

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

Công ty Cổ phần Vincom Retail (HOSE: VRE)

Lặng sóng chờ ngày mở rộng – Thời điểm vàng để tích lũy

KHUYẾN NGHỊ: KHẢ QUAN [+18%]

ASEANSC Research | Q2/2025

Thông tin cơ bản (9/5/2025)	
Sàn giao dịch:	HOSE
Giá thị trường:	25.000
EPS:	1.800
P/E:	13,81
Giá trị sổ sách:	18.450
P/B:	1,35
KLGD TB 10 phiên:	17.732.990
KLCP đang lưu hành:	2.272.318.410
Vốn hóa (tỷ đồng):	56.580,73



Nguồn: Tradingview, Aseansc research

Khuyến nghị đầu tư:

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cơ hội đầu tư cổ phiếu **VRE** trong năm 2025 với mức giá hợp lý ở mức **29.550 đồng/cổ phiếu, cao hơn 18% so với giá thị trường**.

Dự báo kết quả kinh doanh 2025:

AseanSC ước tính lợi nhuận sau thuế (LNST) năm 2025F của VRE đạt 4.700 tỷ (+15% YoY), dựa trên giả định ngành Bất động sản thương mại không bị ảnh hưởng mạnh bởi thuế quan của Trump và các dự án của VRE đi vào hoạt động đúng như kế hoạch đề ra của Ban lãnh đạo.

Luận điểm đầu tư:

- Tiếp tục mở mới 3 TTTM trong năm 2025 và cải thiện tỷ lệ lấp đầy.
- Mở kinh doanh BĐS kỳ vọng hồi phục trở lại từ 2026.
- Doanh thu HĐTC có xu hướng tăng và ngày càng đóng góp tỷ trọng lớn trong cơ cấu lợi nhuận.
- Định giá ở mức hấp dẫn.
- Ngành Bất động sản thương mại không chịu tác động trực tiếp từ thuế quan Mỹ.

Cập nhật kết quả kinh doanh:

Trong quý 1/2025, doanh thu thuần của VRE đạt 2.100 tỷ đồng, gần như không thay đổi so với quý trước và giảm 5,5% so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 1.200 tỷ đồng, tăng 8% so với quý trước và tăng 9% so với cùng kỳ.

Năm	2023	2024	Q1/2025	2025F
Doanh thu thuần	9.791	8.939	2.131	9.600
Tăng trưởng	33%	-9%	-5%	17%
LNST	4.409	4.096	1.177	4.700
Tăng trưởng	59%	-7%	9%	15%

Nguồn: VRE, Aseansc research



I

TỔNG QUAN

1. Giới thiệu
2. Quá trình hình thành và phát triển
3. Sơ đồ tổ chức
4. SWOT
5. Chuỗi giá trị VRE

II

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

1. Doanh thu gần như đi ngang trong quý đầu năm 2025
2. Mảng cho thuê bán lẻ vẫn tiếp tục giữ vai trò là trụ cột trong hoạt động kinh doanh của VRE
3. Doanh thu HĐTC có xu hướng tăng và ngày càng đóng góp tỷ trọng lớn trong cơ cấu lợi nhuận

III

TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

IV

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

V

ĐÁNH GIÁ ẢNH HƯỞNG CỦA THUẾ QUAN LÊN NGÀNH BĐS THƯƠNG MẠI

VI

DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH, ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ

VII

RỦI RO CẦN LƯU Ý

4

13

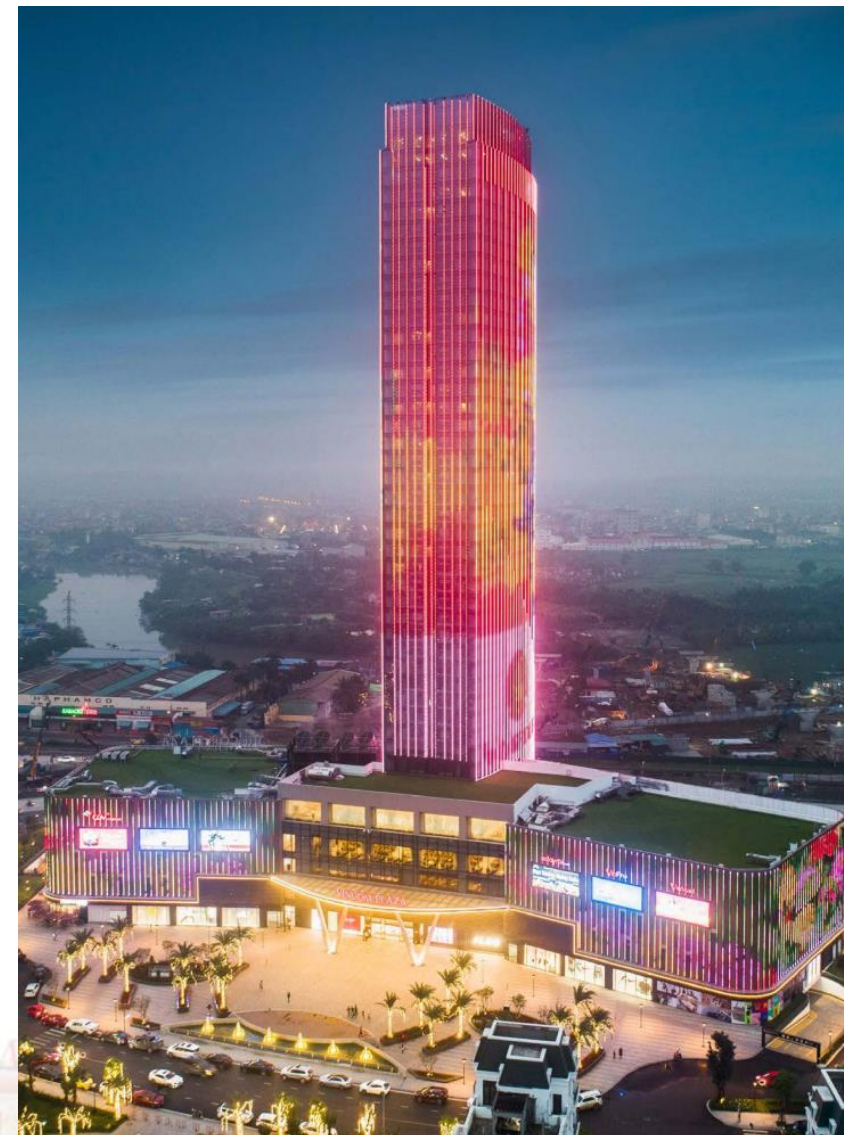
15

19

24

26

28



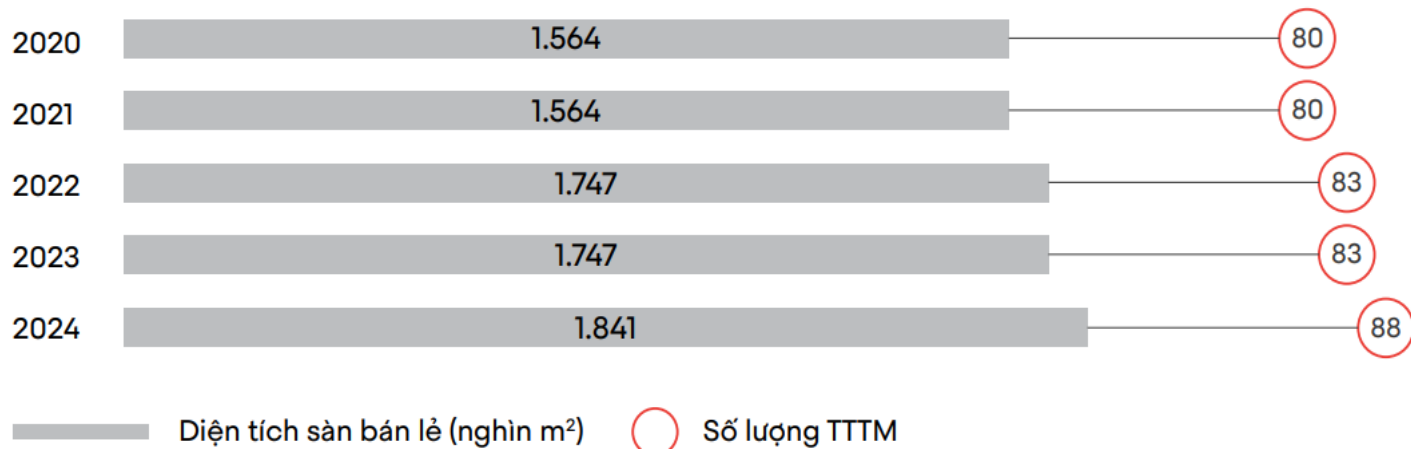


I. TỔNG QUAN

1. Giới thiệu:



Quy mô hệ thống TTTM Vincom



Nguồn: VRE, Aseansc Research

Vincom Retail là chủ đầu tư bất động sản bán lẻ lớn nhất Việt Nam, với mạng lưới 88 TTTM tại 48 thành phố, tỉnh thành. Tổng diện tích sàn bán lẻ chạm mốc 1,84 triệu m².

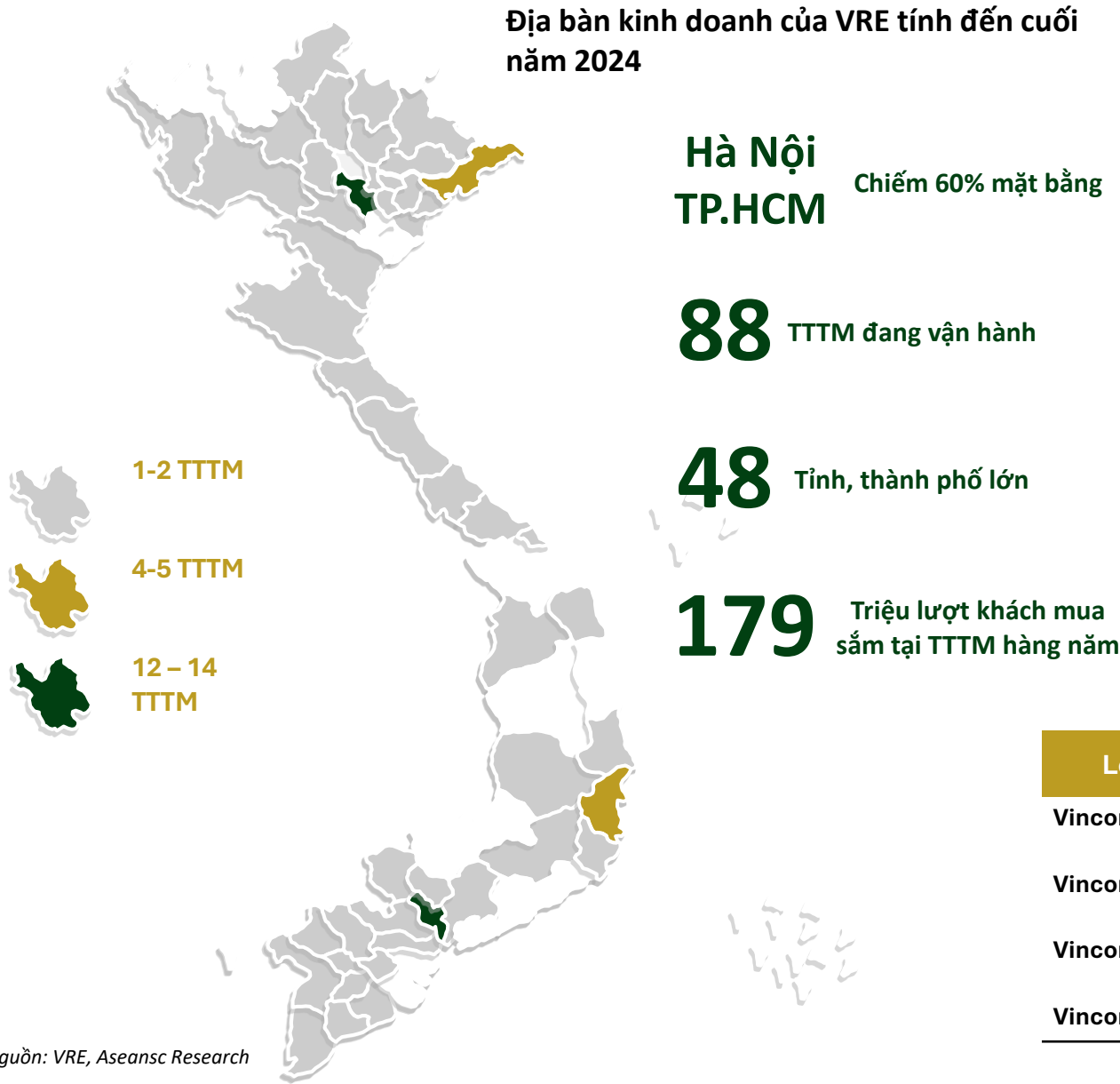
→ Công ty vẫn đang tiếp tục khẳng định vị thế tiên phong, dẫn đầu thị trường bất động sản bán lẻ Việt Nam về quy mô và độ phủ

1. Giới thiệu:

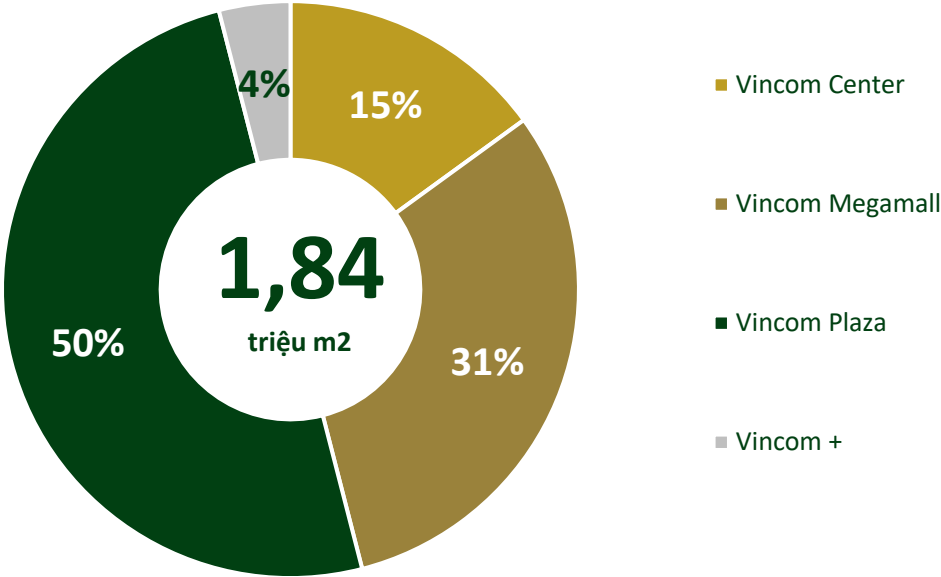
Địa bàn kinh doanh của VRE tính đến cuối năm 2024

Chỉ tiêu chính	Thông tin
Số lượng trung tâm thương mại (TTTM)	88 TTTM
Tổng diện tích sàn bán lẻ (GFA)	1,84 triệu m²
Số tỉnh/thành phố hiện diện	48/63 tỉnh thành trên cả nước
Cơ cấu phân bố địa lý	Trải đều cả nước, trọng điểm tại Hà Nội và TP.HCM
Tỷ lệ doanh thu từ Hà Nội & TP.HCM	>70% doanh thu từ cho thuê, chiếm gần 60% GFA toàn hệ thống
Các khu vực tăng trưởng mới năm 2024	Bắc Giang, Hà Giang, Điện Biên Phủ, Quảng Trị
Kế hoạch mở mới năm 2025	Thêm 3 TTTM mới tại Hưng Yên, Hải Phòng và Nghệ An, tăng thêm 117.000 m²

1. Giới thiệu:



Tỉ trọng diện tích sàn thương mại các hệ thống TTTM Vincom



Loại hình	Địa Điểm	Diện tích	Số lượng
Vincom Center	Trung tâm các thành phố lớn	40,000 – 60,000 m2	7
Vincom Mega Mall	Trong các khu đô thị, khu phức hợp	45,000 – 150,000 m2	6
Vincom Plaza	Khu vực đông dân cư, gần trung tâm	10,000 – 40,000 m2	60
Vincom +	Tỉnh thành	30,000 – 50,000 m2	15



I. TỔNG QUAN

1. Giới thiệu:

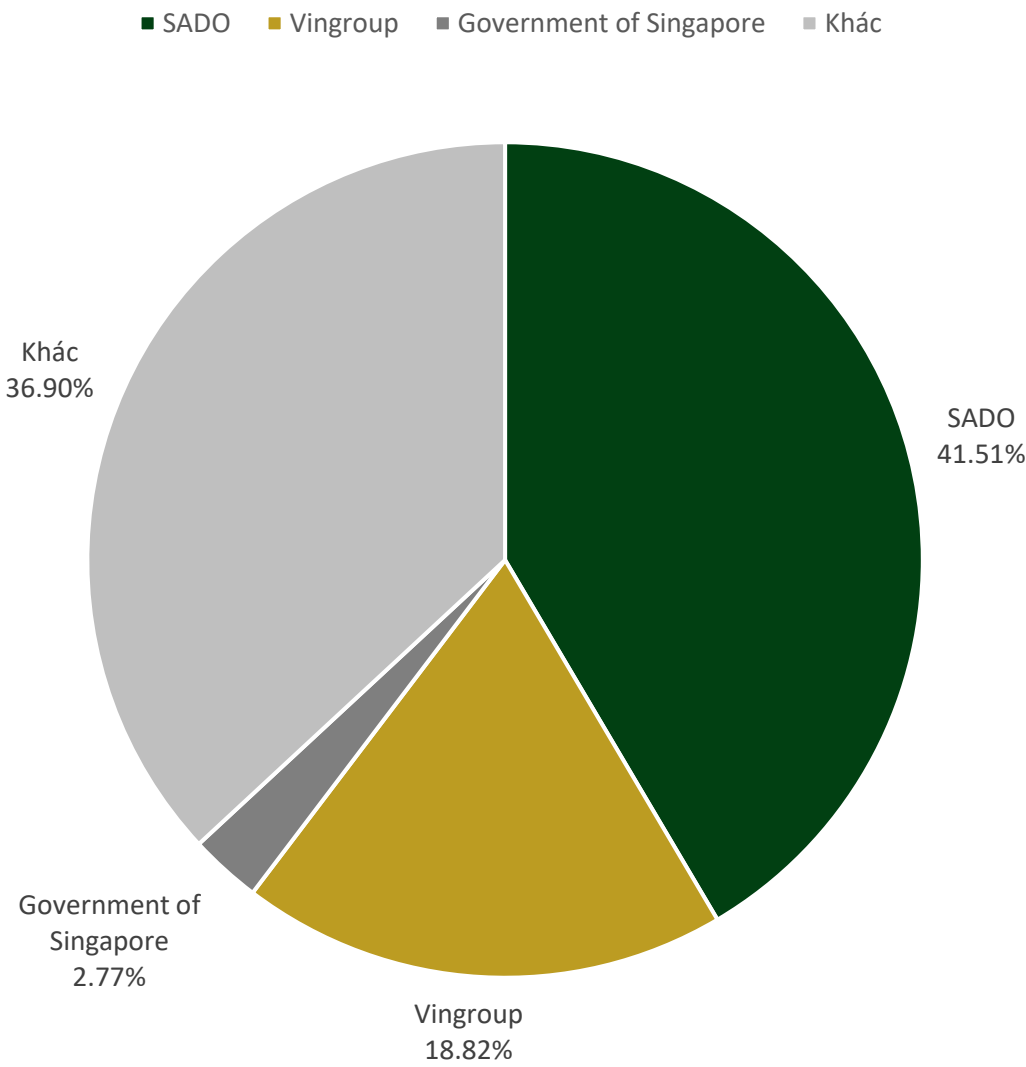
Phân khúc một số thương hiệu đặt tại các TTTM của Vincom Retail

	Vincom Center	Vincom Mega Mall	Vincom Plaza	Vincom +
				
Cao Cấp	<div></div> <div></div>			
Trung cấp	<div></div> <div></div>	<div></div> <div></div>	<div></div> <div></div>	<div></div> <div></div>



1. Giới thiệu:

Cơ cấu cổ đông VRE (31/12/2024)



- **SADO là cổ đông lớn nhất.** Tính đến 31/12/2024, CTCP Kinh doanh Thương mại SADO là cổ đông lớn nhất nắm 41,51% vốn. Đứng thứ 2 là Vingroup nắm 18,82% vốn. Government of Singapore nắm 2,77% vốn. Các cổ đông khác nắm 36,90% vốn.
- **Vingroup không còn nắm quyền kiểm soát VRE.** Năm 2024, Vingroup đã thoái toàn bộ sở hữu tại Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển Thương mại SDI. Đây là đơn vị nắm trên 99% vốn điều lệ của CTCP Kinh doanh thương mại Sado (nắm 41,51% vốn VRE). Từ sau giao dịch này, Vingroup không còn nắm quyền kiểm soát tại SDI, Sado và Vincom Retail. Thay vào đó, SDI và Vincom Retail trở thành công ty liên kết của tập đoàn.
- **Trong lịch sử, VRE mới có 2 lần chi trả cổ tức là vào 2018 và 2019**, trong đó năm 2018, VRE thưởng cổ phiếu với tỷ lệ 22,5%, và 2019 trả cổ tức tiền mặt với 1.050/cp. Kể từ sau 2019, công ty chuyển hoàn toàn sang chiến lược giữ lại lợi nhuận để phục vụ mở rộng, đặc biệt là sau giai đoạn ảnh hưởng bởi dịch Covid-19.

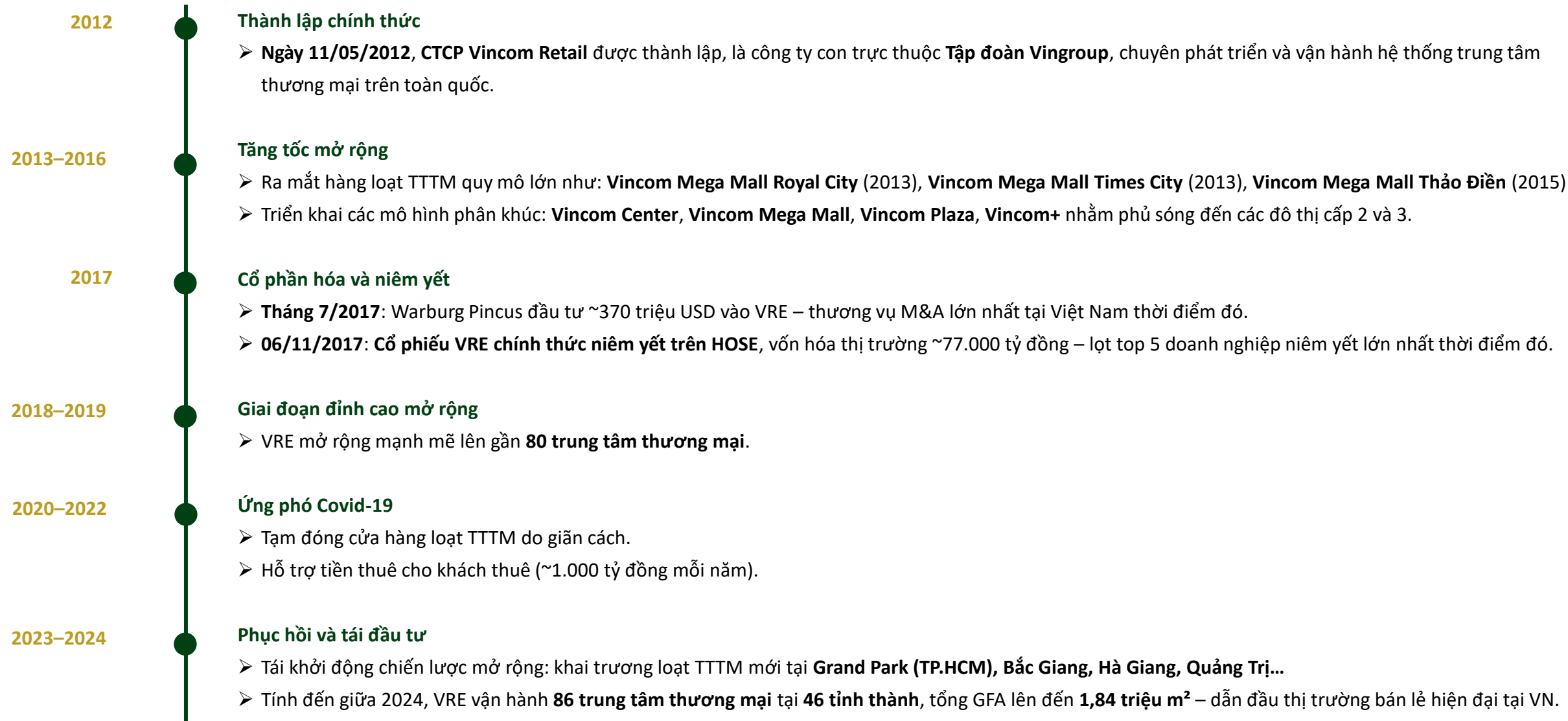
Lịch sử chi trả cổ tức của VRE

Năm	Hình thức	Nội dung	Ngày thực hiện
2018	Thưởng cổ phiếu	Tỷ lệ 1000:225 (tức 22,5% cổ tức bằng cổ phiếu)	01/11/2018
2019	Cổ tức tiền mặt	Trả cổ tức năm 2018 với mức 1.050 đồng/cp	20/06/2019

Nguồn: VRE, Aseansc Research

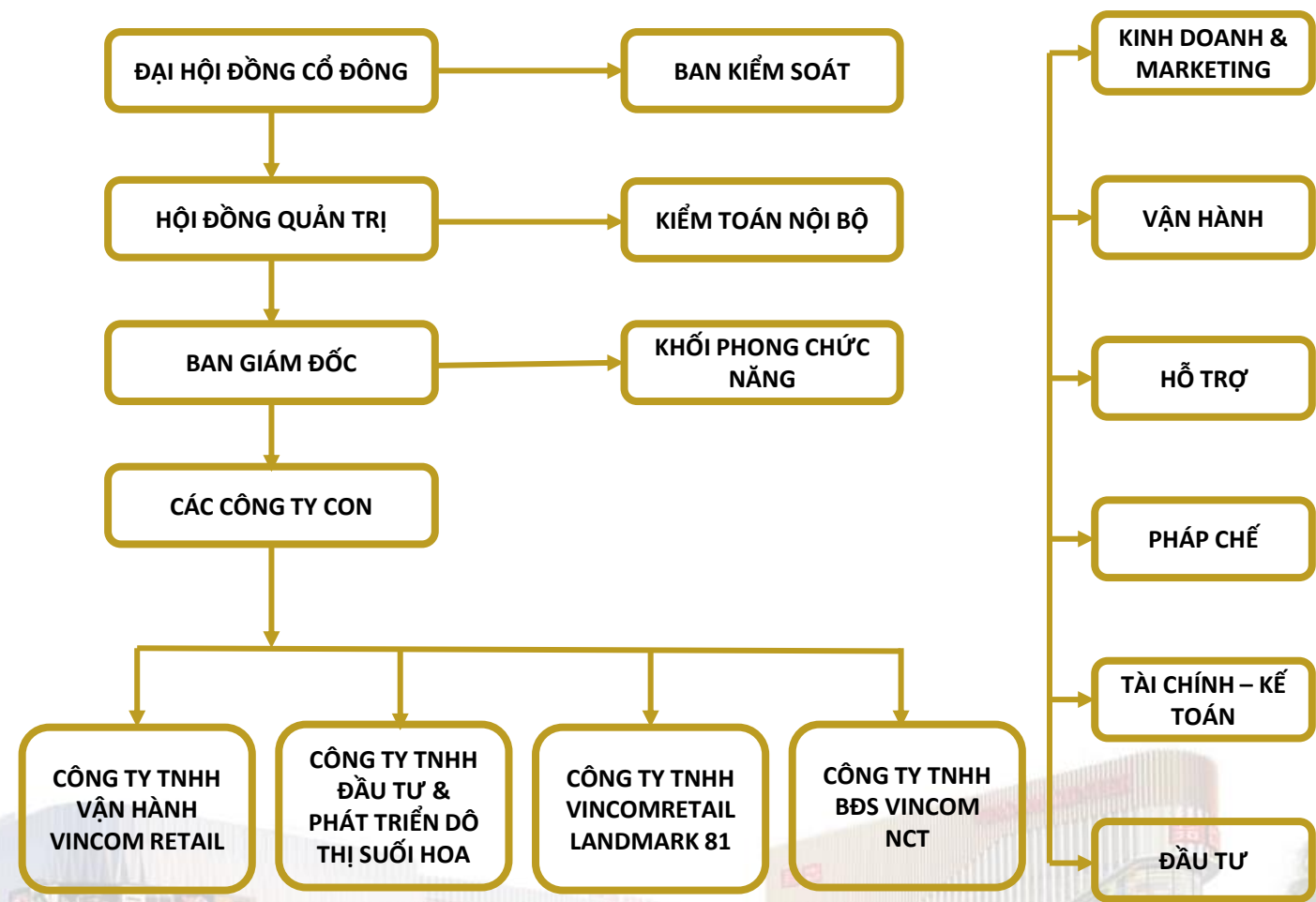


2. Quá trình hình thành và phát triển:





3. Sơ đồ tổ chức:



Danh sách công ty con của VRE

Vincom Retail hiện đang sở hữu **4 công ty con** hoạt động trong lĩnh vực **kinh doanh bất động sản**, với tỷ lệ sở hữu gần như tuyệt đối (từ 99,99% đến 100%). Các công ty con này được phân bổ tại những vị trí chiến lược ở Hà Nội, TP.HCM và Bắc Ninh – là những địa bàn phát triển mạnh mẽ về hạ tầng và thương mại.

STT	Tên Công ty con	Hoạt động chính	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu (%)
1	Công ty TNHH Vận hành Vincom Retail	Kinh doanh BĐS	11.938	100%
2	Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển Đô thị Suối Hoa	Kinh doanh BĐS	352	100%
3	Công ty TNHH Vincom Retail Landmark 81	Kinh doanh BĐS	1.2280	100%
4	Công ty TNHH Bất Động sản Vincom NCT	Kinh doanh BĐS	3.620	99,99%

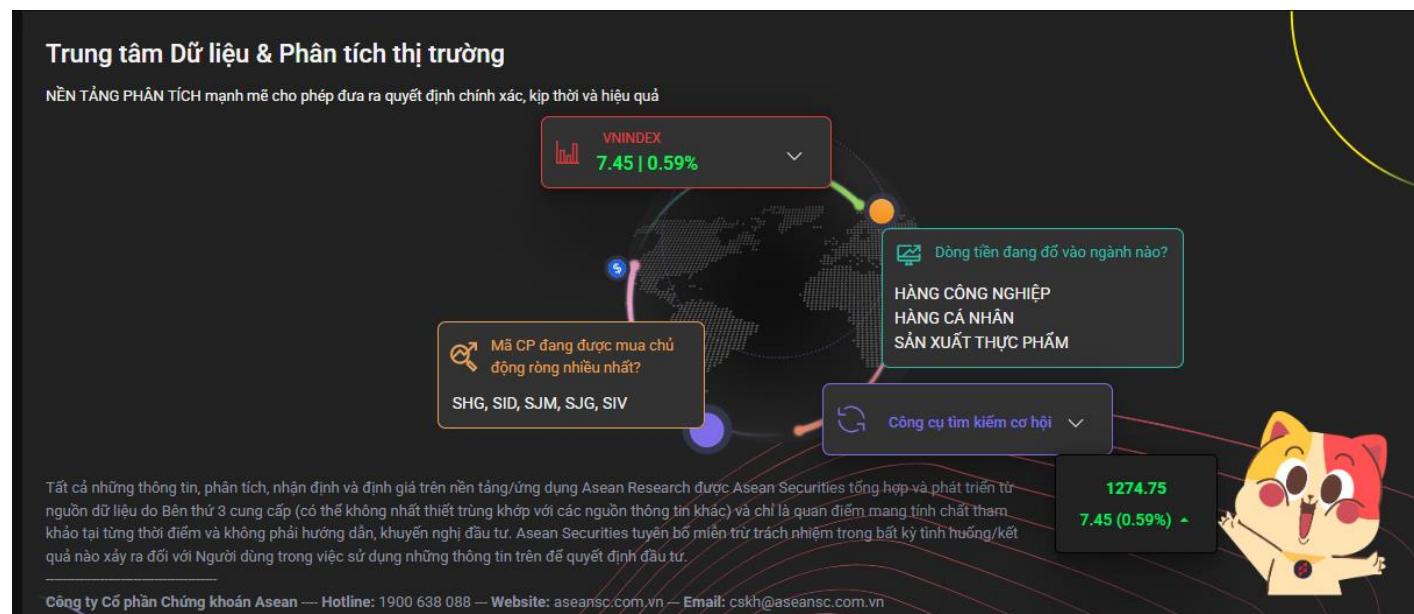


- NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASECAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.
- NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ THAM GIA NHÓM TƯ VẤN ZALO TẠI:



Mở Zalo, bấm quét QR để quét và
xem trên điện thoại

- NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ TRUY CẬP TRUNG TÂM DỮ LIỆU & PHÂN TÍCH THỊ TRƯỜNG TẠI: <https://research.aseansc.com.vn/>



THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần chứng khoán ASEAN

Địa chỉ: Tầng 4,5,6,7 số 3 Đặng Thái Thân, P.Phan Chu Trinh, Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội

Webiste: www.aseansc.com.vn | Hotline: 1900 638 088

Email: research@aseansc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này bao gồm các nhận định chủ quan và dựa trên nguồn thông tin tin cậy và cơ sở phân tích chi tiết, cẩn trọng. ASEANSC không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này đồng thời bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn ra quyết định cụ thể nào. Người sử dụng báo cáo nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định của chính mình. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền ASEANSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của ASEANSC đều trái luật.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG