

MUA

Giá mục tiêu 2026:	36.850 VND
% tăng giá:	55%
Cập nhật:	24/08/2026

VRE

Công ty Cổ phần Vincom Retail

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Doanh thu cho thuê TTTM tăng trưởng ổn định cùng tỷ lệ lấp đầy toàn hệ thống nâng lên 88,6% hỗ trợ tích cực cho đà tăng lợi nhuận.

Tiêu cực: Áp lực gia tăng chi phí vận hành như điện và nhân công làm thu hẹp nhẹ biên lợi nhuận hoạt động (NOI) trong ngắn hạn.

Đơn vị: tỷ VND

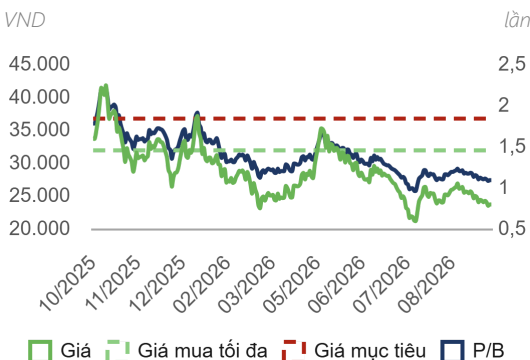
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	2.143	2.374	10.092
% YoY	-14%	11%	14%
LNST sau CĐTS	1.233	1.609	7.126
% YoY	21%	30%	11%

Tổng quan doanh nghiệp

VRE là nhà phát triển và vận hành bất động sản bán lẻ lớn nhất Việt Nam, hiện sở hữu gần 90 trung tâm thương mại trên toàn quốc. Doanh nghiệp vận hành 4 dòng sản phẩm chính bao gồm Vincom Center, Vincom Mega Mall, Vincom Plaza và Vincom+. Nguồn thu chính của VRE đến từ việc cho thuê diện tích bán lẻ và cung cấp các dịch vụ quản lý kèm theo. Bên cạnh mảng cho thuê cốt lõi, công ty còn phát triển và chuyển nhượng các sản phẩm bất động sản thương mại, điển hình là shophouse.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Bất động sản
Giá hiện tại:	23.800 VND
Vốn hóa:	54.081 tỷ VND
Số lượng CPLH:	2.272 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	3.191 VND
P/B:	1,1 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	10%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	N/A



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Quý II/2026, VRE đạt 2.374 tỷ đồng doanh thu thuần, tăng 11% YoY. Nhờ giá vốn tăng chậm hơn doanh thu, biên lợi nhuận gộp tăng lên 59%, lên 1,398 tỷ đồng. Khép lại quý II/2026, VRE ghi nhận lợi nhuận sau thuế thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 1,609 tỷ đồng, tăng 30% YoY. Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu thuần của doanh nghiệp đạt 4.667 tỷ đồng, tăng 9% YoY. Lợi nhuận sau thuế đạt 3,215 tỷ đồng, tăng 33% YoY. Sau nửa năm, VRE đã hoàn thành khoảng 60% kế hoạch lợi nhuận và 49% kế hoạch doanh thu điều chỉnh được Đại hội đồng cổ đông thông qua (lần lượt là 5.375 tỷ đồng LNST và 10.132 tỷ đồng doanh thu).

Sử dụng phương pháp định giá P/B, DSC đưa ra mức giá mục tiêu năm 2026 của VRE là 36.850 VND/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

