

CTCP VINCOM RETAIL (VRE)

LN từ thoái vốn Vincom Nguyễn Chí Thanh thúc đẩy tăng trưởng– [Vượt kỳ vọng]

- LNR Q4/25 của VRE tăng vọt 145% svck nhờ thu nhập từ thương vụ thoái vốn Vincom Nguyễn Chí Thanh và tăng trưởng LN ổn định của mảng cho thuê bán lẻ.
- Biên lợi nhuận thuần hoạt động mảng cho thuê Q4/25 giảm 5 điểm phần trăm, chủ yếu do trích lập dự phòng nợ xấu liên quan đến khách thuê hiện hữu bị ảnh hưởng sau Covid-19.
- Chúng tôi ghi nhận áp lực tăng đối với giá mục tiêu 32.000 đồng/cổ phiếu, và sẽ cập nhật sau khi rà soát thêm.

Lợi nhuận ròng tăng vọt nhờ thoái vốn Vincom Nguyễn Chí Thanh

LNR trong Q4/25 tăng 145% svck lên 2.659 tỷ đồng. Đà tăng mạnh chủ yếu đến từ: 1) chuyển nhượng Vincom Center Nguyễn Chí Thanh, ghi nhận lãi trước thuế 1.891 tỷ đồng, phù hợp với định hướng của ban điều hành; và 2) tăng trưởng LN ổn định từ mảng cho thuê bán lẻ. LNR năm 2025 đạt 133,6% dự báo của chúng tôi.

Biên lợi nhuận thuần hoạt động cho thuê giảm do trích lập dự phòng nợ xấu

Biên lợi nhuận thuần hoạt động mảng cho thuê trong Q4/25 giảm 5,1 điểm phần trăm svck xuống 62,8%, chủ yếu do trích lập dự phòng nợ xấu liên quan đến một khách thuê kinh doanh trong phân khúc giải trí chịu ảnh hưởng kéo dài sau Covid-19. Nếu loại trừ dự phòng, biên lợi nhuận thuần hoạt động mảng cho thuê trong Q4/25 sẽ đạt 67,2%, giảm nhẹ svck do chi phí quang cáo cao hơn.

Triển vọng bán lẻ cải thiện và chiến lược nâng cấp TTTM tốt giúp tăng tỷ lệ lấp đầy và lượng khách

Tỷ lệ lấp đầy bình quân toàn hệ thống đạt 88,1%, tăng 2,7 điểm phần trăm, trong khi lưu lượng khách tại các TTTM tăng khoảng 21%. Điều này phản ánh bối cảnh bán lẻ và niềm tin tiêu dùng đang dần cải thiện, đồng thời cho thấy hiệu quả thực thi của ban điều hành trong việc nâng cấp mô hình TTTM nhằm nâng cao trải nghiệm khách hàng, qua đó hỗ trợ tăng tỷ lệ lấp đầy và thu hút khách đến trung tâm.

Khoản đặt cọc tại dự án Cần Giờ cho thấy dự địa tăng trưởng dài hạn của VRE

VRE đã đặt cọc 6.200 tỷ đồng cho mục đích kinh doanh tại dự án khu đô thị Cần Giờ, nhằm mở rộng quỹ đất thương mại – dịch vụ. Bên cạnh đó, công ty cũng ghi nhận ~1.746 tỷ đồng đặt cọc cho mục đích đầu tư cho đơn vị phát triển dự án này, tăng từ 500 tỷ đồng trong năm 2024.

Lùi kế hoạch mở bán shophouse sang 2027

Ban điều hành cho biết sẽ dời kế hoạch mở bán shophouse tại Royal Island và Golden Avenue sang năm 2027, so với định hướng trước đó và dự báo của chúng tôi là Q2/26. Theo đó, động lực lợi nhuận năm 2026 nhiều khả năng vẫn chủ yếu đến từ mảng cho thuê bán lẻ. Ban điều hành vẫn kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi hai chữ số trong năm 2026. Chúng tôi đánh giá việc điều chỉnh tiến độ là hợp lý trong bối cảnh thị trường bất động sản trầm lắng; tuy nhiên, như vậy trong năm 2026 VRE có thể chưa mang đến những luận điểm đầu tư hấp dẫn. Từ 2027 trở đi, chúng tôi cho rằng triển vọng tăng trưởng của VRE sẽ hấp dẫn hơn khi doanh thu và lợi nhuận từ bán shophouse có thể bắt đầu được ghi nhận.

(Tỷ đồng)	Q4/25	Q4/24	% svck	% sv quý trước	2025	% svck	sv dự phóng 2025
Doanh thu	2.312	2.128	8,7%	2,7%	8.837	-7,3%	98,1%
Cho thuê mặt bằng bán lẻ	2.182	2.027	7,6%	2,8%	8.399	7,3%	101,0%
Chuyển nhượng bất động sản	55	60	-9,2%	-0,5%	170	-87,7%	45,8%
Khác	76	41	85,3%	4,4%	268	-18,0%	82,0%
Lợi nhuận gộp	1.210	1.201	0,8%	6,5%	4.732	-5,2%	95,5%
Biên lợi nhuận gộp (%)	52,3%	56,5%	-4,1 điểm %	1,8 điểm %	53,5%	1,2 điểm %	97,4%
Biên LN gộp từ cho thuê mặt bằng bán lẻ (%)	54,4%	55,8%	-1,4 điểm %	2,0 điểm %	55,0%	-1,0 điểm %	96,5%
Chi phí BH&QLDN	(363)	(312)	16,3%	157,7%	(839)	-15,8%	79,8%
% chi phí BH&QLDN	15,7%	14,7%	1,0 điểm %	9,4 điểm %	9,5%	-1,5 điểm %	
Lợi nhuận thuần hoạt động cho thuê (NOI)	1.360	1.432	-5,0%	-8,2%	5.798	3,1%	
Biên lợi nhuận thuần hoạt động cho thuê (%)	62,8%	67,9%	-5,1 điểm %	-5,5 điểm %	68,4%	-0,4 điểm %	
Doanh thu tài chính	2.647	547	383,7%	229,9%	4.751	166,1%	200,6%
Chi phí tài chính	(203)	(275)	-26,2%	-42,1%	(1.065)	27,0%	167,1%
Lợi nhuận trước thuế	3.341	1.370	143,8%	94,1%	8.083	57,5%	133,6%
Lợi nhuận ròng	2.659	1.085	145,0%	93,2%	6.446	57,4%	133,6%
Biên lợi nhuận ròng (%)	115,0%	51,0%	64,0 điểm %	53,8 điểm %	72,9%	27,1 điểm %	

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Nghiên cứu và Tư vấn đầu tư

Email: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn

Nguyễn Thanh Tuấn – Trưởng phòng Bất động sản và Công nghiệp

Email: tuannquyenthanh@vndirect.com.vn

Nguyễn Phương Anh – Chuyên viên phân tích

Email: anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vn

Website: <https://vndirect.com.vn>