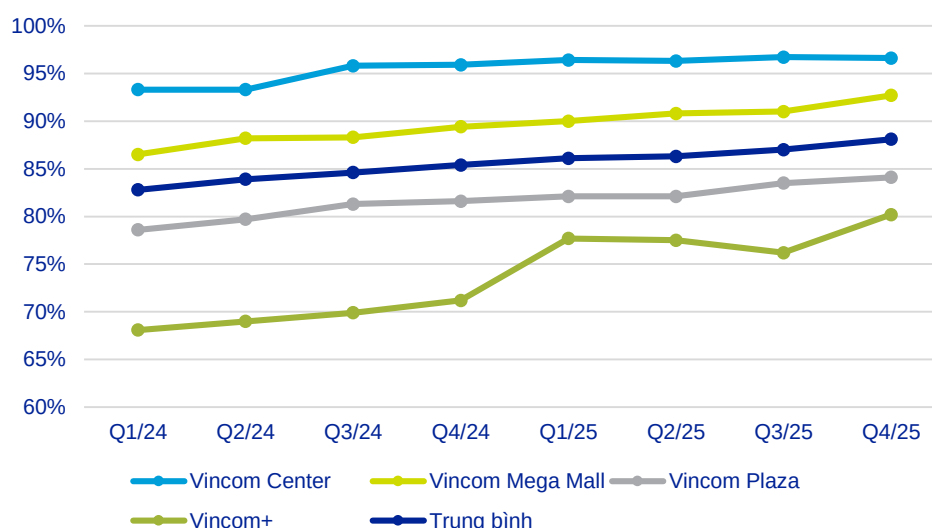
Nguồn: VRE, ACBS.

Bảng 2: Các trung tâm thương mại mới dự kiến khai trương

Dự án	Vị trí	Diện tích sàn (m2)	Tỷ lệ lấp đầy lúc khai trương
TTTM khai trương năm 2025			
VMM Ocean City	Hưng Yên	53.200	98,8%
VMM Royal Island	Hải Phòng	47.600	100,0%
VCP Vinh	Nghệ An	19.200	100,0%
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

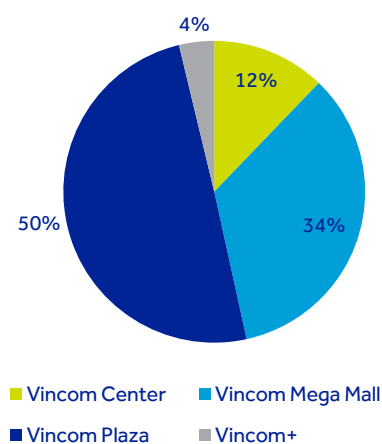
Nguồn: VRE

Hình 1: Tỷ lệ lấp đầy

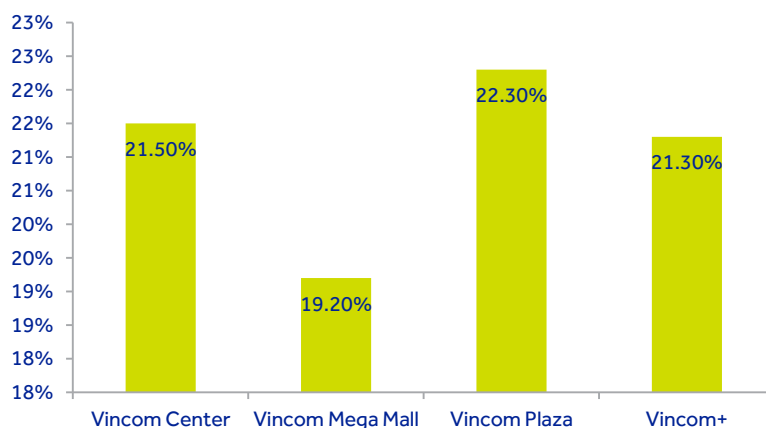


Nguồn: VRE

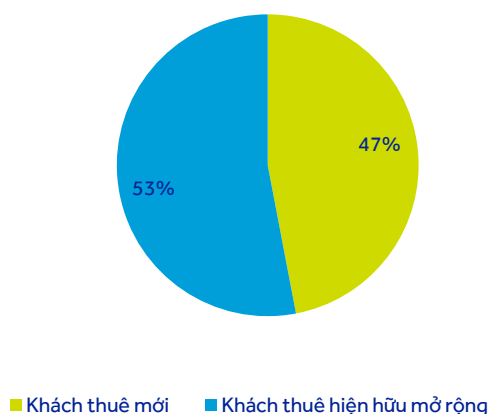
Hình 2: Tỷ trọng diện tích sàn bán lẻ theo loại hình TTTM cuối năm 2025



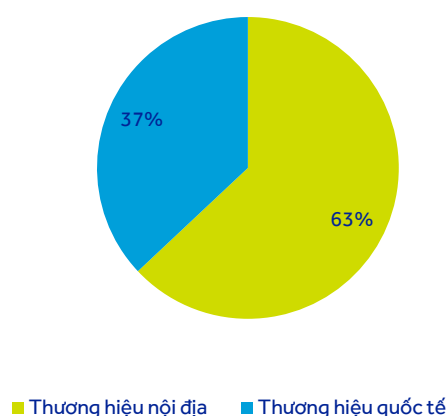
Hình 3: Tăng trưởng lưu lượng khách năm 2025 so với 2024 theo loại hình TTTM



Hình 4: Tỷ trọng diện tích cho thuê mới theo khách thuê năm 2025



Hình 5: Tỷ trọng diện tích cho thuê mới theo thương hiệu năm 2025



Nguồn: VRE

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,
Phường Xuân Hoà, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: acbs_phantich@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 7000 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

groupis@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 (2026). 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.