

CTCP VINCOM RETAIL – HOSE: VRE

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 40,800

Upside: +69%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

KQKD 2Q2026: Doanh thu tài chính và Hoàn nhập chi phí khấu hao dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận

- Doanh thu thuần đạt **2,374 tỷ VND (+11% YoY)** chủ yếu nhờ hiệu quả cho thuê tiếp tục được cải thiện khi tỷ lệ lấp đầy tăng +2.3 ppt đạt 88.6% so với 86.3% trong 2Q2025 và giá thuê trung bình toàn hệ thống tăng trưởng một chữ số.
- Đáng chú ý, lợi nhuận gộp đạt 1,398 tỷ VND (+18% YoY) nhờ biên LNG của mảng cho thuê tăng +5.6 ppt đạt 61.1%. Biên lợi nhuận gộp được cải thiện mạnh nhờ phát sinh một khoản thu nhập một lần từ chi phí khấu hao đối với một TTTM, nếu loại trừ khoản thu nhập bất thường này, biên lợi nhuận gộp cải thiện được khoảng +1 ppt.
- Doanh thu tài chính từ lãi các khoản đặt cọc tiếp tục là động lực chính dẫn dắt tăng trưởng khi đạt 850 tỷ VND (+25% YoY), qua đó giúp **LNST-CĐTS = 1,609 tỷ VND (+30% YoY)**.

Lũy kế 6T2026, VRE đã hoàn thành 49% kế hoạch doanh thu và 58% kế hoạch lợi nhuận năm 2026.

Kế hoạch mở mới TTTM: trong năm 2026, VRE dự kiến đưa vào vận hành VCP Đan Phượng (25,000m2 trong Q3/2026) và mô hình khu phố thương mại. Trong khi đó, VRE đang triển khai 20-22 TTTM khác tương đương với 1.6-1.7 triệu NLA m2 nhưng chỉ bắt đầu đưa vận hành từ cuối 2027. Nhìn chung, kế hoạch mở mới TTTM cụ thể vẫn chưa được doanh nghiệp công bố cụ thể về vị trí, quy mô. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng diện tích sàn bán lẻ sẽ được gia tăng đáng kể trong 3 năm tới khi mà danh mục dự án triển khai của Vinhomes ngày càng dày, trong đó các mô hình khu phố thương mại (Vincom Collection) sẽ được đầu tư tại các thị trường tier 2.

Thay đổi nhân sự cấp cao: Ngày 28/07/2026, HĐQT đã thông qua quyết định thay đổi nhân sự cấp cao. Trong đó, các nhân sự được bổ nhiệm đều có thời gian dài công tác trong hệ sinh thái Vingroup (1) Bổ nhiệm ông Trần Lê Phương vào vị trí Chủ tịch HĐQT, (2) Bổ nhiệm bà Trần Mai Hoa (cựu Chủ tịch HĐQT) vào vị trí Tổng giám đốc kiêm Phó TGD vận hành. (3) Bổ nhiệm bà Phạm Thị Thu Hiền (cựu Tổng giám đốc) vào vị trí Phó TGD Kinh doanh và Marketing.

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	8,939	8,837	9,200	10,303
Lợi nhuận gộp	4,755	4,732	5,214	5,918
NPATMI	4,096	6,446	5,605	6,108
EPS	1,940	1,802	2,837	2,688

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/08/2026 – HOSE: VRE

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Lâm Việt

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

vietl@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	24,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,272
Vốn hoá (Tỷ VND):	58,058
Thanh khoản 30n (Triệu):	8.5
Sở hữu nước ngoài:	17.7%

Mở tài khoản



BẢNG TÓM TẮT KQKD 2Q2026: Doanh thu tài chính và Hoàn nhập chi phí khấu hao dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận

