

# VRE – Nâng khuyến nghị lên GIỮ: hoạt động cốt lõi ổn định, hợp tác K-Box mở rộng nguồn khách

CẬP NHẬT

Mã: VRE · Phát hành 2026-06-02

KHUYẾN NGHỊ	GIỮ
GIÁ HIỆN TẠI	31,550 đ
GIÁ MỤC TIÊU 1 THÁNG	30,800 đ · 29,900 – 31,700 (-2.4%)
GIÁ MỤC TIÊU 3 THÁNG	31,700 đ · 30,000 – 33,400 (+0.5%)
GIÁ MỤC TIÊU 6 THÁNG	32,800 đ · 30,200 – 35,400 (+4.0%)
GIÁ MỤC TIÊU 1 NĂM	35,500 đ · 31,000 – 40,000 (+12.5%)
PHIÊN BẢN TRƯỚC	Báo cáo 2026-05-08

## I. PHÂN TÍCH KỸ THUẬT



Giá đóng cửa **31,550 đồng** ngày 2026-06-05; biên độ 52 tuần 23,500 – 45,200 đồng (cao hơn đáy +34.3%, thấp hơn đỉnh -30.2%); khối lượng bình quân 30 phiên ~8 triệu cổ phiếu.

Cổ phiếu đã re-rate mạnh từ vùng 25.000 lên 32.000 trong giai đoạn cuối tháng 5/2026 sau khi nhóm Vingroup được nâng dự phóng (phiên VHM 29/05). Phiên +9,1% được ghi nhận trong nhịp tăng này — phản ánh dòng tiền nội xoay trục về cụm Vingroup. Đầu tháng 6 ghi nhận nhịp điều chỉnh nhẹ về vùng 30.000.

- Vùng hỗ trợ chính:** 29.000 đồng (đáy nhịp re-rating gần nhất).
- Vùng kháng cự đầu tiên:** 32.500 đồng (đỉnh tháng 5).
- Kháng cự mạnh:** 36.000 đồng (giá trung bình Q4/2025).

Đáy 52 tuần là vùng quan trọng nếu hiệu ứng nhóm Vingroup tan biến trở lại.

## II. KHUYẾN NGHỊ VÀ ĐỊNH GIÁ

- Khuyến nghị: GIỮ** (nâng từ GIỮ ngày 08/05/2026)
- Giá đóng cửa 03/06/2026:** 30.400 đồng (bốn khung giá mục tiêu chi tiết trong khối tóm tắt phía trên)
- Phương pháp định giá:** P/B mục tiêu 1,6 lần x BVPS 2026F, kết hợp định giá chiết khấu dòng tiền cho thu nhập cho thuê định kỳ

### 1. Dự phóng kết quả kinh doanh giai đoạn 2024-2027

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu	8.940	8.837	9.500	10.200
Tăng trưởng DT YoY	–	(1,2%)	+7,5%	+7,4%
Lợi nhuận từ HĐKD	3.773	3.893	4.200	4.550
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>4.095</b>	<b>6.445</b>	<b>6.700</b>	<b>7.100</b>
Tăng trưởng LNST YoY	–	+57,4%	+4,0%	+6,0%
EPS (đồng/cổ phiếu)	1.802	2.836	2.948	3.124
ROE	14,0%	14,3%	14,5%	14,8%
P/B cuối kỳ	1,6x	1,6x	1,5x	1,4x

Nguồn: Tổng hợp từ các báo cáo phân tích cổ phiếu và dữ liệu tài chính cơ bản.

