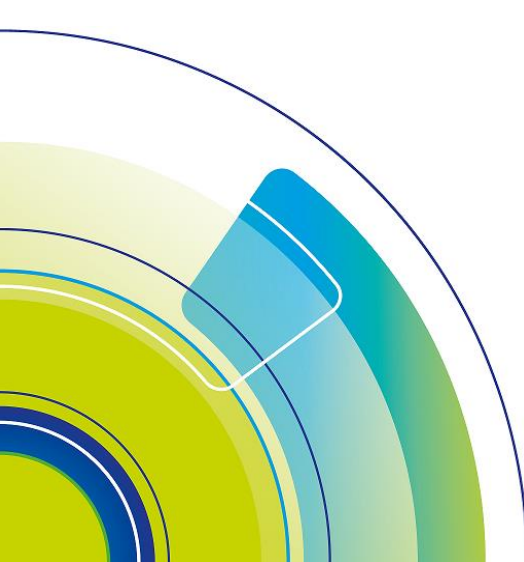




Cập nhật nhanh VRE – TRUNG LẬP

Ngày 22/04/2025



Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Báo cáo Cập Nhật Nhanh

Khuyến nghị

TRUNG LẬP

HOSE: VRE

Bất động sản

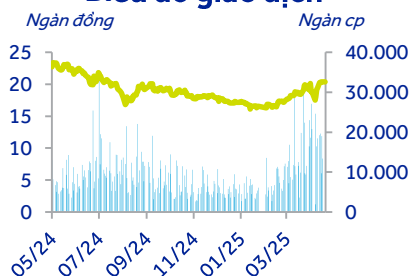
Giá mục tiêu (VND)	21.800
Giá hiện tại (VND)	20.400
Tỷ lệ tăng giá	7,0%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	7,0%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	19,0	10,6	23,3	-7,3
Tương đối	23,6	19,0	25,6	-11,2

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

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

Thống kê 21/4/25

Mã Bloomberg	VRE VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	16.100 – 23.700
SL lưu hành (triệu cp)	2.272
Vốn hóa (tỷ đồng)	46.355
Vốn hóa (triệu USD)	1.779
Room khối ngoại còn lại (%)	30,6
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	39,7
KLGD TB 3 tháng (tr cp)	11.586.210
VND/USD	26.060
Index: VNIndex / HNX	1207,07/211,47

CTCP VINCOM RETAIL (HSX: VRE)

VRE tổ chức Đại hội cổ đông thường niên vào ngày 22/04/2025 với các điểm chính sau:

- **Kế hoạch kinh doanh năm 2025:** VRE đặt kế hoạch doanh thu năm 2025 là 9.520 tỷ đồng (+6,5% svck) và LNST là 4.700 tỷ đồng (+14,7% svck), tương đương 102% và 117% dự phóng của chúng tôi. Trong đó, doanh thu từ cho thuê bất động sản dự kiến đạt 9.300 tỷ đồng (+15% svck) và doanh thu chuyển nhượng bất động sản là 220 tỷ đồng (-74% svck).

- **Kế hoạch khai trương trung tâm thương mại (TTTM) mới:** Năm 2025, VRE có kế hoạch mở 3 TTTM mới là Vincom Mega Mall Ocean City, Vincom Mega Mall Royal Island và Vincom Plaza Vinh với tổng diện tích sàn bán lẻ gần 120.000 m².

- **Dự án bất động sản mới:** VRE đã đặt cọc hơn 5.000 tỷ đồng cho Vinhomes (HOSE: VHM) để mua lại cấu phần thương mại tại hai dự án Vinhomes Royal Island và Vinhomes Golden Avenue. VRE dự kiến sẽ mở bán cuối 2025 và đầu 2026 và bàn giao vào năm 2026.

- **Kế hoạch phân phối lợi nhuận năm 2024:** Toàn bộ lợi nhuận được giữ lại để tái đầu tư nên VRE không chi trả cổ tức và không trích quỹ khen thưởng & phúc lợi.

- **Kết quả kinh doanh Q1/2025:** Doanh thu dự kiến đạt 22% kế hoạch và Lợi nhuận sau thuế dự kiến đạt 25% kế hoạch, tăng trưởng 10% svck.

- **Ảnh hưởng của thuế quan từ Mỹ:** VRE chỉ tập trung kinh doanh thị trường bất động sản bán lẻ trong nước nên không bị ảnh hưởng trực tiếp. Tuy nhiên, có thể bị ảnh hưởng gián tiếp khi một phần nền kinh tế Việt Nam phụ thuộc vào thị trường xuất khẩu Mỹ.

- **Chiến lược phát triển:** linh hoạt điều chỉnh thiết kế trong TTTM như tăng tỷ trọng khách thuê, diện tích thuê của ngành ăn uống, vui chơi giải trí để nâng cao trải nghiệm khách hàng. VRE sẽ tiếp tục phát triển các TTTM có quy mô lớn nằm trong các dự án khu đô thị của Vingroup để tận dụng nhu cầu mua sắm của cư dân trong các khu đô thị này.

Nhận định nhanh: Chúng tôi duy trì dự phóng năm 2025 với doanh thu là 9.298 tỷ đồng (+4% svck) và LNST của cổ đông công ty mẹ là 4.027 tỷ đồng (đi ngang svck). Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu cuối năm 2025 là 21.800 đồng/cổ phiếu và thay đổi khuyến nghị từ Mua sang Trung lập vì giá thị trường đã tăng 25% kể từ báo cáo cập nhật vào tháng 2/2025.

	2022	2023	2024	2025F	2026F
DT Thuần (tỷ đồng)	7.361	9.791	8.939	9.298	11.155
Tăng trưởng	25,0%	33,0%	-8,7%	4,0%	20,0%
EBITDA (tỷ đồng)	4.725	6.020	5.152	5.641	6.329
Tăng trưởng	45,4%	27,4%	-14,4%	9,5%	12,2%
LN ròng (tỷ đồng)	2.776	4.409	4.096	4.027	4.307
Tăng trưởng	111,2%	58,8%	-7,1%	-1,7%	7,0%
EPS (hiệu chỉnh. VND)	1.222	1.940	1.802	1.772	1.896
Tăng trưởng	111,2%	58,8%	-7,1%	-1,7%	7,0%
ROE	8,7%	12,4%	10,3%	9,2%	9,0%
ROIC	8,6%	11,0%	7,5%	7,2%	7,8%
Nợ ròng/EBITDA (x)	-0,8	-0,2	0,3	0,0	-0,2
EV/EBITDA (x)	10,1	8,0	9,3	8,5	7,6
P/E (lần)	16,7	10,5	11,3	11,5	10,8
P/B (lần)	1,4	1,2	1,1	1,0	0,9
Cổ tức (đồng)	0	0	0	0	0
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Leman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Q.3, TPHCM
Tel: (+84 28) 7300 1000

Chi nhánh Hà Nội

10, Phan Chu Trinh Q. Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9395
Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH

Giám Đốc Phòng Phân Tích

Đỗ Minh Trang

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

trangdm@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành

Bất động sản

Phạm Thái Thanh Trúc

(+84 28) 7300 7000 (x1043)

trucptt@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành Tài

chính

Cao Việt Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1049)

hungcv@acbs.com.vn

Giám đốc phân tích ngành

Bán lẻ, Công nghệ

Lương Thị Kim Chi

(+84 28) 7300 7000 (x1042)

chiltk@acbs.com.vn

CVPT- Dầu khí

Phan Việt Hưng

(+84 28) 7300 7000 (x1044)

hungpv@acbs.com.vn

CVPT – Vật liệu Xây dựng, Hóa chất

Trần Nhật Trung

(+84 28) 7300 7000 (x1045)

trungtn@acbs.com.vn

CVPT – Ngành Điện, nước

Phạm Đức Toàn

(+84 28) 7300 7000 (x1051)

toanpd@acbs.com.vn

CVPT – Vĩ mô & TT Tiền tệ

Trịnh Viết Hoàng Minh

(+84 28) 7300 7000 (x1046)

minhtvh@acbs.com.vn

CVPT - Logistics

Nguyễn Thế Hùng

(+84 28) 7300 7000 (x1047)

hungnt@acbs.com.vn

CVPT– Xây dựng

Đỗ Tiến Đạt

(+84 28) 7300 7000 (x1048)

datdt@acbs.com.vn

NVPT – PTKT

Võ Phú Hữu

(+84 28) 7300 7000 (x1052)

huvvp@acbs.com.vn

NVPT – Dữ liệu thị trường

Mai Duy Anh

(+84 28) 7300Bo 7000 (x1110)

anhmd@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Giám đốc khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương

(+84 28) 7300 6879 (x1083)

huongctk@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Trần Thị Thanh

(+84 28) 7300 6879 (x1120)

thanhtt@acbs.com.vn

Chuyên viên GDKHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh

(+84 28) 7300 6879 (x1088)

huynhntn@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 (2025). 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.