NH SECURITIES VIETNAM

Báo cáo lần đầu

CÔNG TY CỔ PHẦN VINCOM RETAIL (HOSE: VRE)

Công ty Cổ phần Vincom Retail (HOSE: VRE)

Ngày 21/03/2025

- Giá hiện tại: 18.450 VND
- Giá kỳ vọng: 22.500 VND
- **Khuyến nghị: MUA +22%**

Mã cổ phiếu	VRE
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	28.750
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	16.100
Vốn hóa (tỷ đồng)	41.924,3
KLGD trung bình 52 tuần (tr CP)	2.099,32
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	2.328,8
Beta	1,05
P/E	10,1
P/B	0,99

Thông tin cơ bản về doanh nghiệp

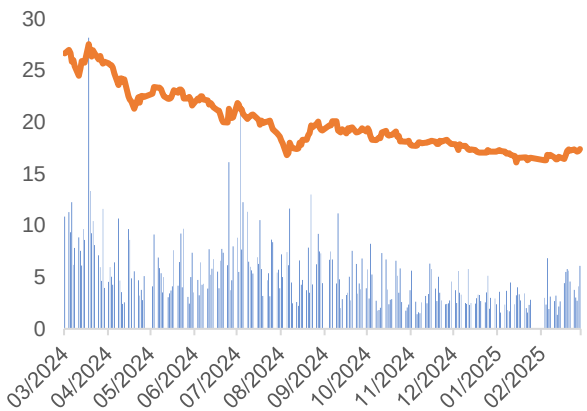
Công ty Cổ phần Vincom Retail (VRE) được thành lập năm 2012, là doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực đầu tư, phát triển và vận hành hệ thống trung tâm thương mại tại Việt Nam. Hoạt động chính của VRE bao gồm xây dựng, quản lý và khai thác trung tâm thương mại dưới thương hiệu Vincom, cung cấp không gian kinh doanh hiện đại cho các nhà bán lẻ trong và ngoài nước. VRE tập trung mở rộng hệ thống trung tâm thương mại trên toàn quốc, nâng cao trải nghiệm khách hàng và tối ưu hóa hiệu quả vận hành, nhằm giữ vững vị thế chủ đầu tư bất động sản bản lẻ dẫn đầu tại Việt Nam

VRE – BƯỚC VÀO GIAI ĐOẠN MỚI: TIẾP TỤC TĂNG TRƯỞNG MẠNH MẼ VÀ KHẲNG ĐỊNH VỊ THẾ DẪN ĐẦU

Luận điểm đầu tư

- Thị trường BĐS bán lẻ tại Việt Nam có tiềm năng tăng trưởng mạnh mẽ trong dài hạn nhờ vào các yếu tố kinh tế, nhân khẩu học và sự thay đổi trong xu hướng tiêu dùng.
- Vincom Retail (VRE) luôn giữ vững vị thế **đơn vị phát triển bất động sản bán lẻ hàng đầu tại Việt Nam** với nhiều lợi thế cạnh tranh:
  - Sở hữu danh mục TTTM đa dạng,rộng khắp và hiệu quả hoạt động ngày càng được nâng cao;
  - Chiến lược mở rộng rõ rang, hợp lý với khả năng tiếp cận quỹ đất lớn từ Tập đoàn Vingroup;
  - Tình hình tài chính được duy trì lành mạnh và ổn định.

Diễn biến giá cổ phiếu VRE



Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần (tỷ đồng)	7,361	9,791	8,939	8,920
Tăng trưởng YoY	25.0%	33.0%	-8.7%	-0.2%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD (tỷ đồng)	3,273	4,566	3,773	4,163
Tăng trưởng YoY	86.3%	39.5%	-17.4%	10.4%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	2,777	4,409	4,096	4,151
Tăng trưởng YoY	111.2%	58.8%	-7.1%	1.4%
Biên lợi nhuận gộp (%)	51.8%	54.6%	53.2%	55.7%
Biên lợi nhuận từ HĐKD (%)	44.5%	46.6%	42.2%	46.7%
Biên lợi nhuận sau thuế (%)	37.7%	45.0%	45.8%	46.5%
EPS (VND/cổ phiếu)	1,192	1,893	1,759	1,779
ROA (%)	6.9%	9.8%	8.0%	7.3%
ROE (%)	8.7%	12.4%	10.3%	9.5%
Nợ vay/VCSH	7.5%	8.3%	8.2%	6.6%

MỤC LỤC

Phần I: Tổng quan doanh nghiệp

Phần II: Tình hình tài chính của doanh nghiệp

Phần III: Luận điểm đầu tư

Phần IV: Dự phóng kết quả kinh doanh

Phần V: Định giá

Phần VI: Phụ lục

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

THÔNG TIN CHUNG

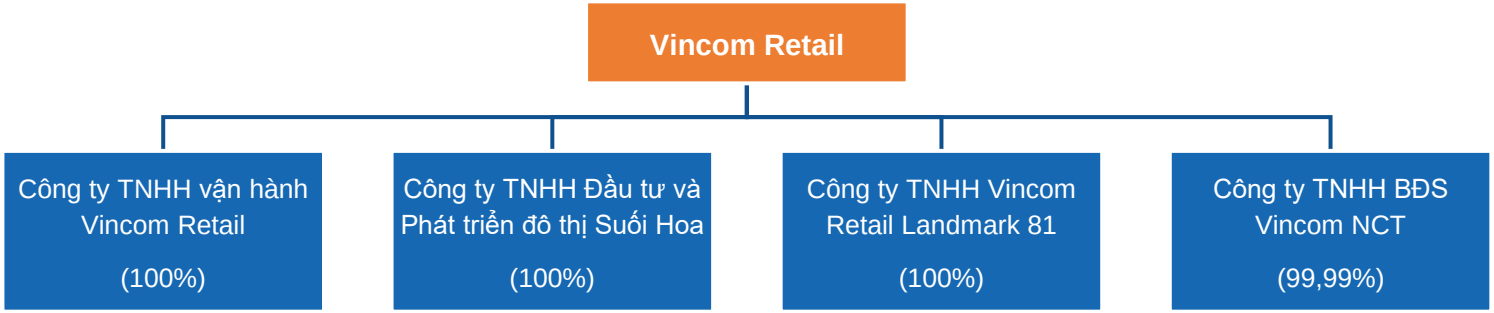
Giới thiệu về doanh nghiệp

Công ty cổ phần Vincom Retail (VRE) là chủ đầu tư bất động sản bán lẻ hiện dẫn đầu về độ phủ và tổng diện tích mặt sàn bán lẻ tại Việt Nam. VRE hiện sở hữu và vận hành hệ thống trung tâm thương mại lớn nhất cả nước, được chia thành nhiều phân khúc khác nhau với 4 mô hình trung tâm thương mại chính là Vincom Center (VCC), Vincom Mega Mall (VMM), Vincom Plaza (VCP) và Vincom+, nhằm đáp ứng đa dạng nhu cầu của khách hàng từ cao cấp đến phổ thông.

Ngoài hoạt động cho thuê mặt bằng tại các TTTM, VRE còn phát triển và chuyển nhượng nhà phố thương mại (shophouse).

Công ty con, Công ty liên kết

Tại thời điểm 31/12/2024, VRE sở hữu 4 công ty con. Tất cả đều hoạt động trong lĩnh vực cho thuê mặt bằng bán lẻ và kinh doanh bất động sản.



Nguồn: VRE, NHSV Research

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

LỊCH SỬ HOẠT ĐỘNG

Nền tảng hơn 20 năm tiên phong trong lĩnh vực phát triển và vận hành TTTM kể từ khi thành lập TTTM đầu tiên của Việt Nam năm 2004

- **2012**: Thành lập công ty TNHH Vincom Retail
- **2013**: Chuyển đổi sang mô hình Công ty cổ phần; Nhận khoản đầu tư ban đầu (200 triệu USD) từ các quỹ đầu tư quốc tế
- **2015**: Đạt được khoản đầu tư thứ hai với giá trị 100 triệu USD.
- **2017**: Niêm yết trên sàn HOSE
- **2018 - 2019**: Tăng tốc mở rộng hệ thống TTTM phủ sóng tại nhiều tỉnh thành trên cả nước
- **2021 - 2023**: Liên tiếp giới thiệu các mô hình kinh doanh mới
- **2024**: VRE không còn là công ty con của Vingroup

Giai đoạn hình thành

Vincom Retail được thành lập với vai trò là công ty con để phát triển và vận hành các TTTM của Vingroup. VRE dần thiết lập nền móng cho lĩnh vực quản lý TTTM, định hướng mô hình kinh doanh và thương hiệu

Giai đoạn xây dựng nền tảng tăng trưởng

Đây là giai đoạn VRE tập trung vào việc mở rộng hệ thống TTTM, thu hút vốn đầu tư tạo tiền đề tài chính để mở rộng quy mô và thúc đẩy chiến lược tăng trưởng

Giai đoạn tăng trưởng bứt phá

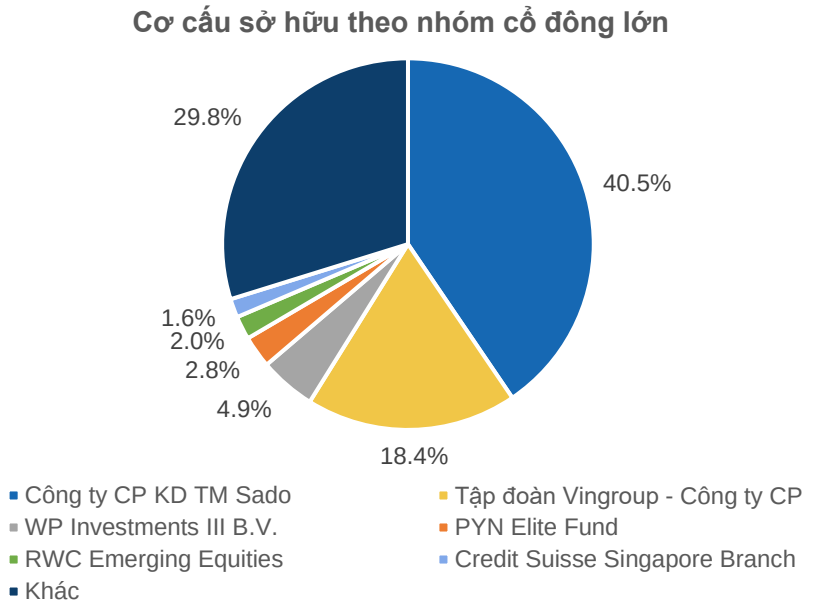
VRE không chỉ mở rộng quy mô nhanh chóng mà còn cải tiến mô hình kinh doanh, phát triển các dự án mang tính đột phá. Giai đoạn này giúp VRE khẳng định thị phần áp đảo, duy trì vị thế nhà vận hành TTTM lớn nhất Việt Nam