(Tỷ VND)	2Q2025	2Q2026	% YoY	1H2025	1H2026	% YoY
Doanh thu thuần	2,143	2,374	10.8%	4,274	4,667	9.2%
Chuyển nhượng BĐS	12	21	68.1%	60	39	-36.0%
Cho thuê BĐS và cung cấp dịch vụ	2,068	2,268	9.7%	4,094	4,476	9.3%
Khác	62	85	37.0%	120	153	27.7%
Lợi nhuận gộp	1,182	1,398	18.3%	2,385	2,652	11.2%
% Biên LNG	55%	59%		56%	57%	
Chi phí bán hàng	(41)	(54)	31.3%	(109)	(118)	8.2%
Chi phí QLDN	(121)	(76)	-36.6%	(226)	(163)	-28.1%
%SG&A/Revenue	8%	6%		8%	6%	
EBIT	1,020	1,268	24.2%	2,050	2,372	15.7%
Doanh thu tài chính	677	845	24.8%	1,302	1,680	29.1%
Chi phí tài chính	(269)	(220)	-18.3%	(511)	(425)	-16.9%
LNTT	1,545	1,996	29.2%	3,021	3,995	32.2%
LNST	1,233	1,609	30.4%	2,411	3,215	33.4%
% Biên LNR	58%	68%		56%	69%	

Nguồn: VRE, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/08/2026 – HOSE: VRE

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

40,800

Upside:

+69%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 24,100

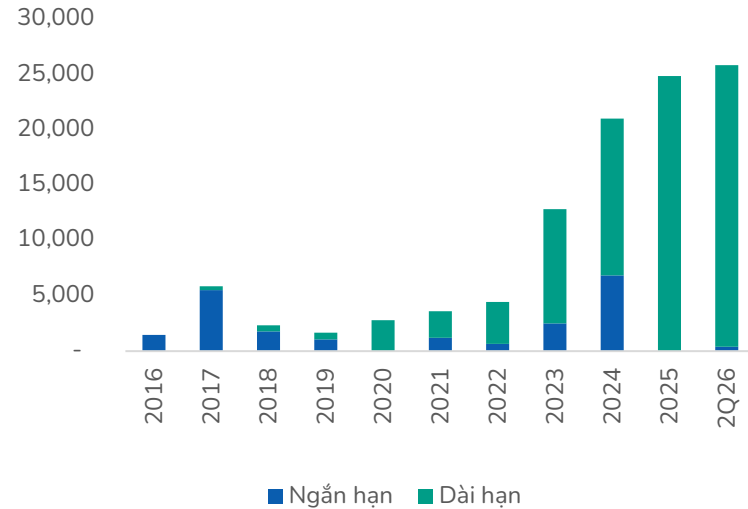
Cổ phiếu LH (Triệu): 2,272

Vốn hoá (Tỷ VND): 58,058

Thanh khoản 30n (Triệu): 8.5

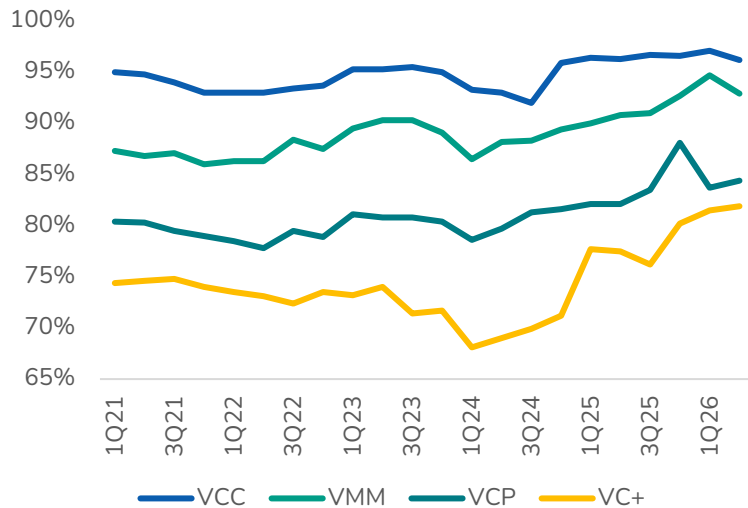
Sở hữu nước ngoài: 17.7%

Hình 1: Doanh nghiệp vẫn đang kiểm soát số dư đặt cọc thêm trong năm 2026 ở mức 600 tỷ VND



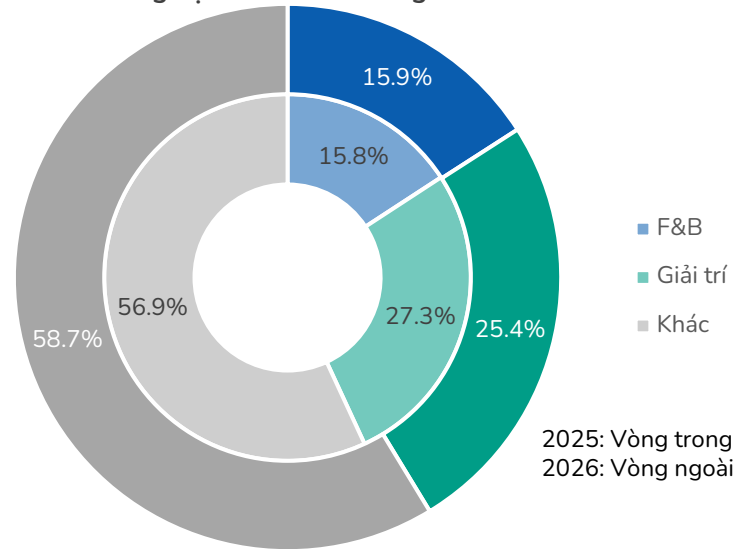
Nguồn: VRE, BSC Research

Hình 3: Tỷ lệ lấp đầy TTTM liên tục được cải thiện



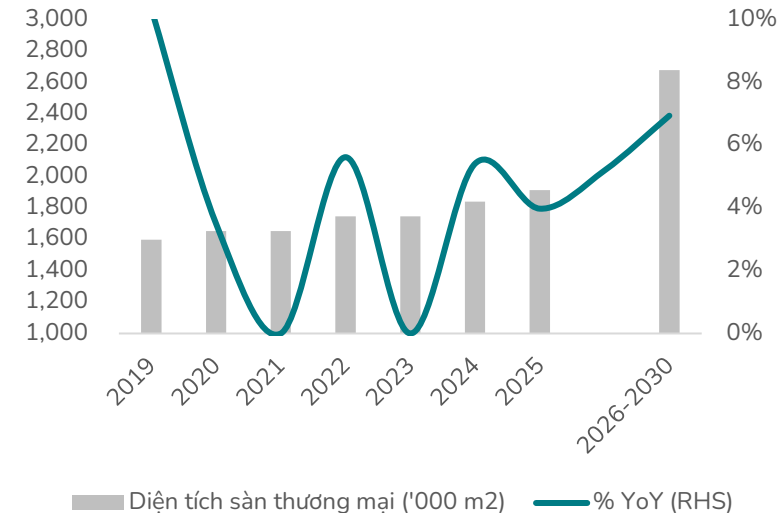
Nguồn: VRE, BSC Research

Hình 2: Doanh nghiệp đã sớm tái cấu trúc cơ cấu khách thuê để ưu tiên trải nghiệm của khách hàng



Nguồn: VRE, BSC Research

Hình 4: Khoản đặt cọc HTĐT hiện tại tương ứng với 764,000 m2 diện tích sàn thương mại tăng thêm trong 2026-2030



Nguồn: VRE, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/08/2026 – HOSE: VRE

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

40,800

Upside:

+69%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 24,100

Cổ phiếu LH (Triệu): 2,272

Vốn hoá (Tỷ VND): 58,058

Thanh khoản 30n (Triệu): 8.5

Sở hữu nước ngoài: 17.7%

DỰ PHÓNG KQKD 2026-2028:

Năm 2026: chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ giá cho thuê 1-3% ở 3 mô hình VCC, VMM, VCP và cập nhật lại tỷ giá tương ứng với tình hình thực tế, theo đó, VRE sẽ ghi nhận lợi nhuận ròng sẽ tăng +10% so với dự báo cũ đạt 6,108 tỷ VND (-5% YoY từ mức nền cao năm 2025). Nếu loại bỏ các khoản thu nhập bất thường từ giao dịch chuyển nhượng VCC Nguyễn Chí Thanh, hoạt động kinh doanh cốt lõi của VRE vẫn ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận ròng +23% YoY.

Năm 2027- 2028: sự phục hồi của mảng kinh doanh shophouse sẽ dẫn dắt chu kỳ tăng trưởng lợi nhuận tiếp theo: Dựa trên kế hoạch kinh doanh của doanh nghiệp, chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh shophouse sẽ quay trở lại đóng góp đáng kể vào lợi nhuận từ năm 2027, được dẫn dắt bởi các dự án Vinhomes Royal Islands, Golden Avenue và Vinhomes Green Paradise. Chúng tôi dự báo trong năm 2027/2028, doanh thu thuần sẽ lần lượt đạt 11,208 tỷ VND (+9% YoY)/12,402 tỷ VND (+11% YoY) tương ứng mức lợi nhuận ròng đạt 6,517 tỷ VND (+7% YoY)/7,514 tỷ VND (+15% YoY).

ĐỊNH GIÁ VÀ KHUYẾN NGHỊ

VRE ghi nhận mức chiết khấu -27% trong 3 tháng khi VNIndex chỉ -7% trong 3 tháng gần nhất. Ở mức giá hiện tại, VRE đang giao dịch tại EV/EBITDA 2025F = 10.1x – thấp hơn trung bình 5 năm ở mức 13x dù nền tảng hoạt động của doanh nghiệp tiếp tục duy trì vững chắc, với khả năng hiện thực hóa lợi nhuận trong FY26–FY28 được hỗ trợ bởi:

- Tỷ lệ lấp đầy ổn định trên danh mục hiện hữu.
- Triển vọng mở rộng danh mục sàn thương mại rõ ràng cùng hệ sinh thái Vingroup/Vinhomes.
- Sự quay trở lại của mảng shophouse từ năm 2027.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với VRE với giá mục tiêu 40,800 VND/cp (tương đương +69% upside) cao hơn mức giá mục tiêu cũ khoảng 1.7% chủ yếu do điều chỉnh tăng giá cho thuê. Chúng tôi tin rằng VRE xứng đáng được giao dịch ở mức định giá cao hơn so với các công ty cùng ngành trong khu vực, đặc biệt là khi kế hoạch mở rộng diện tích cho thuê ròng (NLA) đã đặt cọc (718.000 m2) vẫn chưa được phản ánh đầy đủ vào định giá.

	Phương pháp	Giá trị
Mảng cho thuê BĐS và dịch vụ	Tỷ suất vốn hóa	87,940
Mảng kinh doanh BĐS	So sánh	5,768
(+) Tiền & Đầu tư ngắn hạn		4,880
(-) Nợ vay		(5,795)
Giá trị vốn chủ sở hữu		92,792
Số lượng cổ phiếu lưu hành		2,272
Giá mục tiêu		40,800
Upside		69%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

19/08/2026 – HOSE: VRE

KHUYẾN NGHỊ:

MUA

Giá mục tiêu:

40,800

Upside:

+69%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	24,100
Cổ phiếu LH (Triệu):	2,272
Vốn hoá (Tỷ VND):	58,058
Thanh khoản 30n (Triệu):	8.5
Sở hữu nước ngoài:	17.7%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ +15% đến +30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến +15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Phan Quốc Bửu

Quyền phụ tráchTrung tâm Phân tích Nghiên cứu
Buupq@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền phụ trách nhóm Ngành và Doanh nghiệp
Ngành – Doanh nghiệp
Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Linhlt2@bsc.com.vn

Ngô Trường Giang

Chuyên viên phân tích
Giangnt@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

