

Báo cáo cập nhật KQKD Quý 2/2026 và 1H2026

CÔNG TY CỔ PHẦN VINCOM RETAIL (HOSE: VRE)

Ngày 30 tháng 7 năm 2026



CÔNG TY CỔ PHẦN VINCOM RETAIL (HOSE: VRE)

LỢI NHUẬN TĂNG MẠNH MẶC DÙ HIỆU QUẢ HOẠT ĐỘNG CÁC TTTM ĐIỀU CHỈNH NHẸ

DT thuần Q2 2.374 tỷ đ +11% YoY	LNST Q2 1.609 tỷ đ +30% YoY	DT 6T/2026 4.667 tỷ đ +9% YoY	LNST 6T/2026 3.215 tỷ đ +33% YoY
--	--	--	---

Tiến độ kế hoạch năm 2026 sau 6 tháng: LNST vượt tiến độ doanh thu nhờ thu nhập tài chính	
Doanh thu	46%
LNST	60%

Biên lợi nhuận gộp Q2 58,9% +7 đcb YoY Cao nhất nhiều quý, nhưng phần lớn do hoàn nhập chi phí khấu hao TTTM OCP1	Biên NOI Q2 68,4% Q1/26: 70,4% Giảm do chi phí điện và nhân công tăng. NOI 6T chỉ +5,9% YoY so với lợi nhuận gộp +11,2%
---	---

Mã cổ phiếu	VRE
Giá hiện tại (30/07/2026)	24.300
Giá kỳ vọng (VND/cổ phiếu)	29.600

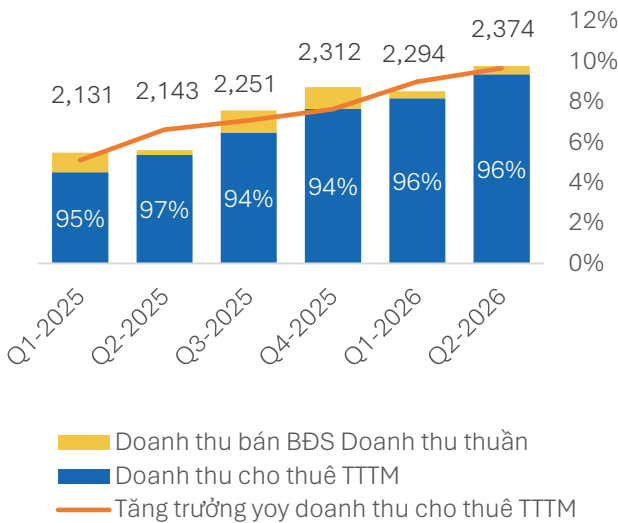
Tỷ lệ lấp đầy cuối Q2/2026: VCC/VMM giảm QoQ do luân chuyển khách thuê.

Toàn hệ thống	88,6%	+2,3 đpt YoY
Vincom Center	96,2%	-0,9 đpt QoQ
Vincom Mega Mall	92,9%	-1,8 đpt QoQ
Vincom Plaza	84,4%	+0,7 đpt QoQ
Vincom+	81,9%	+0,4 đpt QoQ

Động lực nửa cuối năm 2026

Vincom Plaza Đan Phượng: khai trương 8/2026, tỷ lệ lấp đầy 93%; Cải tạo Vincom Plaza Đà Nẵng & Hạ Long
J-Town (VHM Mỹ Lâm): vận hành từ Q4/2026

Cơ cấu và tăng trưởng doanh thu theo quý

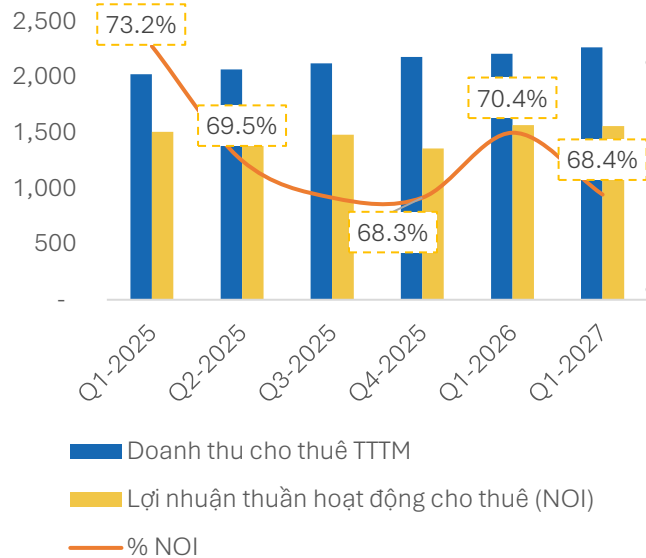


1. Doanh thu yoy tăng trưởng hai chữ số

- Mảng cho thuê TTTM tiếp tục là động lực chính. Doanh thu cho thuê sàn bán lẻ và cung cấp dịch vụ liên quan đạt 2.268 tỷ đồng (+9,7% YoY, +3% QoQ), chiếm ~96% tổng doanh thu – tỷ trọng ổn định so với các quý trước. Nếu loại trừ ảnh hưởng của việc không còn hợp nhất doanh thu VCC Nguyễn Chí Thanh, tăng trưởng thực tế đạt 11,5% trong Q2 và 11,6% trong 6T/2026 với 3 động lực chính: (i) tỷ lệ lấp đầy toàn hệ thống cải thiện 2,3 đpt YoY; (ii) giá thuê tăng trên toàn hệ thống; và (iii) đóng góp của các TTTM khai trương trong nửa cuối 2025, với diện tích sàn bán lẻ (GFA) tăng 6,7% YoY lên 1.914,4 nghìn m².
- Sản phẩm mới commercial street bắt đầu đóng góp doanh thu từ tháng 3/2026, hiện chiếm 2-3% tổng doanh thu. Với dự án J-Town tại Vinhomes Mỹ Lâm dự kiến vận hành trong Q4/2026, tỷ trọng đóng góp của dòng sản phẩm này có thể tăng dần từ 2027.
- Mảng chuyển nhượng BĐS đóng góp không đáng kể với doanh thu lũy kế 6 tháng chỉ đạt 39 tỷ đồng (-36%yoy) do quỹ căn shophouse từ các năm trước đã bàn giao hết.

CÔNG TY CỔ PHẦN VINCOM RETAIL (HOSE: VRE)

Hiệu quả hoạt động cho thuê TTTM



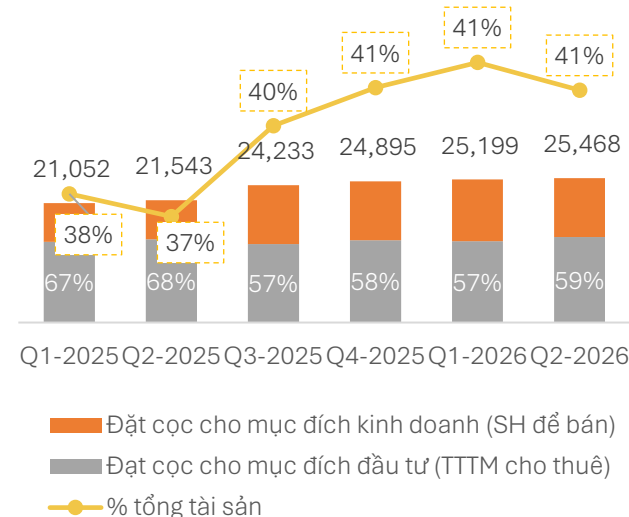
2. NOI margin suy giảm do chi phí hoạt động tăng; tỷ lệ lấp đầy điều chỉnh nhẹ

- NOI Q2/2026 đạt 1.561 tỷ đồng (+7,9% YoY) với biên 68,4%, giảm từ 70,4% trong Q1/2026 và 69,5% trong Q2/2025. Nguyên nhân là chi phí điện và tiền lương, hai cấu phần chi phí vận hành trực tiếp, tăng cao từ cuối năm 2025.
- Mặc dù biên lợi nhuận gộp tăng lên mức cao do hoàn nhập chi phí khấu hao liên quan đến TTTM OCP1, hiệu quả vận hành thực tế của hệ thống TTTM trong 1H2026 tăng trưởng khoảng 6% thấp hơn mức tăng doanh thu cho thuê 9% cho thấy biên vận hành đang chịu áp lực lớn từ chi phí đầu vào.
- Tỷ lệ lấp đầy tại VCC và VMM giảm nhẹ qoq do luân chuyển khách thuê thông thường trong khi hai phân khúc còn lại VCP và Vincom+ tiếp tục cải thiện.

3. Thu nhập tài chính vẫn chiếm tỷ lệ lớn trong cơ cấu lợi nhuận

- Thu nhập tài chính vẫn chiếm hơn 30% lợi nhuận trước thuế. Doanh thu hoạt động tài chính 6T/2026 đạt 1.680 tỷ đồng (+29,1% YoY), chủ yếu là lãi tiền gửi, cho vay và lãi đặt cọc. Mức tăng mạnh so với cùng kỳ phản do ghi nhận lãi cọc của các dự án đặt cọc trong nửa cuối 2025. Các khoản thu nhập tài chính này dự kiến sẽ giảm xuống từ năm 2028 khi các dự án được bàn giao và đưa vào vận hành.

Giá trị đặt cọc cho mục đích đầu tư và kinh doanh



4. Cấu trúc tài chính duy trì trạng thái lành mạnh

- Giá trị đặt cọc không có thay đổi nhiều trong kỳ đạt gần 25.500 tỷ đồng, ~41% tổng tài sản, trong đó 94% là với các bên liên quan.
- Giá trị đầu tư tăng mạnh trong 6T2026, đạt gần 1.350 tỷ đồng, gấp hơn 3 lần cùng kỳ do tiến độ hoàn thiện Vincom Plaza Đan Phượng sẽ đi vào hoạt động trong Q3/2026

CÔNG TY CỔ PHẦN VINCOM RETAIL (HOSE: VRE)

5. Tiến độ kế hoạch 2026 và triển vọng nửa cuối năm

- Sau 6 tháng, VRE đã hoàn thành ~60% kế hoạch LNST nhưng chỉ ở mức 46% kế hoạch doanh thu do thu nhập tài chính vẫn đóng vai trò lớn trong cơ cấu LNST.
- Các động lực chính trong 2H2026
 - (i) Khai trương Vincom Plaza Đan Phượng dự kiến trong tháng 8/2026. Theo thông tin từ VRE, tỷ lệ lấp đầy của TTTM đã đạt 93% (bao gồm thư chào thuê đã ký và đặt cọc). Dự kiến Vincom Đan Phượng sẽ đóng góp doanh thu từ Q3/2026.
 - (ii) VRE dự kiến cải tạo Vincom Plaza Đà Nẵng và Hạ Long trong nửa cuối năm 2026; tuy nhiên kế hoạch cải tạo sẽ được cân đối để không làm ảnh hưởng lớn đến doanh thu và lợi nhuận của toàn hệ thống.
 - (iii) Khu phố thương mại J-Town tại VHM Mỹ Lâm dự kiến hoạt động từ Q4/2026 sẽ tiếp tục đóng góp vào doanh thu dòng sản phẩm commercial street.

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 2/2026 VÀ 1H2026

	Q2-2026	Q2-2025	Q1-2026	YoY	QoQ	1H 2026	1H 2025	YoY	KH 2026	% KH 2026	%2026 F
Doanh thu cho thuê sàn bán lẻ	2,268	2,068	2,208	10%	3%	4,476	4,094	9%			
Doanh thu bán BĐS	21	12	18	68%	15%	39	60	-36%			
Doanh thu thuần	2,374	2,143	2,294	11%	3%	4,667	4,274	9%	10,132	46%	50%
Giá vốn bán hàng	(976)	(960)	(1,040)			(2,015)	(1,890)				
Lợi nhuận gộp	1,398	1,182	1,254	18%	12%	2,652	2,385	11%			51%
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(131)	(162)	(149)			(280)	(335)				
Lợi nhuận thuần HĐKD	1,268	1,020	1,104	24%	15%	2,372	2,050	16%			53%
Lãi/lỗ từ bán BĐS đầu tư	-		185			185	-				
Thu nhập tài chính	845	677	836	25%	1%	1,680	1,302	29%			
Thu nhập khác, ròng	103	117	80			183	181				
Thu nhập trước thuế	1,996	1,545	2,000	29%	0%	3,995	3,021	32%			63%
Lợi nhuận sau thuế	1,609	1,233	1,606	30%	0%	3,215	2,411	33%	5,375	60%	63%
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	1,609	1,233	1,606	30%	0%	3,215	2,411	33%			63%

CHỈ SỐ CHÍNH

	Q2-2026	Q2-2025	Q1-2026	YoY	QoQ	1H2026	1H2025	YoY
Biên lợi nhuận gộp	58.9%	55.2%	54.7%	7 đcb	8 đcb	56.8%	55.8%	2 đcb
Biên lợi nhuận từ HĐKD	53.4%	47.6%	48.1%	12 đcb	11 đcb	50.8%	48.0%	6 đcb
Biên lợi nhuận sau thuế của CĐ công ty mẹ	67.8%	57.6%	70.0%	18 đcb	-3 đcb	68.9%	56.4%	22 đcb
Tồn kho/Tổng tài sản	0.3%	0.5%	0.4%	-35 đcb	-9 đcb	0.3%	0.5%	-35 đcb
Nợ ròng/VCSH	1.4%	-1.4%	5.2%		-73 đcb	1.4%	-1.4%	

CÔNG TY CỔ PHẦN VINCOM RETAIL (HOSE: VRE)

Định giá

- Chúng tôi điều chỉnh mức giá mục tiêu 1 năm của VRE là **29.600 VNĐ/cổ phiếu** (+21,8% % so với giá đóng cửa ngày 30/7/2026 là 24.300 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 pháp chiết khấu dòng tiền tự do (FCFF) cho giai đoạn 2027–2030, trên cơ sở diện tích cho thuê hiện hữu và kế hoạch mở rộng thêm trong giai đoạn này. Giá trị cuối kỳ được xác định theo phương pháp tỷ suất vốn hóa áp dụng riêng cho từng loại hình TTTM tùy theo vị trí, phân khúc và triển vọng thị trường, kết hợp với thu nhập ròng ước tính khi các TTTM đạt trạng thái hoạt động ổn định.
- Bán BĐS: Sử dụng phương pháp RNAV với dòng tiền chiết khấu từ các dự án đã có kế hoạch phát triển cụ thể.

Dự Án	Cap rate	Giá trị định giá (tỷ đ)	Phương pháp
Cho thuê BĐS			
VCC	7.0%	23,003	Cap rate
VMM	9.0%	22,246	Cap rate
VCP	11.0%	13,049	Cap rate
Vin+	11.0%	754	Cap rate
Bán BĐS			
Bất động sản để bán		8,652	RNAV
Tổng giá trị tài sản ròng dự phóng			
		67,703	
(+) Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn		5,843	
(-) Tổng nợ vay		(6,406)	
Giá trị tài sản ròng		67,139	
Số lượng cổ phiếu hiện hành (triệu)		2,272	
Giá mục tiêu (đồng/CP)		29,600	

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông,
Lotte Center Hà Nội, số
54 Liễu Giai, phường
Giảng Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset
Grand Hanoi & Phòng
505, tầng 5 Tòa Tháp Hà
Nội, số 49 Hai Bà Trưng,
phường Cửa Nam, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President
Place, Số 93 Nguyễn Du,
Phường Sài Gòn, TP HCM

Hotline: 0283.838.5917

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.