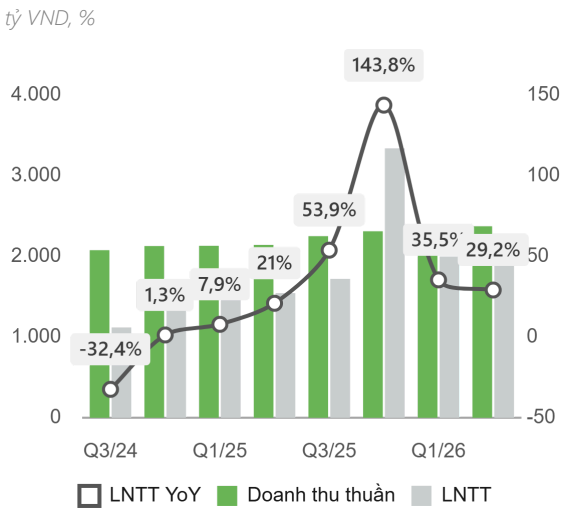
Các trung tâm thương mại dự kiến đưa vào hoạt động

Năm 2026, VRE dự kiến đưa vào hoạt động Vincom Plaza Đan Phượng (quy mô 25.000m2 trong quý 3) cùng mô hình khu phố thương mại Vincom Collection. Doanh nghiệp cũng đang triển khai khoảng 20-22 trung tâm thương mại khác với tổng diện tích cho thuê (NLA) đạt 1,6-1,7 triệu m2, dự kiến đi vào vận hành từ cuối năm 2027. Dù VRE chưa công bố chi tiết vị trí và quy mô từng dự án, diện tích sản bán lẻ được kỳ vọng sẽ tăng trưởng tích cực trong 3 năm tới nhờ quy mô danh mục dự án ngày càng lớn từ Vinhomes, đặc biệt là chiến lược phủ sóng mô hình khu phố thương mại tại các thị trường cấp 2.

Thay đổi ở thượng tầng

Ngày 28/07/2026, Hội đồng Quản trị Vincom Retail đã chính thức thông qua quyết định kiện toàn bộ máy nhân sự cấp cao nhằm củng cố năng lực quản trị cho giai đoạn phát triển mới. Đáng chú ý, các lãnh đạo được bổ nhiệm đợt này đều là những nhân sự nòng cốt, sở hữu bề dày kinh nghiệm và thời gian dài gắn bó tại các vị trí trọng yếu trong hệ sinh thái Vingroup. Theo đó, ông Trần Lê Phương chính thức đảm nhận vị trí Chủ tịch HĐQT để định hướng chiến lược chung. Đồng thời, bà Trần Mai Hoa — nguyên Chủ tịch HĐQT — được điều chuyển giữ chức Tổng Giám đốc kiêm Phó Tổng Giám đốc Vận hành nhằm trực tiếp quản lý hệ thống TTTM, trong khi cựu Tổng Giám đốc Phạm Thị Thu Hiền đảm nhận vai trò Phó Tổng Giám đốc Kinh doanh và Marketing để tập trung thúc đẩy công tác phát triển thị trường. Việc sắp xếp lại đội ngũ lãnh đạo kỳ cựu này hứa hẹn sẽ mang lại sự linh hoạt, tối ưu hóa vận hành và tạo đà cho các kế hoạch mở rộng quy mô sắp tới của doanh nghiệp.

DOANH THU & LNTT



Nguồn: VRE, DSC tổng hợp

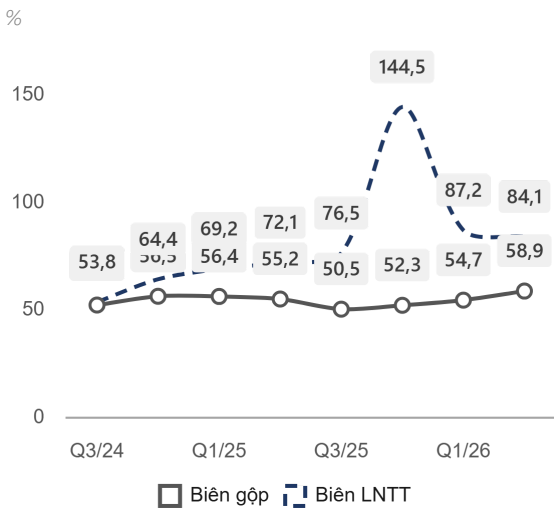
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Doanh thu Q2/2026 đạt 2.373,9 tỷ đồng (+10,8% YoY), LNST đạt 1.608,5 tỷ đồng (+30,4% YoY)

Kết quả kinh doanh Quý 2/2026 của Vincom Retail ghi nhận sự cải thiện tích cực về cả quy mô lẫn chất lượng. Tổng doanh thu đạt 2.374 tỷ đồng (+10,8% YoY), kéo theo lợi nhuận trước thuế và sau thuế tăng trưởng bứt phá, lần lượt đạt 1.996 tỷ đồng (+29,2% YoY) và 1.609 tỷ đồng (+30,4% YoY). Động lực tăng trưởng lợi nhuận chính đến từ hai trụ cột: mảng cho thuê cốt lõi khởi sắc với doanh thu đạt 2.268 tỷ đồng (tăng 9,7% YoY, hoặc 11,5% nếu loại trừ mặt bằng đã chuyển nhượng), song song đó, doanh thu tài chính tăng 53,2% YoY lên 625 tỷ đồng, chủ yếu nhờ lãi tiền gửi và lãi đặt cọc từ các dự án thuộc hệ sinh thái.

Tăng trưởng từ mảng vận hành cốt lõi của Vincom Retail ghi nhận chất lượng tích cực nhờ đòn bẩy kép từ tỷ lệ lấp đầy, giá thuê gia tăng và đóng góp của các trung tâm thương mại mở mới trong năm 2025. Trong đó, các dòng sản phẩm cao cấp gần như đạt tối đa công suất với Vincom Center (~96%) và Vincom Mega Mall (~93%), còn Vincom Plaza và Vincom+ vẫn dồi dào dư địa phát triển. Sức hút thương hiệu tiếp tục được khẳng định khi lượt khách 6 tháng đạt 112 triệu (+11,6% YoY) cùng gần 140 thương hiệu mới gia nhập (chiếm 31% diện tích cho thuê mới) trên nền tảng vĩ mô thuận lợi. Dù tỷ lệ lấp đầy có giảm nhẹ so với Quý 1 (88,9%) và nguồn cung mới tại Hà Nội (~58.000 m2) gia tăng áp lực cạnh tranh, lợi thế dẫn đầu cùng hệ sinh thái Vingroup vẫn là điểm tựa vững chắc giúp doanh nghiệp duy trì sức hút đối với khách thuê.

BIÊN LỢI NHUẬN



Nguồn: VRE, DSC tổng hợp

Biên LNG Q2/2026 đạt 58,9%, biên LNTT duy trì mức 84,1%

Lợi nhuận Quý 2/2026 của Vincom Retail đến từ hai nguồn có chất lượng khác nhau. Trước hết, lợi nhuận gộp đạt 1.398 tỷ đồng (+18,3% YoY), tăng trưởng nhanh hơn doanh thu (+10,8% YoY) giúp biên lãi gộp mở rộng lên 58,9% — mức cao nhất trong nhiều quý. Việc tỷ lệ lấp đầy và giá thuê cùng tăng trong bối cảnh chi phí vận hành tương đối cố định đã khẳng định đòn bẩy hoạt động dương, cho thấy hiệu quả cải thiện rõ nét từ mảng cho thuê cốt lõi. Ở chiều ngược lại, lợi nhuận tài chính đạt 625 tỷ đồng (+53,2% YoY), đóng góp tới khoảng 31% lợi nhuận trước thuế. Đây là cấu phần cần lọc bỏ khi đánh giá chất lượng kinh doanh vì nguồn thu này chủ yếu đến từ lãi tiền gửi và lãi đặt cọc các dự án trong nửa cuối năm 2025 — vốn phụ thuộc nhiều vào biến động lãi suất và quy mô tiền cọc, do đó có chất lượng dòng tiền thấp hơn hoạt động cho thuê. Ngoài ra, kết quả 6 tháng đầu năm còn ghi nhận khoảng 185 tