

## CTCP VINCOM RETAIL (VRE)

### LNR tăng vọt nhờ chuyển nhượng BĐS đầu tư không cốt lõi và DT tài chính cải thiện – [Phù hợp dự phóng]

- LNR Q1/26 của VRE tăng 36% svck, đạt 1.606 tỷ đồng nhờ chuyển nhượng BĐS đầu tư không cốt lõi và DT tài chính cải thiện, hoàn thành ~30% dự báo cả năm của chúng tôi.
- Mảng cho thuê bán lẻ ghi nhận DT đạt 2.208 tỷ đồng (+9% svck) và LN gộp đạt 1.240 tỷ đồng (+6% svck). Tỷ lệ lấp đầy bình quân tại các TTTM của VRE cải thiện lên 88,9% (+0,8 điểm % sv quý trước, +2,8 điểm % svck), trong khi lượng khách đến TTTM tăng 13% svck.
- Trong năm 2026, VRE dự kiến khai trương VCP Wonder City Đan Phượng tại Hà Nội trong Q3/26 và khu phố thương mại J-Town Mỹ Lâm tại Tuyên Quang trong Q4/26 theo mô hình Vincom Collection.

### LNR tăng vọt nhờ chuyển nhượng BĐS đầu tư không cốt lõi và DT tài chính cải thiện

Doanh thu điều chỉnh, bao gồm khoản thu từ chuyển nhượng một BĐS đầu tư không cốt lõi không được ghi nhận trong doanh thu báo cáo, đạt 2,6 nghìn tỷ đồng trong Q1/26 (+21% svck), trong khi LNR tăng 36% svck lên 1.606 tỷ đồng. Mức tăng trưởng mạnh LNR được thúc đẩy chủ yếu bởi: 1) giao dịch chuyển nhượng một BĐS đầu tư không cốt lõi tại TP.HCM, đóng góp 280 tỷ đồng DT và 185 tỷ đồng LN gộp; và 2) doanh thu tài chính tăng mạnh nhờ ghi nhận thêm lãi cọc từ các dự án đặt cọc thời điểm cuối năm 2025. Mức LNR trong Q1/26 hoàn thành ~30% dự báo cả năm của chúng tôi.

### Mảng cho thuê bán lẻ duy trì tăng trưởng khả quan, nhờ tỷ lệ lấp đầy và lượng khách cải thiện

Trong Q1/26, mảng cho thuê bán lẻ tiếp tục ghi nhận KQKD khả quan, với doanh thu đạt 2.208 tỷ đồng (+9% svck) và lợi nhuận gộp đạt 1.240 tỷ đồng (+6% svck), cùng hoàn thành 23% dự báo cả năm 2026 của chúng tôi. Biên LN thuần hoạt động cho thuê (NOI) đạt 70,4%, giảm 2,8 điểm % svck, chủ yếu do chi phí lương và chi phí năng lượng tăng. Tỷ lệ lấp đầy bình quân tại các TTTM của VRE cải thiện lên 88,9% (+0,8 điểm % sv quý trước, +2,8 điểm % svck), trong khi lượng khách đến TTTM tăng 13% svck.

### Kế hoạch khai trương TTTM mới

Về kế hoạch khai trương mới, trong năm 2026, ban lãnh đạo đặt mục tiêu đưa vào vận hành một Vincom Plaza tại Wonder City Đan Phượng, Hà Nội, với GFA cho thuê bán lẻ khoảng 25.000 m<sup>2</sup>, dự kiến khai trương trong Q3/26. Bên cạnh đó, công ty cũng dự kiến khai trương khu phố thương mại J-Town tại Mỹ Lâm, Tuyên Quang trong Q4/26 theo mô hình Vincom Collection. Sang năm 2027, VRE dự kiến mở một Vincom Mega Mall tại Long An, đồng thời xem xét nâng cấp Vincom Plaza Cộng Hòa tại TP.HCM lên mô hình Vincom Mega Mall. Đến năm 2028, công ty đặt kế hoạch khai trương khoảng 3–5 TTTM mới tại các đại đô thị như Vinhomes Green Paradise, Global Gate Cổ Loa và Global Gate Hạ Long, song hành với tiến độ phát triển các dự án hạ tầng, bao gồm tuyến đường sắt cao tốc.

(Tỷ đồng)	Q1/26	Q1/25	% svck	2026	sv dự phóng cả năm 2026
<b>Doanh thu</b>	<b>2.294</b>	<b>2.131</b>	<b>7,6%</b>	<b>9.897</b>	<b>23,2%</b>
Cho thuê mặt bằng bán lẻ	2.208	2.026	9,0%	9.458	23,3%
Chuyển nhượng BĐS	18	48	-62,5%	144	12,5%
Hoạt động khác	67	57	17,5%	295	22,7%
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>1.254</b>	<b>1.202</b>	<b>4,3%</b>	<b>5.823</b>	<b>21,5%</b>
<i>Biên lợi nhuận gộp (%)</i>	<i>54,7%</i>	<i>56,4%</i>	<i>-1,7% pts</i>	<i>58,8%</i>	<i>92,9%</i>
<i>Cho thuê mặt bằng bán lẻ</i>	<i>56,2%</i>	<i>58,0%</i>	<i>-1,8% pts</i>	<i>60,5%</i>	<i>92,8%</i>
<i>Chuyển nhượng BĐS</i>	<i>30,0%</i>	<i>46,9%</i>	<i>-16,9% pts</i>	<i>50,0%</i>	<i>60,0%</i>
<i>Hoạt động khác</i>	<i>11,9%</i>	<i>8,8%</i>	<i>3,2% pts</i>	<i>10,0%</i>	<i>119,9%</i>
<b>Chi phí BH&amp;QLDN</b>	(149)	(173)	-13,9%	(966)	15,4%
% chi phí BH&QLDN/DT	6,5%	8,1%	-1,6% pts	9,8%	66,5%
Doanh thu tài chính	836	625	33,8%	2.630	31,8%
Chi phí tài chính	(205)	(243)	-15,5%	(830)	24,7%
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>2.000</b>	<b>1.476</b>	<b>35,5%</b>	<b>6.808</b>	<b>29,4%</b>
<b>Lợi nhuận ròng</b>	<b>1.606</b>	<b>1.177</b>	<b>36,4%</b>	<b>5.429</b>	<b>29,6%</b>
<i>Biên lợi nhuận ròng (%)</i>	<i>70,0%</i>	<i>55,2%</i>	<i>14,8% pts</i>	<i>54,9%</i>	<i>127,6%</i>

## 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](mailto:phuong.hoangviet@vndirect.com.vn)

### **Nguyễn Phương Anh – Chuyên viên phân tích**

Email: [anh.nguyenphuong9@vndirect.com.vn](mailto: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](mailto:research@vndirect.com.vn)

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