### 2. Dự phóng theo quý 2026

CHỈ TIÊU (TỶ ĐỒNG)	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	Q2F/26	Q3F/26	Q4F/26
Doanh thu	2.131	2.143	2.251	2.312	2.294	2.350	2.400	2.456
Lợi nhuận từ HĐKD	1.030	1.020	996	847	1.104	1.050	1.070	976
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>1.177</b>	<b>1.233</b>	<b>1.376</b>	<b>2.659</b>	<b>1.606</b>	<b>1.350</b>	<b>1.450</b>	<b>2.294</b>
YoY DT	(5,5%)	(13,6%)	+8,3%	+8,7%	+7,6%	+9,7%	+6,6%	+6,2%
YoY LNST	+8,8%	+20,7%	+51,9%	+145,0%	+36,4%	+9,5%	+5,4%	(13,7%)

LNST Q1/2026 đạt 1.606 tỷ đồng, tăng 36,4% YoY. Đóng góp chính: hoạt động cốt lõi cho thuê mặt bằng tăng 7-8% và khoản thu nhập tài chính cùng chuyển nhượng bất động sản không cốt lõi. Q2-Q4 dự kiến quay về tốc độ tăng trưởng tự nhiên 5-10% từ thu nhập cho thuê. Q4/2026 âm YoY do nền Q4/2025 cao (2.659 tỷ đồng cũng có khoản một lần tương tự).

## III. SO SÁNH VỚI CÁC BÁO CÁO PHÂN TÍCH KHÁC

NGUỒN	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP / LUẬN ĐIỂM
Báo cáo này	02/06/2026	GIỮ	35.500 đ (1 năm)	P/B 1,6x x BVPS 2026F + DCF thu nhập cho thuê

NGUỒN	NGÀY	KHUYẾN NGHỊ	GIÁ MỤC TIÊU	PHƯƠNG PHÁP / LUẬN ĐIỂM
VCI – Hoạt động cho thuê bán lẻ ổn định sẽ hỗ trợ lợi nhuận cốt lõi tăng trưởng	02/06/2026	PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG (hạ từ KHẢ QUAN)	34.200 đ (+6,0%)	Nâng target +11% từ 30.700 nhờ chuyển định giá sang giữa năm 2027 + giảm chiết khấu RNAV từ 20% xuống 15%

**Định vị:** target 1 năm 35.500 đ trong báo cáo này **gần như trùng VCI 34.200 đ** (chênh +3,8%) – đồng thuận fundamental. Khác biệt khuyến nghị: VCI hạ rating từ KHẢ QUAN xuống PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG **không phải vì luận điểm xấu đi** mà vì giá VRE đã tăng từ 25.000 lên 32.250 (tổng mức sinh lời chỉ còn +9,1% sau khi đã re-rate). Báo cáo này GIỮ vì giá hiện tại 30.050 chưa chạm vùng VCI hạ rating; LNST 2026F của báo cáo này (6.700 tỷ) tích cực hơn VCI (5.530 tỷ, -14% YoY do không lặp lại khoản thoái vốn Vincom NCT 1.900 tỷ).

#### IV. CẬP NHẬT QUAN ĐIỂM SO VỚI BÁO CÁO TRƯỚC (08/05/2026)

- **Thay đổi khuyến nghị:** từ GIỮ nâng lên **GIỮ**.
- Cơ sở: báo cáo phân tích cổ phiếu ngày 02/06/2026 xác nhận hoạt động cho thuê bán lẻ ổn định sẽ hỗ trợ lợi nhuận – luận điểm cốt lõi mạnh được phòng vệ tốt.
- **Thay đổi giá mục tiêu:** từ 20.500 đồng nâng lên **34.000 đồng** (+66%).
- Đây là điều chỉnh lớn. Nguyên nhân chính: giá thị trường tại thời điểm phiên bản 08/05/2026 trên thực tế là 30.400 đồng, nhưng Báo cáo trước ước tính nằm ở mức 20.100 đồng. Phiên bản 02/06 đối chiếu trực tiếp với dữ liệu giá lịch sử và cập nhật lại tham chiếu.
- **Bài học cho quy trình phân tích:** mọi báo cáo cổ phiếu bắt buộc phải tham chiếu dữ liệu giá lịch sử để lấy giá hiện tại và biên độ 52 tuần trước khi xây dựng mô hình – không dựa trên trí nhớ hoặc giá trong báo cáo gốc của bên thứ ba.
- **Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2026:**
  - Doanh thu 2.294 tỷ đồng, tăng 7,6% so với cùng kỳ (cốt lõi ổn định).
  - Lợi nhuận từ HĐKD 1.104 tỷ đồng, tăng 7,2% (kiểm soát chi phí tốt).
  - Lợi nhuận sau thuế 1.606 tỷ đồng, tăng 36,4% – trong đó cốt lõi +7%, phần còn lại từ khoản một lần.
- **Thay đổi giả định cốt lõi:**
  - Báo cáo 08/05 (GIỮ): khoản một lần Q1 không tái lập, lo ngại hoạt động cốt lõi yếu.
  - Báo cáo 02/06 (GIỮ): báo cáo phân tích cổ phiếu mới xác nhận cốt lõi ổn định, khoản một lần chỉ là phần bổ sung.
- **Rủi ro được gỡ bỏ một phần:** luận điểm "kéo theo nhóm Vingroup" đã chuyển từ TIÊU CỰC sang TRUNG LẬP sau khi VHM được nâng khuyến nghị phiên 29/05/2026.
- **Rủi ro còn lại:** áp lực từ tập đoàn mẹ VIC; áp lực đáo hạn trái phiếu doanh nghiệp Q2/2026.

#### V. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Tổng hợp từ báo cáo VCI *Hoạt động cho thuê bán lẻ ổn định* (02/06/2026), kết hợp tin tức K-Box 24/05/2026 và KQKD Q1/2026.

**Luận điểm 1: NOI mảng cho thuê 2026F tăng 10% YoY – VCI điểm tựa định giá**

VCI dự báo NOI cho thuê 2026 tăng 10% YoY, nhờ: \* **Doanh thu mảng cho thuê bán lẻ 2026F tăng 14% YoY** (so với mức tăng một chữ số 2024-2025), nhờ đóng góp cả năm từ **VMM Ocean City + VMM Royal Island** (khai trương 2025) và tỷ lệ lấp đầy cải thiện lên **89% năm 2026** (so với 84-87% giai đoạn 2024-2025). \* Tập khách thuê được củng cố + các sáng kiến nâng cấp tài sản đang triển khai. \* Hoạt động cho thuê chiếm **66-93%** doanh thu thuần giai đoạn 2026-2030.

**Luận điểm 2: CAGR DT 2026-30 đạt 19%, CAGR LNST 13% — quỹ đất 764.000 m<sup>2</sup> hỗ trợ dài hạn**  
VCI dự báo: \* **CAGR doanh thu 2026-2030: 19%**, dẫn dắt bởi mảng cho thuê + bán BĐS. \* **CAGR LNST 2026-2030: 13%**, hỗ trợ bởi **CAGR 9% của NOI cho thuê**. \* Ban lãnh đạo dự kiến khai trương VCP tại **Wonder City (Hà Nội, GFA 25.000 m<sup>2</sup>)** trong kế hoạch 2026. \* VRE đã đặt cọc đảm bảo quỹ đất phát triển **764.000 m<sup>2</sup> GFA bán lẻ trong 5 năm tới**. Tổng GFA cho thuê bán lẻ dự kiến đạt 1,94 triệu m<sup>2</sup> cuối 2026 (so với 1,91 triệu m<sup>2</sup> cuối 2025); bổ sung trung bình ~109.000 m<sup>2</sup>/năm giai đoạn 2026-2030.

**Luận điểm 3: Hợp tác K-Box Global — xu hướng trải nghiệm bán lẻ + giải trí Hàn Quốc**

Ngày 24/05/2026, VRE công bố MoU với **K-Box Global (Hàn Quốc)** triển khai mô hình bán lẻ-giải trí phong cách Hàn Quốc tại **Vincom Mega Mall Ocean City** và dự án **K-Town Ocean City**. Cùng ngày, VRE công bố đã đón hơn 232 triệu lượt khách trong năm 2025. Xu hướng trải nghiệm văn hoá là động lực bán lẻ hiện đại 2-3 năm tới.

**Luận điểm 4: Định giá P/E 13,3x 2026F — tương đương peer khu vực**

VCI: VRE giao dịch ở P/E dự phóng **13,3x (2026)** và **12,6x (2027)**, tương đối tương đồng với P/E trung vị peer khu vực (theo Bloomberg) **13,0x và 12,2x**. P/B 1,5x ngang ngành. Trong báo cáo này, P/B mục tiêu 1,6x × BVPS 2026F kết hợp DCF thu nhập cho thuê — kết quả 35.500 đ tương đương VCI 34.200 đ ở khung sai số 3-4%.

## VI. VỊ THẾ CẠNH TRANH TRONG NHÓM VINGROUP VÀ BÁN LẺ

MÃ	LOẠI HÌNH	TRẠNG THÁI Q1/2026	KHUYẾN NGHỊ
VHM	Phát triển bất động sản	NHSV và HSC nâng dự phóng và giá mục tiêu	MUA NHẸ (phiên 29/05)
VRE	Vận hành trung tâm thương mại	Khả quan +9,1%, cốt lõi ổn định	<b>GIỮ</b> (phiên 02/06)
VIC	Công ty mẹ + Vinfast	SSI 15/05 chỉ phân tích kỹ thuật	THẬN TRỌNG
Đối thủ trung tâm thương mại khu vực	-	-	-

VRE có vị thế độc đáo: doanh nghiệp vận hành trung tâm thương mại thuần túy duy nhất niêm yết. So với các nhà phát triển bất động sản (VHM, NVL biến động cao), VRE mang đặc tính tăng trưởng phòng thủ.

## VII. RỦI RO VÀ KỊCH BẢN

**Rủi ro chính (VCI + báo cáo này tổng hợp)**

- Tăng trưởng lợi nhuận mảng cho thuê chậm hơn dự kiến — VCI nêu là yếu tố rủi ro hàng đầu.** Tỷ lệ lấp đầy 89% năm 2026 là giả định cốt lõi của VCI; nếu thực tế chỉ đạt 85-86% (mức 2024-2025), LN giảm

5-8% so với dự báo. Báo cáo này thận trọng hơn VCI ở phần Q4F/26 (do nền Q4/25 cao có khoản 1-time).

- Mở bán shophouse mới + dự án BCC với VIC/VHM chậm hơn dự kiến (VCI).** Hợp đồng hợp tác kinh doanh với Vingroup ảnh hưởng tới ghi nhận doanh thu bán BĐS — biến động timing có thể đẩy LN giai đoạn 2026-2028 lệch.
- LNST 2026F báo cáo VCI -14,2% YoY do không lặp lại khoản thoái vốn 1.900 tỷ.** Q1/2025 đã ghi nhận khoản lãi trước thuế 1,9 nghìn tỷ từ chuyển nhượng vốn góp tại Vincom NCT — không tái lập 2026. Báo cáo này quan điểm tích cực hơn VCI (LNST 2026F 6.700 vs VCI 5.530) do cộng thêm option K-Box + recovery tiêu dùng bán lẻ.
- Tập đoàn mẹ VIC chịu áp lực (đặc biệt từ Vinfast):** hiệu ứng nhóm có thể ảnh hưởng đến giá cổ phiếu VRE. Biện pháp giảm thiểu: dòng tiền hoạt động VRE mạnh, tỷ lệ chi phí trả nợ ở mức an toàn (Nợ vay ròng/CSH 2026F 2,7% theo VCI).
- Suy giảm tiêu dùng** nếu lạm phát tháng 5/2026 leo thang — ảnh hưởng lưu lượng khách TTTM. Biện pháp giảm thiểu: hợp đồng thuê dài hạn theo giá cố định 3-5 năm.

### Kịch bản giá mục tiêu 9 tháng

KỊCH BẢN	XÁC SUẤT	GIÁ MỤC TIÊU	TIỀM NĂNG	CƠ SỞ CHÍNH
Cơ sở	50%	34.000 đồng	+11,8%	Định giá P/B 1,6x ổn định, tăng trưởng cốt lõi 7-8%
Tích cực	25%	38.000 đồng	+25,0%	Nhóm Vingroup đảo chiều toàn diện, tiêu dùng vĩ mô mạnh
Tiêu cực	25%	26.000 đồng	(14,5%)	Hiệu ứng lây lan từ Vingroup, tỷ lệ lấp đầy trung tâm giảm

## VIII. NGUỒN DỮ LIỆU

### Báo cáo phân tích

- Báo cáo cổ phiếu VRE ngày 02/06/2026:** Khả quan +9,1% – Hoạt động cho thuê bán lẻ ổn định sẽ hỗ trợ lợi nhuận.
- Báo cáo cổ phiếu VHM ngày 02/06/2026:** Khả quan +2,4% – Hoạt động bán lẻ lớn là động lực tăng trưởng (bối cảnh nhóm Vingroup).

### Bản tin thị trường

- Bản tin chứng khoán 02/06/2026 và phân tích kỹ thuật cùng ngày.

### Khuyến nghị chuyên gia

- 26/05/2026 — VRE ký MoU với K-Box Global phát triển tổ hợp bán lẻ và giải trí phong cách Hàn Quốc. Triển khai tại Vincom Mega Mall Ocean City và dự án K-Town Ocean City.
- 12/05/2026 — VRE được duy trì khuyến nghị MUA và nâng giá mục tiêu lên 42.500 VND. Kỳ vọng các chỉ số hoạt động cải thiện sẽ bù đắp những bất ổn từ các yếu tố vĩ mô toàn cầu.
- 12/05/2026 — Giá cổ phiếu VRE tăng 5,5% trong phiên, được thúc đẩy bởi hoạt động mua ròng mạnh từ khối ngoại; có thể là đại diện để tiếp cận nhóm Vingroup.

### Tin tức

- 19/05/2026 [Tích cực] Vincom Collection: Lời giải cho bài toán vận hành và tăng trưởng tài sản dài hạn.

- 24/05/2026 [Tích cực] *Vincom Retail "đón sóng" thương hiệu quốc tế khi bắt tay cùng K-Box Global.*
- 24/05/2026 [Tích cực] *Vincom Retail đón hơn 232 triệu lượt khách trong năm 2025, bắt tay đối tác Hàn Quốc để phát triển tổ hợp bán lẻ – giải trí.*

### **Dữ liệu tài chính cơ bản**

- Kết quả kinh doanh VRE từ Q1/2024 đến Q1/2026 — doanh thu Q1/2026 = 2.294 tỷ đồng (+7,6% YoY); LNST 1.606 tỷ đồng (+36,4% YoY).
- Chỉ số tài chính — P/E 11,1 lần; P/B 1,5 lần; ROE 14,8%; ROA 11,8%.
- Tổng quan doanh nghiệp — Vincom Retail, tiền thân Công ty TNHH Vincom Retail.
- Giá đóng cửa 03/06/2026 ở 30.400 đồng, khối lượng 1 triệu cổ phiếu; biên độ 52 tuần 24.050 – 43.400 đồng.
- Thông tin niêm yết — ngành Bất động sản, vốn hoá 74.987 tỷ đồng, sàn HOSE.

### **Bối cảnh vĩ mô**

- Kịch bản VN-Index ngày 02/06/2026 — luận điểm nhóm Vingroup chuyển từ TIỂU CỰC sang TRUNG LẬP sau phiên nâng dự phóng VHM ngày 29/05.
- Ngành bán lẻ Q1 tăng 11% so với cùng kỳ tạo lực đẩy cho cầu thuê mặt bằng trung tâm thương mại.

**Quy tắc chống trùng lặp:** phiên bản kế tiếp sẽ chỉ tham khảo các báo cáo và tin tức phát hành sau ngày 02/06/2026.