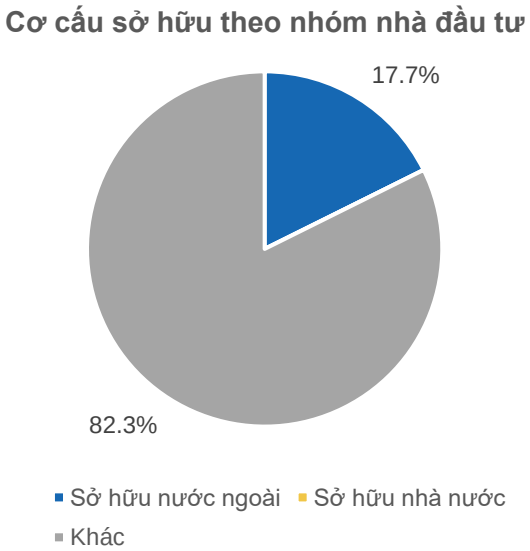
Nguồn: VRE, NHSV Research

I. TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

- Quý 3/2024, Tập đoàn Vingroup đã hoàn tất thoái 100% vốn tại Công ty TNHH Đầu tư và Phát triển thương mại SDI, đơn vị sở hữu trên 99% vốn Công ty CP KD TM Sado. Sau giao dịch VIC chỉ còn trực tiếp nắm giữ 18,8% cổ phần tại VRE và hiện là cổ đông lớn thứ hai, là cổ đông có quyền ảnh hưởng đáng kể tại VRE.
- Công ty CP KD TM Sado hiện là cổ đông lớn nhất, nắm giữ 40,5% cổ phần của VRE được sở hữu bởi 4 doanh nghiệp: Công ty CP ĐT KD NP, Công ty CP ĐTKD và PT Emerald, Công ty TNHH ĐT và PT Falcon và Công ty TNHH ĐT KD và PT Thiên Phúc.
- Về phía cổ đông ngoại, các nhà đầu tư nước ngoài đang nắm giữ 17,7% cổ phần của VRE trong đó Warburg Pincus thông qua WP Investment III B.V và PYN Elite Fund là hai tổ chức nước ngoài nắm giữ lượng cổ phiếu lớn nhất, lần lượt chiếm 4,9% và 2,8% tỷ lệ sở hữu tại VRE.



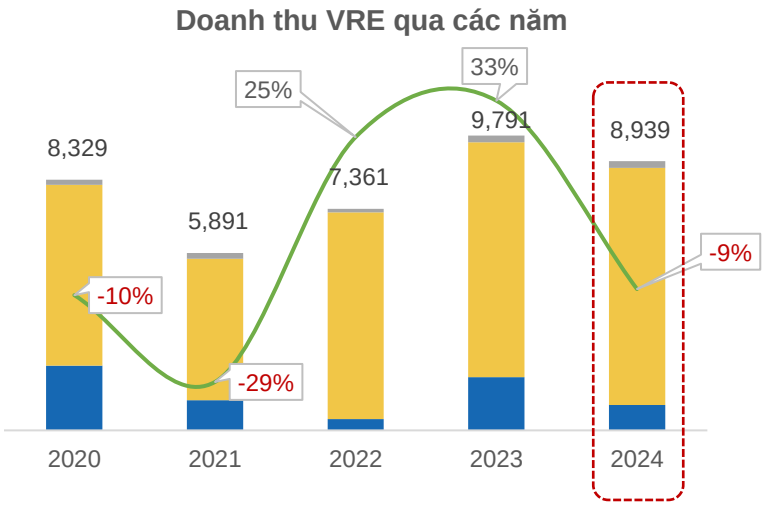


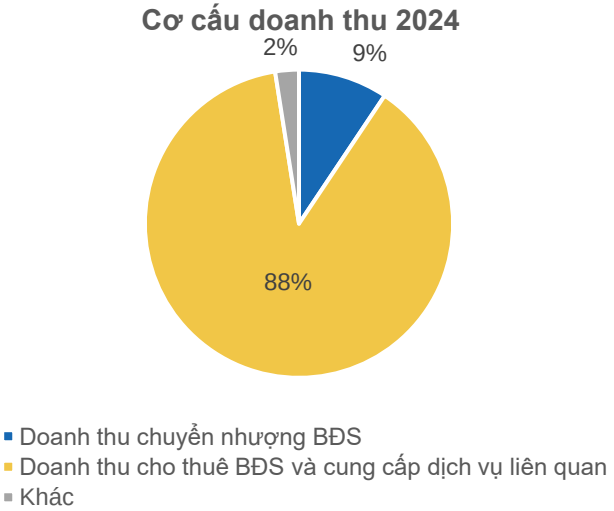
Nguồn: VRE, NHSV Research

II. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

Doanh thu thuần 2024 giảm nhẹ so với 2023, hoạt động cho thuê BĐS và cung cấp dịch vụ liên quan duy trì nguồn doanh thu chủ lực và ổn định

- Sau năm 2021 doanh thu thuần có sự sụt giảm mạnh do ảnh hưởng của đại dịch, giai đoạn 2022-2023 doanh thu của VRE đã có sự tăng trưởng mạnh mẽ trở lại với tốc độ tăng trưởng yoy kỷ lục 25% và 33%. Năm 2024, doanh thu thuần có xu hướng giảm với yoy -9%, chủ yếu là do mảng chuyển nhượng BĐS chỉ đạt ~47% so với năm 2023. Trong khi đó, hoạt động doanh thu từ cho thuê BĐS và cung cấp các dịch vụ liên quan vẫn duy trì ổn định với yoy +1%.
- Doanh thu từ hoạt động chuyển nhượng BĐS có sự biến động qua các năm phụ thuộc vào tiến độ triển khai và bàn giao các dự án, trong khi đó hoạt động cho thuê mặt bằng TTTM luôn giữ được sự ổn định doanh thu và duy trì tỷ trọng lớn từ 80%-90% trong cơ cấu doanh thu thuần của VRE.
- Trong năm 2024, doanh thu từ cho thuê BĐS và cung cấp các dịch vụ liên quan đạt 7.878 tỷ đồng, chiếm 88% tổng doanh thu, trong khi đó doanh thu chuyển nhượng BĐS chỉ đạt hơn 800 tỷ đồng, do trong năm VRE chủ yếu chỉ bàn giao các lô shophouse của dự án Đông Hà, Quảng Trị. Doanh thu khác đến từ lợi nhuận chia sẻ từ các BĐS vận hành với Vinpearl chiếm tỷ lệ nhỏ (2%-2,5% doanh thu) và không có nhiều biến động.



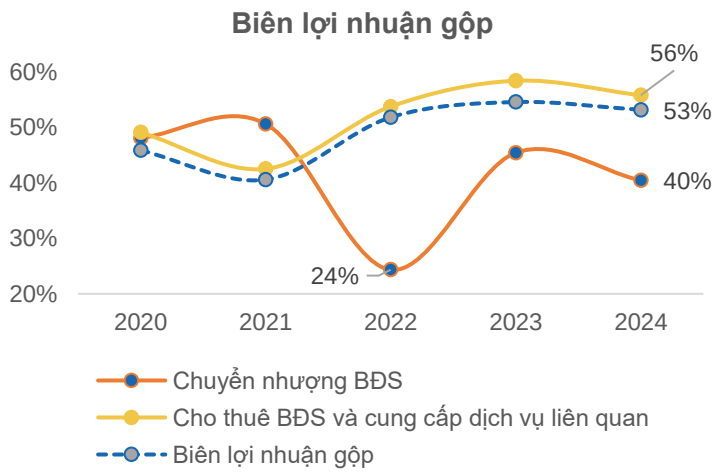


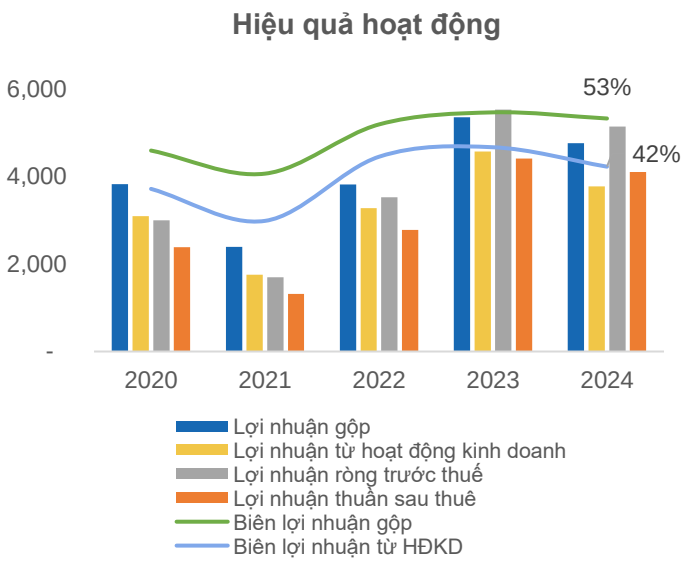
Nguồn: VRE, NHSV Research

Hoạt động cho thuê BĐS và cung cấp dịch vụ liên quan duy trì ổn định và hiệu quả với chi phí hoạt động tối ưu

II. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

- Biên lợi nhuận gộp từ hoạt động cho thuê BĐS và cung cấp dịch vụ liên quan duy trì ổn định và có xu hướng tăng từ sau năm 2021 đến nay, mặc dù năm 2024 có giảm nhẹ ở mức 53%. Trong khi đó biên lợi nhuận gộp của hoạt động bán BĐS có sự biện động mạnh phụ thuộc vào sản phẩm bàn giao trong kỳ (shophouse, căn hộ, shop-office, condotel) với sự sụt giảm thấp nhất vào năm 2022 ở mức 24% và tăng trở lại vào năm 2023-2024 lên mức 40%. Do hoạt động cho thuê mặt bằng bán lẻ vẫn chiếm tỷ lệ lớn trong cơ cấu doanh thu của VRE, biên lợi nhuận gộp chung vẫn duy trì khá ổn định ở mức tương đối cao từ năm 2022 đến nay.
- Với hoạt động cho thuê mặt bằng TTTM, chi phí bán hàng và hoạt động thường chỉ tăng cao ở những năm đầu sau khi khai trương sau đó duy trì ở mức ổn định. Với VRE, chi phí bán hàng và hoạt động dao động trong khoảng 9%-11% doanh thu. Đây được đánh giá là mức chi phí khá hợp lý và tối ưu, đảm bảo hiệu quả vận hành cũng như lợi nhuận cho chủ đầu tư.



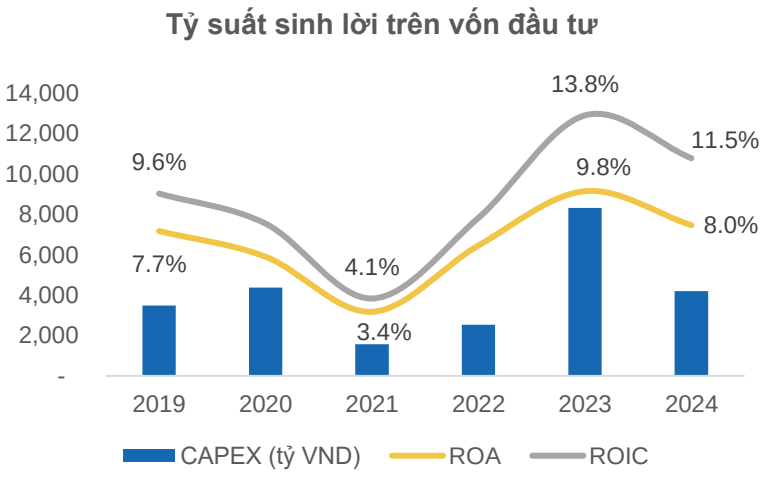


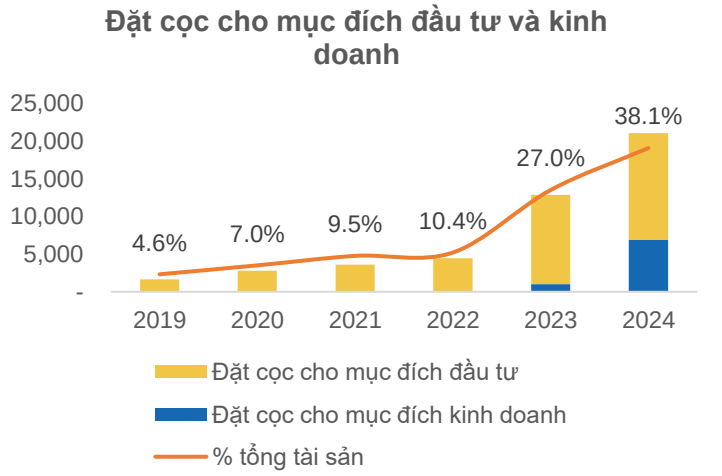
Nguồn: VRE, NHSV Research

CAPEX lớn thúc đẩy tăng trưởng với hiệu quả sử dụng vốn đầu tư ở mức cao

II. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

- Sau giai đoạn 2020-2021 bị ảnh hưởng mạnh của đại dịch, ROA và ROIC (tỷ suất lợi nhuật trên vốn đầu tư) của VRE đã có sự phục hồi mạnh mẽ trong năm 2022 và đến năm 2023 đã đạt mức đỉnh với ROA 9,8% và ROIC 13,8%. Mặc dù năm 2024 có sự suy giảm nhẹ chủ yếu do việc đầu tư mở rộng thêm các TTTM mới trong kỳ, tuy nhiên hiệu suất CAPEX vẫn giữ ở mức khá cao, phản ánh hiệu quả đầu tư vốn của VRE trong việc mở rộng và nâng cấp các TTTM.
- Các khoản đặt cọc cho mục đích đầu tư và kinh doanh của VRE có xu hướng tăng đột biến từ năm 2022. Đến cuối năm 2024, tổng giá trị VRE đặt cọc cho các đối tác và bên liên quan khoảng 21 nghìn tỷ đồng, trong đó 14,2 nghìn tỷ (67%) đặt cọc cho mục đích đầu tư và kinh doanh các TTTM tại các dự án đang xây dựng. 6,8 nghìn tỷ còn lại được đặt cọc cho Tập đoàn Vingroup (4,6 nghìn tỷ), Vinhomes (833 tỷ) và các bên thứ ba (1,4 nghìn tỷ) để chuyển nhượng một phần các dự án BĐS để bán. Như vậy đến cuối năm 2024 hơn 38% tổng tài sản của VRE là các khoản đặt cọc, trong đó đến 93% là đặt cọc với các bên có liên quan (thuộc Vingroup).



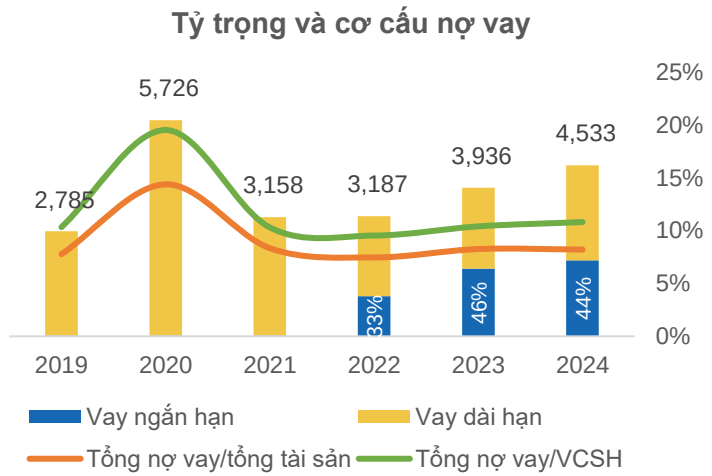


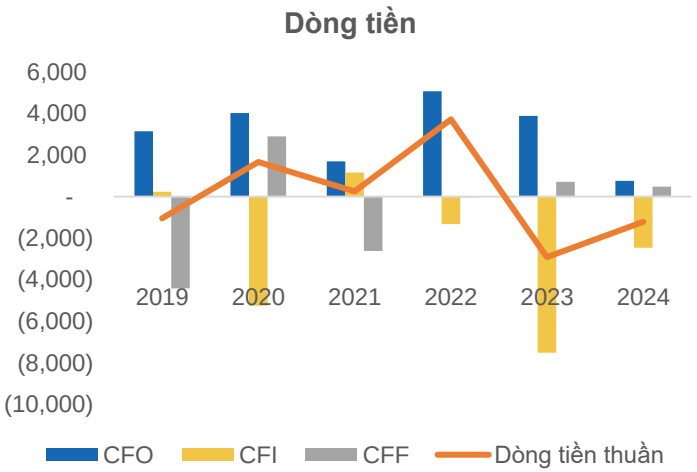
Nguồn: VRE, NHSV Research

Duy trì tỷ lệ nợ thấp và dòng tiền hoạt động kinh doanh dương đảm bảo tài chính an toàn và khả năng tự tài trợ cao

II. TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH

- Cùng với sự tăng trưởng mạnh về số lượng TTTM trong giai đoạn 2019-2020, tổng dư nợ của VRE đạt đỉnh năm 2020 với hơn 5,7 nghìn tỷ. Sau giai đoạn 2021-2022, tổng dư nợ có xu hướng tăng trở lại tuy nhiên tỷ lệ nợ vay luôn duy trì ở mức thấp trong khoảng 7%-8% so với tổng giá trị tài sản lớn và 9%-11% VCSH, cho thấy VRE không phụ thuộc nhiều vào nợ vay để tài trợ cho hoạt động kinh doanh.
- Dòng tiền từ HĐKD duy trì dương từ năm 2019 đến nay cho thấy sự ổn định của hoạt động kinh doanh cho thuê mặt bằng TTTM. Tuy nhiên trong năm 2024 dòng tiền từ HĐKD có xu hướng giảm mạnh chủ yếu do phát sinh khoản đặt cọc gần 5.500 tỷ đồng cho các bên liên quan cho các TTTM trong tương lai. Điều này có thể gây áp lực trong ngắn hạn lên dòng tiền hoạt động của công ty nhưng sẽ giúp VRE mở rộng quy mô hoạt động và tăng trưởng trong dài hạn.

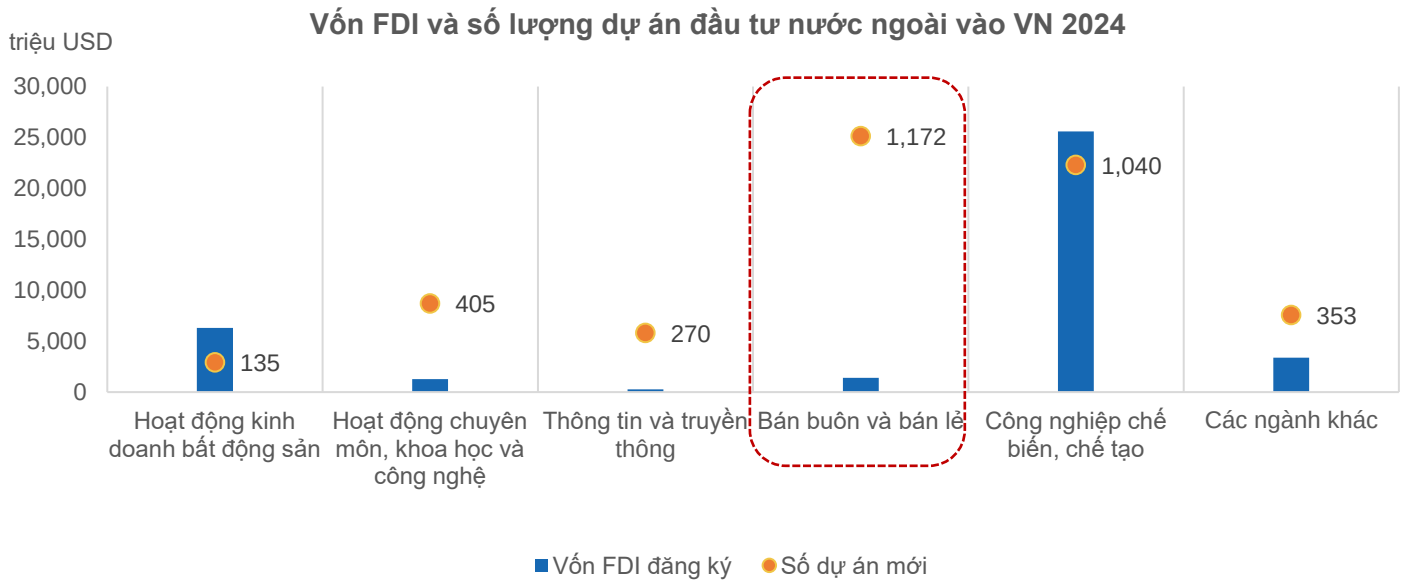




Nguồn: VRE, NHSV Research

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Thị trường BĐS bán lẻ tại Việt Nam có tiềm tăng phát triển mạnh mẽ trong dài hạn nhờ vào các yếu tố kinh tế và nhân khẩu học



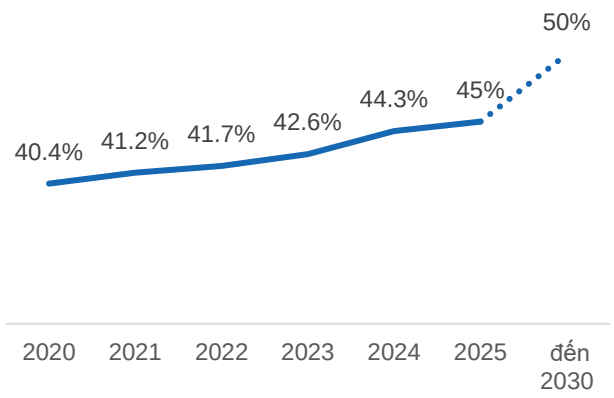
- GDP Việt Nam tăng trưởng ổn định (6%-7%/năm) kéo theo sự gia tăng thu nhập và sức mua của người dân.
- Từ năm 2022 đến nay, dòng vốn FDI đổ vào bán lẻ tiếp tục tăng với sự gia nhập của nhiều thương hiệu quốc tế phản ánh tiềm năng và sức hấp dẫn của ngành. Năm 2024, ngành bán buôn, bán lẻ thu hút gần 1,41 tỷ USD đứng thứ 4 về thu hút vốn FDI trong số các ngành kinh tế. Xét về số lượng dự án, bán buôn bán lẻ là ngành dẫn đầu về số lượng dự án mới với 1.172 dự án, chiếm 34,7% và số lượt giao dịch Góp vốn mua cổ phần (chiếm 40,9%).
- Các tập đoàn bán lẻ quốc tế đến từ Nhật Bản, Thái Lan, Hàn Quốc, Sinhgapore đã và đang mở rộng hoạt động tại thị trường Việt Nam cho thấy kỳ vọng của các doanh nghiệp bán lẻ vào tiềm năng chưa được khai thác triệt để và sự bùng nổ của thị trường bán lẻ Việt Nam

Nguồn: KH&ĐT, NHSV Research

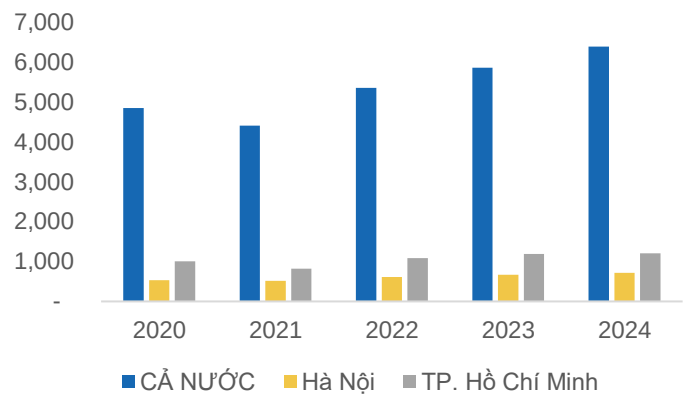
III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Thị trường BĐS bán lẻ tại Việt Nam có tiềm tăng phát triển mạnh mẽ trong dài hạn nhờ vào các yếu tố kinh tế và nhân khẩu học

Tỷ lệ đô thị hóa



Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng



Quá trình đô thị hóa ở Việt Nam có xu hướng tăng từ năm 2020 và dự kiến sẽ tiếp tục phát triển mạnh mẽ trong thời gian tới. Năm 2024, tỷ lệ đô thị hóa đạt 44,3%, tăng 4% svck 2023. Bộ Xây dựng đặt mục tiêu nâng tỷ lệ đô thị hóa lên ít nhất 45% vào năm 2025 và vượt 50% vào năm 2030, với số lượng đô thị dự kiến tăng lên khoảng 1.000-1.200. Đô thị hóa diễn ra chủ yếu nhờ vào sự tăng trưởng kinh tế, quá trình công nghiệp hóa và cải thiện đời sống. Các khu vực đô thị dự kiến sẽ đóng góp khoảng 90% tổng mức tăng trưởng tiêu dùng trong thập kỷ tới. Trong khi Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh từ lâu đã là những trung tâm tiêu dùng trọng điểm, các thành phố nhỏ hơn như Cần Thơ, Đà Nẵng và Hải Phòng đang nổi lên như những điểm nóng tiêu dùng mới.

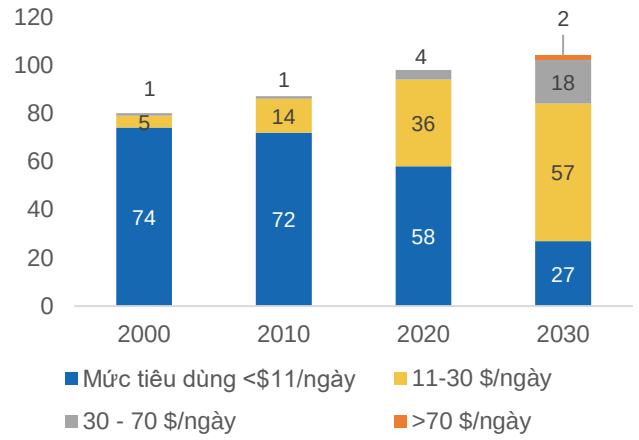
Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng phục hồi mạnh từ năm 2022 và tiếp tục có xu hướng tăng. Trong năm 2024 tổng doanh thu cả nước đạt 6,4 triệu tỷ đồng, tăng 9% so với 2023 kéo theo sự phục hồi mạnh mẽ của thị trường BĐS bán lẻ với nhu cầu thuê mặt bằng TTTM và giá thuê đều có xu hướng tăng.

Nguồn: Bộ Xây Dựng, GSO, McKinsey, NHSV Research

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

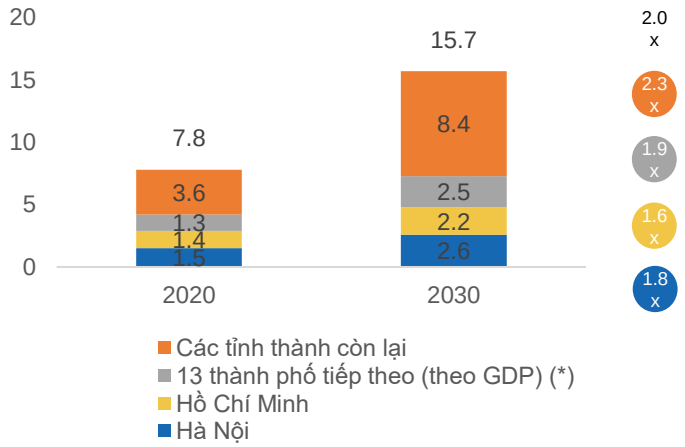
Thị trường BĐS bán lẻ tại Việt Nam có tiềm tăng phát triển mạnh mẽ trong dài hạn nhờ vào các yếu tố kinh tế và nhân khẩu học

Tầng lớp tiêu dùng tại Việt Nam



Nguồn: Cimigo, McKinsey, NHSV Research

Hộ gia đình với thu nhập thường niên trên 22.000 đô-la



Theo Cimigo, từ năm 2017 đến 2022, Việt Nam đã chứng kiến sự gia tăng đáng kể trong tầng lớp giàu có với số lượng tỷ phú tăng 2,5 lần và nhóm cá nhân siêu giàu (những người sở hữu tài sản trên 30 triệu USD) tăng 424% trong vòng 5 năm.

Ngoài ra, Việt Nam dự kiến sẽ có thêm 36 triệu người gia nhập tầng lớp tiêu dùng vào năm 2030. Sự gia tăng này đồng nghĩa với việc đến năm 2030, khoảng 75% dân số Việt Nam sẽ thuộc nhóm này, mức tăng đáng kể so với mức dưới 10% vào năm 2000. (theo báo cáo của McKinsey 2021).

Sự phát triển này sẽ thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng cao cấp và trải nghiệm mua sắm hiện đại, tạo động lực cho thị trường bán lẻ.

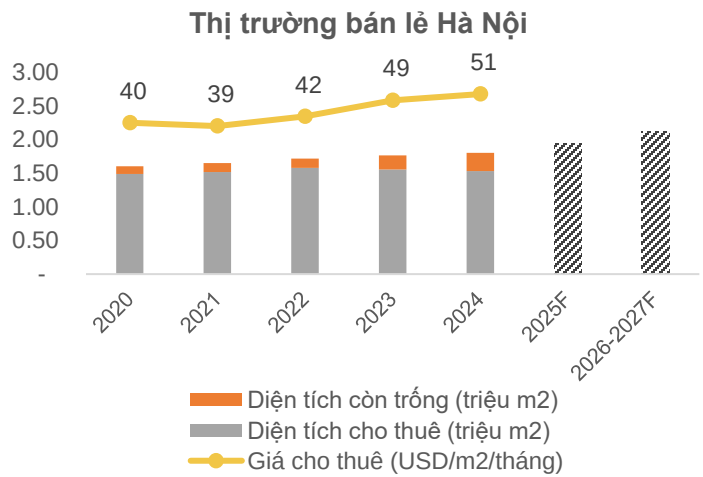
Theo McKinsey, số hộ gia đình có thu nhập 22 nghìn $/năm dự đoán sẽ tăng gấp 2 lần trong các năm tới, từ 7,8 triệu năm 2020 tăng lên 15,7 triệu năm 2030. Ngoài ra năm 2020, HN và HCMC chiếm 37% tổng số hộ gia định có thu nhập trên 22 nghìn $/năm nhưng tỷ trong này có thể giảm chỉ còn 31% vào năm 2030; cho thấy sức tiêu thụ sẽ có sự phân bố rộng hơn tới các thành phố đang phát triển khác. Để tiếp cận hơn 50% dân số có thu nhập trên 22 nghìn$/năm/hộ gia đình, các doanh nghiệp bán lẻ đang mở rộng chiến lược đầu tư không chỉ tại HN và HCM mà cả vào các thành phố và khu vực đông dân cư khác.

(*) 13 thành phố bao gồm: Hải Phòng, Cần Thơ, Biên Hòa, Đà Nẵng, Huế, Vũng Tàu, Nha Trang, Buôn Ma Thuột, Vinh, Quy Nhơn, Hạ Long, Rạch Giá, và Long Xuyên

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Thị trường BĐS bán lẻ tại Hà Nội: Nguồn cung ổn định với xu hướng tối ưu hóa công suất cho thuê

- Trong năm 2024, tổng nguồn cung mặt bằng bán lẻ tại Hà Nội duy trì ổn định với mức tăng 2% so với năm 2023. Trong 5 năm qua, tốc độ tăng nguồn cung tại thị trường Hà Nội đạt 3% mỗi năm. Trong tổng nguồn cung, trung tâm mua sắm tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn nhất với 67% tổng diện tích, tiếp theo là khối đế (17%) và trung tâm bách hóa.
- Công suất cho thuê giảm xuống 85% trong năm 2024 (từ 88% năm 2023) chủ yếu là do công suất cho thuê của các trung tâm bán lẻ tại các đại dự án lớn giảm.
- Mặc dù tỷ lệ diện tích trống tăng, giá thuê vẫn giữ ổn định ở mức khá cao và có xu hướng tăng cho thấy mức độ thu hút của thị trường và nhu cầu thuê vẫn ở mức cao, đặc biệt là tại các khu vực trung tâm. Năm 2024, giá cho thuê trung bình toàn thị trường đạt 51 USD/m2/tháng, +5%yoy.
- Trong năm 2025, dự kiến có thêm 7 dự án với hơn 140.000 m2 sàn được cung cấp thêm. Đến cuối năm 2027, dự kiến tổng nguồn cung tăng lên hơn 2,1 triệu m2 sàn, tương đương với tốc độ tăng trưởng 5,5%/năm. Bên cạnh các dự án trung tâm thượng mai có quy mô lớn, thị trường đang chứng kiến xu hướng phát triển không gian bán lẻ tại khối đế của các tòa nhà chung cư và văn phòng.



Các dự án BĐS bán lẻ nổi bật sắp được đưa vào hoạt động bao gồm:

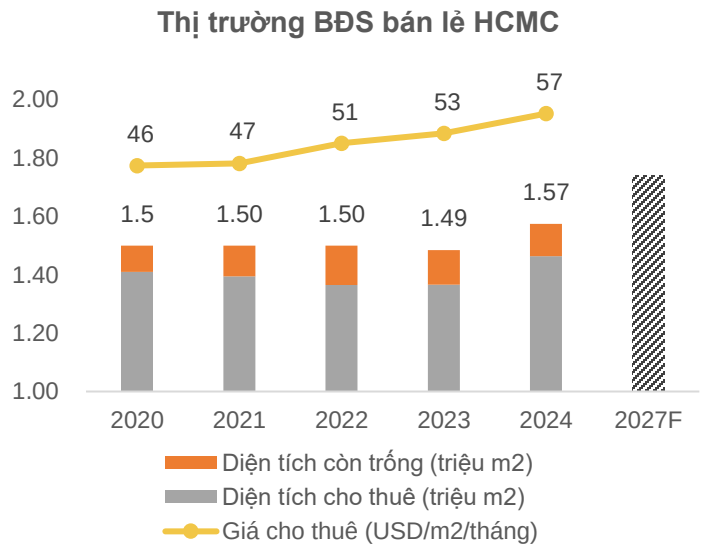
Dự án	Loại hình	Vị trí	CĐT
Hà Nội Center	Khối đế bán lẻ	175 Nguyễn Thái Học	Keppel
Takashimaya	TTTM	Starlake Tây Hồ	Toshin
Mỹ Đình Pearl Complex	Khối đế bán lẻ	Nam Từ Liêm	SSG Group
Xuan Thuy Plaza	TTTM	Cầu Giấy	Xuan Thuy TAS

Nguồn: Savills Vietnam, Avison Young, NHSV Research

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Thị trường BĐS bán lẻ tại Hồ Chí Minh: Sôi động với nguồn cung mới tập trung tại khu vực ngoài trung tâm

- Năm 2024 tổng nguồn cung thị trường bán lẻ tại HCMC tăng 6% so với năm 2023 được đánh dấu bởi sự khai trương của các trung tâm thương mai lớn năm ngoài trung tâm bao gồm VMM Grand Park, Parc Mall, Central Premium Mall.
- Mặc dù nguồn cung tăng mạnh với các dự án TTTM lớn, tỷ lệ lấp đầy vẫn giữ ở mức cao 93%, tăng nhẹ so với năm 2023 cho thấy nhu cầu thuê mặt bằng bán lẻ vẫn ở mức cao, đặc biệt là nhu cầu mở rộng hoạt động kinh doanh của các khách thuê lớn.
- So với năm 2023, giá cho thuê có xu hướng tăng nhanh (+8% yoy), do: (1) chính sách tăng giá hàng năm của các HĐ đã ký; (2) giá cho thuê cao tại các TTTM mới mở; (3) các dự án tại khu vực trung tâm cũng có xu hướng tăng giá do hạn chế nguồn cung.
- Trong 3 năm tới, tổng nguồn cung toàn thị trường HCMC dự kiến tăng thêm hơn 165.000 m2 sàn, tương đương với mức tăng 3,5%/năm; 88% trong số này tập trung tại khu vực ngoài trung tâm, chủ yếu thuộc phân khúc trung tâm mua sắm hỗn hợp kết hợp trải nghiệm mua sắm và đa dạng dịch vụ tiện ích đi kèm như F&B, giải trí, trung tâm thể thao,…



Các dự án BĐS bán lẻ nổi bật sắp được đưa vào hoạt động bao gồm:

Dự án	Loại hình	Vị trí	CĐT
Lotte Eco Smart City	TTTM	Thủ Thiêm	Lotte
Park Hill Palace	TTTM	Gò Vấp	CityLand
D-Homme	Khối đế bán lẻ	Q6	DHA Corp.

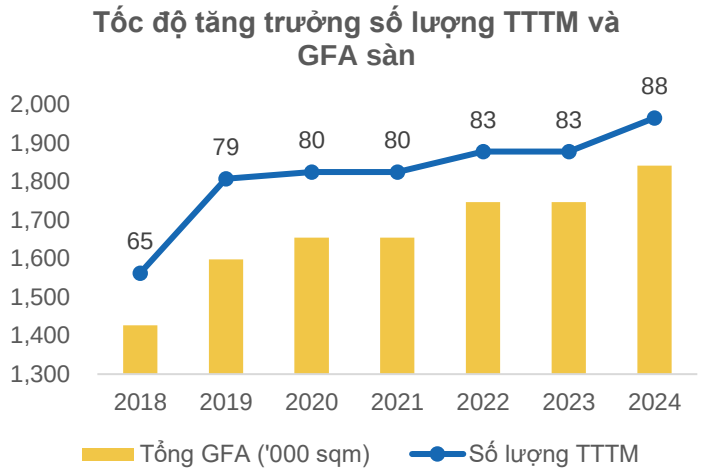
Nguồn: Savills Vietnam, Avison Young, NHSV Research

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

VRE - Nhà phát triển BĐS bán lẻ hàng đầu, đơn vị tiên phong định hình thị trường bán lẻ Việt Nam

Quy mô hệ thống TTTM lớn nhất Việt Nam với 88 TTTM trên toàn quốc và tổng diện tích sản bán lẻ trên 1,8 triệu m2, tương đương tốc độ tăng trưởng số lượng TTTM CAGR 4,4% và tăng trưởng GFA 3,7%/năm trong giai đoạn 2018-2024. Cuối năm 2024 các TTTM của VRE phủ sóng tại 48 tỉnh/thành phố, là hệ thống bán lẻ lớn nhất Việt Nam.

VRE hiện đang dẫn đầu thị trường TTTM Việt Nam, vượt trội so với các công ty cạnh tranh khác như Aeon, Central Retail và Lotte.



Đơn vị phát triển BĐS bán lẻ	Vincom Retail (VRE)	AEON	Central Retail	Lotte
Thương hiệu	VMM, VCC, VCP, Vin+	AEON Mall	GO! Mall	Lotte Center, Lotte Mall, Lotte Mart
Quốc gia	Việt Nam	Nhật Bản	Thái Lan	Hàn Quốc
Năm bắt đầu hoạt động tại Việt Nam	2004	2014	2012	2008
Số lượng TTTM(*)	88	9	42	14
Số lượng tỉnh/thành phố (*)	48	6	40	10
Tổng diện tích GFA (m2) (*)	Hơn 1,8 triệu	Hơn 900 nghìn	300 nghìn	~675 nghìn
Khách hàng mục tiêu	Trung – thượng lưu, giới trẻ, nhân viên văn phòng, gia đình	Gia đình trẻ, học sinh, sinh viên, chú trọng tiêu chuẩn Nhật Bản	Thu nhập TB – TB khá; tập trung tại các tỉnh/thành phố nhỏ	Khách hàng có thu nhập trung bình khá và cao

(*) đến tháng 2/2025

Nguồn: VRE, Lotte, Central Retail, Aeon Vietnam, NHSV Research

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

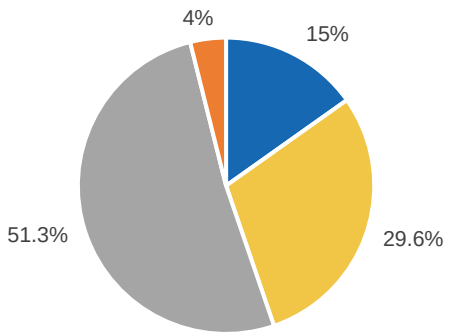
VRE - Nhà phát triển BĐS bán lẻ hàng đầu, đơn vị tiên phong định hình thị trường bán lẻ Việt Nam

Hướng đến mọi phân khúc khách hàng thông qua các mô hình bán lẻ đa dạng

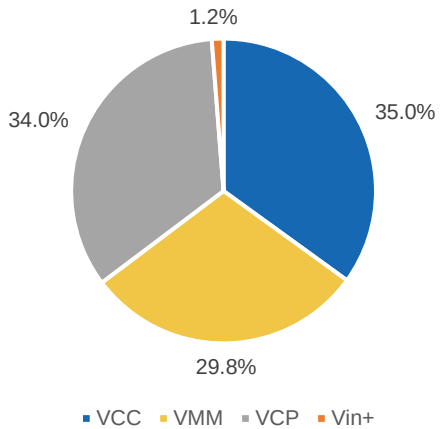
VRE đang triển khai 4 loại hình TTTM đặc trưng, phù hợp với đặc thù từng khu vực và đáp ứng nhu cầu mua sắm của mọi phân khúc khách hàng.

Nhóm thu nhập (% dân số)	Loại hình TTTM			
Thu nhập cao (6%)	**VINCOM CENTER VCC** Hệ thống TTTM cao cấp, tọa lạc tại các đô thị lớn như Hà Nội và TP.HCM			
Thu nhập trung bình khá (24%)		**VINCOM MEGA MALL VMM** Tổ hợp mua sắm, giải trí quy mô lớn trong các đại đô thị Vinhomes, tích hợp đa dạng tiện ích từ mua sắm, ẩm thực, rạp chiếu phim đến khu vui chơi.		
Thu nhập trung bình (35%)			**VINCOM PLAZA VCP** Hệ thống TTTM trung cấp, có mặt tại nhiều tỉnh/thành phố lớn ngoài Hà Nội & TP.HCM	
Thu nhập trung bình thấp (17%)				**VINCOM+ Vin+** Mô hình TTTM quy mô nhỏ, tập trung vào các tỉnh thành và khu vực ngoại ô
Thu nhập thấp (21%)				

Tỷ trọng diện tích sàn GFA và doanh thu (2024) theo loại hình TTTM



Tổng diện tích sàn GFA



Doanh thu (2024)

Nguồn: VRE, NHSV Research

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

VRE - Nhà phát triển BĐS bán lẻ hàng đầu, đơn vị tiên phong định hình thị trường bán lẻ Việt Nam

VRE là đơn vị tiên phong trong việc đổi mới mô hình TTTM. Các sản phẩm của VRE không ngừng được nâng cấp và phát triển theo xu hướng mua sắm kết hợp giải trí, dịch vụ và trải nghiệm, đáp ứng sự thay đổi trong nhu cầu tiêu dùng hiện đại

2004
Khai trương VCC Bà Triệu **– TTTM cao cấp theo chuẩn quốc tế đầu tiên tại Việt Nam**
Mang đến không gian mua sắm sang trọng, đánh dấu bước đi tiên phong trong ngành bán lẻ hiện đại

2010
Khai trương VCC Đồng Khởi – **Mô hình TTTM tích hợp đầu tiên, kết hợp mua sắm, dịch vụ và văn phòng**
Tạo tiền đề cho các dự án phức hợp sau này

2013
Vincom Mega Mall Times City và Royal City đi vào hoạt động
Thiết lập tiêu chuẩn mới cho các tổ hợp TTTM quy mô lớn kết hợp mua sắm, giải trí, ẩm thực và dịch vụ tiện ích

2015
Ra mắt mô hình **Vincom Shophouse**
Tiên phong trong mô hình kết hợp nhà phố thương mại với trung tâm mua sắm, mở ra cơ hội kinh doanh mới cho loại hình nhà phố

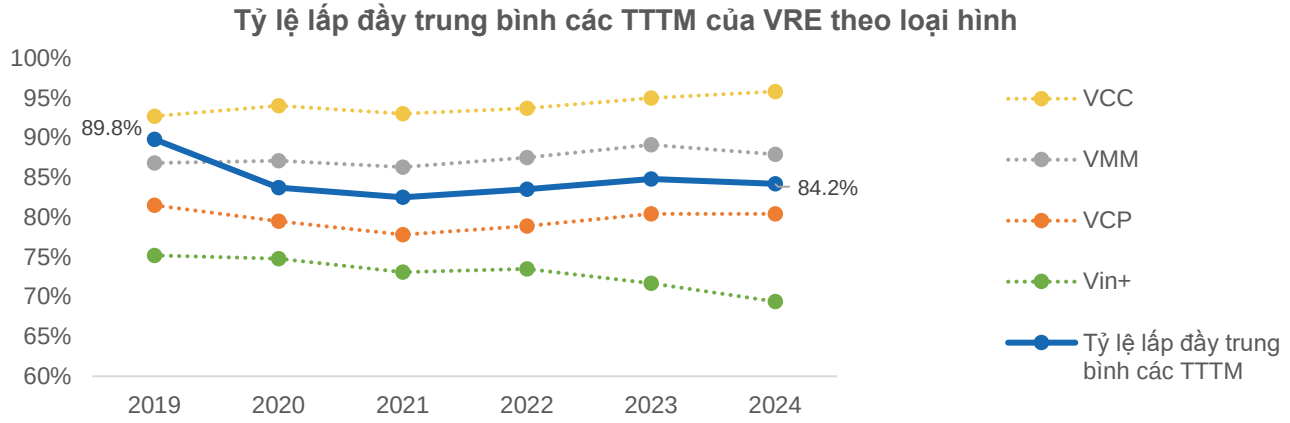
2016
Giới thiệu **Vincom+**
Mô hình trung tâm mua sắm hướng đến các đô thị cấp 2 và khu vực nông thôn, mở rộng độ phủ của VRE trên toàn quốc

2021
Ra mắt mô hình bán lẻ **"One-stop Shoppertainment"** tại Grand World Phú Quốc
Tổ hợp Mua sắm – Giải trí – Du lịch độc đáo

2022
Khai trương mô hình TTTM "**Thế hệ mới – Life-Design Mall**" tại VMM Smart City
Mang đến trải nghiệm mua sắm kết hợp không gian sống hiện đại

Nguồn: VRE, NHSV Research

Tỷ lệ lấp đầy cao và khả năng khai thác mặt bằng hiệu quả



III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

- Tỷ lệ lấp đầy trung bình của các TTTM của VRE duy trì ở mức 80%-90% ngày cả trong giai đoạn thị trường gặp khó khăn. VCC và VMM thường có tỷ lệ lấp đầy cao hơn với VCC duy trì ở mức 92%-95% và VMM dao động từ 86%-89% do 2 loại hình TTTM này thường tọa lạc tại các khu vực trung tâm HN và HCM, nơi nhu cầu mua sắm và tiêu dùng cao, do đó thu hút nhiều khách thuê. Ngược lại VCP và Vin+ có tỷ lệ lấp đầy thấp hơn do chủ yếu nằm tại các tỉnh thành khác với thói quen tiêu dùng hạn chế hơn.
- Nghiên cứu của Avison Young Vietnam cho thấy các TTTM của VRE luôn duy trì được tỷ lệ lấp đầy cao mặc dù giá cho thuê bình quân luôn cao hơn so với các TTTM cùng khu vực nhờ mô hình phát triển tích hợp mang đến cho khách hàng trải nghiệm đa dạng vượt xa mua sắm đơn thuần. Cách tiếp cận này không chỉ thu hút nhiều thương hiệu lớn mà còn khuyến khích khách hàng mở rộng diện tích thuê. Các hợp đồng cho thuê của VRE có thời gian trung bình 3,5-4 năm, trong đó nhiều khách thuê lớn, chủ chốt (chiếm ~50% diện tích cho thuê của VRE) thường có hợp đồng 5-10 năm đảm bảo nguồn thu và hoạt động ổn định của các TTTM.
- Hệ thống khách thuê đa dạng và bền vững bao gồm các thương hiệu hàng đầu trong nhiều lĩnh vực, bao gồm thời trang, ăn uống, giải trí, siêu thị,….cũng góp phần duy trì nguồn thu ổn định.

Nguồn: VRE, Avison Young, NHSV Research

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Lợi thế gắn liền với hệ sinh thái Vingroup

VRE đã phát triển mạnh mẽ trong lĩnh vực BĐS bán lẻ tại Việt Nam một phần nhờ việc tận dụng lợi thế từ hệ sinh thái rộng lớn của tập đoàn Vingroup. Mặc dù từ năm 2024 VRE không còn là công ty con của Vingroup nhưng chúng tôi đánh giá mỗi quan hệ gắn kết với các thương hiệu khác trong hệ sinh thái vẫn mang lại nhiều giá trị vượt trội.

Mô hình kinh doanh tích hợp

Các TTTM của VRE được phát triển song song với các khu đô thị Vinhomes, đảm bảo sự liên kết chặt chẽ giữa tiện ích thương mại và khu dân cư, tiết kiệm chi phí xây dựng cơ sở hạ tầng và tận dụng quỹ đất một cách có hiệu quả. Việc sự dụng chung hệ thống giao thông nội bộ, bãi đỗ xe, tiện ích công cộng giúp giảm đáng kể chi phí vận hành cho các TTTM.

Tiếp cận quỹ đất chiến lược

VRE hợp tác với VHM/Vingroup để phát triển các TTTM trong các dự án phức hợp qua các HĐHT, trong đó VRE đặt cọc, VHM/Vingroup sẽ xây dựng và chuyển giao lại cho VRE với giá bằng chi phí. VHM hiện là CĐT BĐS lớn nhất Việt Nam với quỹ đất hơn 19.000 ha, đủ để triển khai trong khoảng 30 năm tới. Đây là lợi thế cạnh tranh rất lớn so với các CĐT nước ngoài thường gặp khó khăn trong việc tìm kiếm quỹ đất, đặc biệt là vấn đề hoàn thiện thủ tục pháp lý.

Nâng cao độ nhận diện thương hiệu

Hợp tác với các Công ty cùng hệ sinh thái để tổ chức các sự kiện và buổi hòa nhạc quy mô lớn, nâng cao độ nhận diện thương hiệu và khả năng triển khai các chiến dịch hiệu quả

Lợi thế từ nguồn khách hàng sẵn có

Các TTTM của VRE thường được đặt trong các KĐT lớn của Vingroup, nơi có cộng đồng cư dân đông đảo và nhu cầu mua sắm, giải trí cao, đảm bảo lưu lượng khách hàng ổn định và tăng trưởng cho các TTTM.

Quy mô dân số 1 số KĐT của Vinhomes

Vinhomes Smart City – 80.000 người

Vinhomes Ocean Park – 90.000 người

Vinhomes Grand Park – 56.000 người

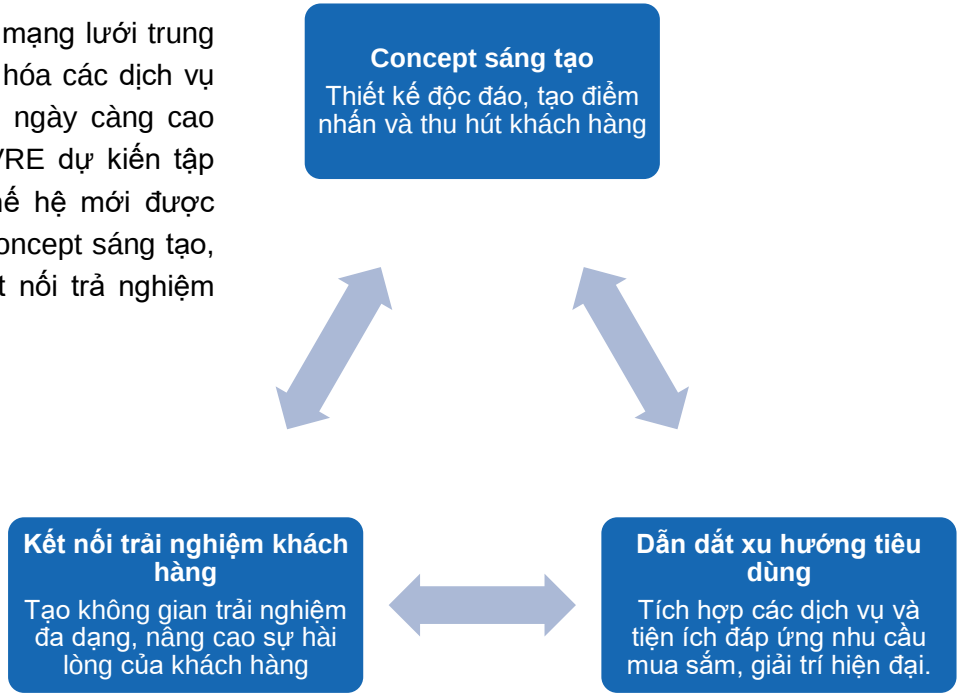
Nguồn: VRE, NHSV Research

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Chiến lược mở rộng TTTM hướng đến quy mô lớn hơn và nâng cao trải nghiệm bán hàng

- Trong trung và dài hạn đến 2027, VRE đưa ra kế hoạch tăng tổng diện tích sàn bán lẻ thêm 800.000 m2, tương đương với mức tăng 43,5 so với thời điểm cuối 2024, nâng tổng diện tích sàn lên khoảng 2,6 triệu m2 với tổng mức đầu tư CAPEX dự kiến khoảng 22.000 tỷ đồng. Hiện tại VRE đã đặt cọc 14,2 nghìn tỷ đồng để thực hiện chiến lược mở rộng này. Chúng tôi đánh giá việc mở rộng diện tích sàn cho thuê dự kiến sẽ đóng góp tích cực vào tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của VRE trong trung và dài hạn.

- Vincom Retail không chỉ mở rộng mạng lưới trung tâm thương mại mà còn đa dạng hóa các dịch vụ và trải nghiệm, đáp ứng nhu cầu ngày càng cao của người tiêu dùng Việt Nam. VRE dự kiến tập trung phát triển mô hình VMM thế hệ mới được định hướng bởi 3 yếu tố chính: Concept sáng tạo, Dẫn dắt xu hướng tiêu dùng, Kết nối trả nghiệm khách hàng

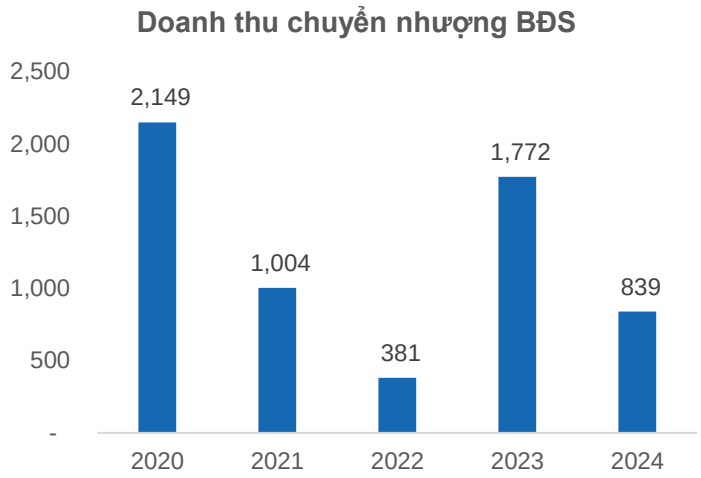


Nguồn: VRE, NHSV Research

III. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Mô Hình Kinh Doanh Shophouse Của VRE – Tận Dụng Hệ Sinh Thái, Tối Ưu Giá Trị Thương Mại

- VRE phát triển mô hình shophouse như một phần của chiến lược mở rộng bán lẻ, kết hợp giữa TTTM và hệ thống nhà phố thương mại. Shophouse của VRE thường nằm trong khuôn viên hoặc lân cận TTTM VMM, VCP tạo ra hệ sinh thái bán lẻ tích hợp. Đến nay VRE đã phát triển dự án Vincom shophouse tại nhiều tỉnh, thành phố: Lạng Sơn, Thanh Hóa, Hải Phòng, Nghệ An,…
- Nguồn doanh thu từ bán shophouse được ghi nhận ngay khi bàn giao, là nguồn thu quan trọng giúp VRE cải thiện dòng tiền và tái đầu tư vào các dự án khác. Tuy nhiên doanh thu từ chuyển nhượng BĐS mang tính chu kỳ và không ổn định, phụ thuộc vào số lượng dự án bàn giao từng năm và tiến độ triển khai toàn bộ khu đô thị của Vingroup. Năm 2024 doanh thu chuyển nhượng shophouses đạt 839 tỷ đồng, chiếm 9% tổng doanh thu của VRE và giảm đáng kể so với mức gần 1.800 tỷ đồng của năm 2023.
- Trong thời gian tới VRE sẽ tập trung phát triển shophouse để chuyển nhượng tại các đại đô thị lớn của Vingroup như Vincom Royal Island, Vincom Global Gate Cổ Loa,…



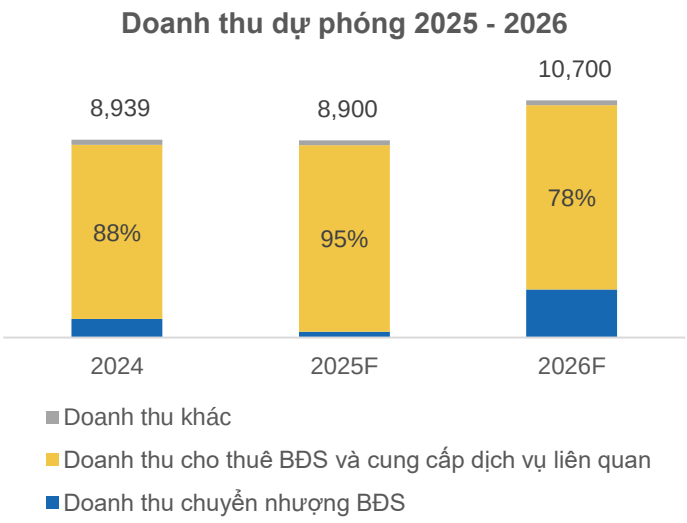
Vincom Shophouse Đông Hà Quảng Trị - dự án vừa được bàn giao của VRE

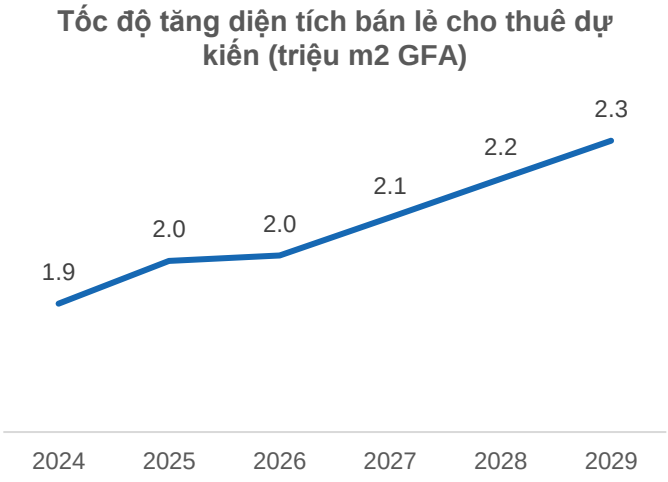
Nguồn: VRE, NHSV Research

Năm 2025 doanh thu cho thuê BĐS và cung cấp dịch vụ liên quan tiếp tục đà tăng trưởng, trong khi doanh thu từ chuyển nhượng BĐS dự báo sụt giảm

IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

- Năm 2025 VRE dự kiến mở thêm 3 TTTM với tổng diện tích 120.000 m2 sàn bao gồm VMM Ocean City (Hưng Yên), VMM Royal Islands (Hải Phòng) và VCP Vinh. Doanh thu từ cho thuê BĐS và cung cấp các dịch vụ liên quan năm 2025 dự kiến tăng trưởng ổn định với +yoy 7% lên 8.400 tỷ đồng với tỷ lệ lấp đầy trung bình ở mức 84,5%.
- Trong dài hạn, tỷ lệ lấp đầy các loại hình TTTM duy trì lần lượt ở mức 97% đối với VCC, 85,5% đối với VMM, 80% với VCP và 70% với Vin+. Chúng tôi dự kiến đến 2029, diện tích sàn thương mại cho thuê có thể tăng thêm ~90.000m2/năm nâng tổng GFA lên 2,3 triệu m2 sàn năm 2029, tương đương tốc độ tăng trưởng kép CAGR 4,5%/năm.
- Đối với hoạt động chuyển nhượng shophouse, doanh thu 2025 dự kiến tiếp tục giảm mạnh do đến hiện tại các dự án đã bán đều đã được bàn giao và ghi nhận doanh thu. Trong năm 2025, VRE dự kiến mở bán shophouse tại 2 dự án Vinhomes Royal Island (Hải Phòng) và Vinhomes Golden Avenue (Quảng Ninh) với tổng số hoăn 1.200 căn. Doanh thu từ các dự án này dự kiến sẽ bắt đầu được ghi nhận từ năm 2026 khi hoàn thiện xây dựng và bàn giao cho khách hàng.
- Tổng doanh thu năm 2025 dự kiến đạt 8.900 tỷ đ, tương đương năm 2023; tuy nhiên sẽ tăng mạnh trong năm 2026 lên trên 10.000 tỷ đồng. (+20%yoy)





IV. DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm 2025 doanh thu cho thuê BĐS và cung cấp dịch vụ liên quan tiếp tục đà tăng trưởng, trong khi doanh thu từ chuyển nhượng BĐS dự báo sụt giảm

Chỉ tiêu	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	**9,791**	**8,939**	**8,920**
Doanh thu cho thuê BĐS và cung cấp dịch vụ liên quan	7,796	7,878	8,429
% y-o-y	13.6%	1.0%	7.0%
Doanh thu bán BĐS	1,772	839	268
% y-o-y	365.2%	-52.6%	-68.1%
Doanh thu khác	223	222	223
Lợi nhuận gộp	**5,346**	**4,755**	**4,966**
Biên lợi nhuận gộp	54.6%	53.2%	55.7%
Chi phí bán hàng & hoạt động	**(780)**	**(983)**	**(803)**
% chi phí bán hàng & hoạt động	8.0%	11.0%	9.0%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	**4,566**	**3,773**	**4,163**
Thu nhập tài chính	1,146	1,786	1,784
Chi phí tài chính	(330)	(838)	(892)
Thu nhập khác	144	413	134
Lợi nhuận trước thuế	**5,526**	**5,133**	**5,189**
Biên lợi nhuận trước thuế	56.4%	57.4%	58.2%
Lợi nhuận sau thuế của CĐ CT mẹ	**4,409**	**4,096**	**4,151**
Biên lợi nhuận sau thuế	45.0%	45.8%	46.5%

Ghi chú

- Doanh thu thuần 2025 dự phóng duy trì ổn định so với 2024 mặc dù doanh thu từ bán BĐS dự kiến tiếp tục giảm mạnh (-68% yoy) do không có dự án mới được bàn giao trong kỳ. Ngược lại, doanh thu từ cho thuê BĐS và cung cấp dịch vụ liên quan tiếp tục đà tăng trưởng ổn định với mức tăng dự kiến +7% yoy đến từ việc khai trưởng 3 TTTM mới (GFA tăng 120.000 m2, tương đương +6,3% yoy). Đồng thời, tỷ lệ lấp đầy cũng kỳ vọng sẽ có sự cải thiện, đặc biệt là đối với 2 loại hình VCC và VCP.
- Biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 55,7% do doanh thu trong kỳ chủ yếu đến từ mảng cho thuê sàn TTTM, là hoạt động kinh doanh có lợi nhuận gộp cao hơn.
- Chi phí quản lý bán hàng và chi phí hoạt động được kỳ vọng giảm, do các nỗ lực của VRE trong tối đa hóa hiệu quả hoạt động các TTTM sau khi mở cửa và đi vào hoạt động ổn định.
- Thu nhập tài chính cao do bao gồm thu nhập lãi từ khoản đặt cọc của VRE cho mục đích phát triển các TTTM trong kế hoạch theo các HĐ hợp tác kinh doanh với Vingroup/Vinhomes.

Nguồn: NHSV Research tổng hợp và dự phóng

V. ĐỊNH GIÁ

Giá mục tiêu của VRE là 22.500 đồng/cp, upside +22% từ mức 18.450 đồng/cp

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu VRE với giá mục tiêu là **22.500 VNĐ/cổ phiếu** (+22% so với mức giá đóng cửa ngày 21/03/2025 là 18.450 VNĐ/cổ phiếu) dựa theo phương pháp định giá Tổng các thành phần (SOTP) bao gồm (1) Dịch vụ cho thuê TTTM; và (2) Bán bất động sản.

- **Dịch vụ cho thuê TTTM**: Áp dụng phương thức chiết khấu dòng tiền tự do của 5 năm 2025-2029 với diện tích cho thuê hiện hữu và theo dự phóng diện tích sẽ mở rộng trong giai đoạn này. Giá trị cuối kỳ được xác định bằng phương thức tỷ suất vốn hóa (cap rate) cụ thể đối với từng loại hình TTTM dự theo vị trí/phân khúc/triển vọng thị trường, cùng với Thu nhập ròng (NOI) ước tính khi các TTTM hoạt động ổn định.
- **Bán BĐS**: Sử dụng phương pháp định giá RNAV chiết khấu dòng tiền đối với các dự án đã có kế hoạch cụ thể.

Dự Án	Cap rate	Giá trị định giá (tỷ đ)	Tỷ trọng/Tổng TS	Phương pháp
Cho thuê BĐS				
VCC	7%	**18.493**	34%	Cap rate
VMM	8%	**19.972**	37%	Cap rate
VCP	10%	**12.951**	24%	Cap rate
Vin+	11%	**386**	1%	Cap rate
Bán BĐS				
Bán bất động sản		**1.927**	4%	RNAV
Tổng giá trị tài sản ròng dự phóng		**53.729**		
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn		3.011		
(-) Tổng nợ vay		(4.533)		
Giá trị tài sản ròng		**52.206**		
Số lượng cổ phiếu hiện hành (triệu)		2.329		
Giá mục tiêu (đồng/CP)		**22.500**		

VI. PHỤ LỤC

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

	2023	2024	2025
Doanh thu thuần	**9,791**	**8,939**	**8,920**
Giá vốn bán hàng	(4,445)	(4,184)	(3,954)
Lợi nhuận gộp	**5,346**	**4,755**	**4,966**
Chi phí bán hàng	(341)	(341)	(312)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(439)	(642)	(491)
Lợi nhuần thuần HĐKD	**4,566**	**3,773**	**4,163**
Thu nhập tài chính	1,146	1,786	1,784
Chi phí tài chính	(330)	(838)	(892)
Thu nhập từ công ty LDLK	**-**	**-**	**-**
Thu nhập trước thuế	**5,526**	**5,133**	**5,189**
Chi phí thuế TNDN	(1,117)	(1,038)	(1,038)
Lợi nhuận sau thuế	**4,409**	**4,096**	**4,151**
Lợi ích của cổ đông thiểu số	0	0	0
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	**4,409**	**4,096**	**4,151**

CHỈ SỐ CHÍNH

	2023	2024	2025F
Biên lợi nhuận gộp	54.6%	53.2%	55.7%
Biên lợi nhuận từ HĐKD	46.6%	42.2%	46.7%
Biên lợi nhuận sau thuế của CĐ công ty mẹ	45.0%	45.8%	46.5%
YoY doanh thu cho thuê BĐS và dịch vụ liên quan	13.6%	1.0%	7.0%
Y0Y doanh thu thuần	33.0%	-8.7%	-0.2%
YoY lợi nhuận sau thuế	58.8%	-7.1%	1.4%
Nợ ròng/VCSH	-0.4%	3.9%	-1.5%
ROA	9.8%	8.0%	7.3%
ROIC	13.8%	11.5%	9.7%
ROE	12.4%	10.3%	9.5%
EPS	1,893	1,759	1,779
BVPS	16,233	18,002	19,668

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	2023	2024	2025
Tổng tài sản	**47,654**	**55,226**	**59,226**
Tài sản ngắn hạn	**10,036**	**12,312**	**13,409**
Tiền và tương đương tiền	4,102	2,885	4,619
Giá trị thuần đầu tư ngắn hạn	1,071	126	126
Các khoản phải thu	1,613	2,016	1,668
Hàng tồn kho, ròng	640	295	1,033
Tài sản lưu động khác	2,611	6,990	5,963
Tài sản dài hạn	**37,617**	**42,914**	**45,817**
Tài sản đầu tư, ròng	25,180	27,084	27,081
Tài sản cố định, ròng	413	221	211
Tài sản dài hạn khác	12,024	15,608	18,525
Tổng nguồn vốn	**47,654**	**55,226**	**59,226**
Nợ ngắn hạn	**6,245**	**5,921**	**5,948**
Phải trả người bán	448	462	462
Người mua trả tiền trước	314	185	848
Vay ngắn hạn	1,792	2,010	1,407
Nợ ngắn hạn khác	3,691	3,264	3,231
Nợ dài hạn	**3,582**	**7,383**	**7,383**
Vay dài hạn	2,144	2,523	2,523
Nợ dài hạn khác	1,438	4,860	4,860
Vốn chủ sở hữu	**37,827**	**41,923**	**45,896**
Vốn cổ phần	23,288	23,288	23,288
Thặng dư vốn cổ phần	47	47	47
Lãi chưa phân phối	16,476	20,595	24,567
Vốn khác	-2,007	-2,007	-2,007
Lợi ích của cổ đông thiểu số	23	0	0

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông, Lotte Center Hà Nội, số 54 Liễu Giai, phường Cống Vị, quận Ba Đình, Hà Nội

Hotline:1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset Grand Hanoi & Phòng 505, tầng 5 Tòa Tháp Hà Nội, số 49 Hai Bà Trưng, phường Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, HN

Hotline: 1900.1055

Fax: 0243.941.0248

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President Place, Số 93 Nguyễn Du, Phường Bến Nghé, Quận 1, HCM

Hotline: 0283.838.5917

Fax: 0283.620.0887

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.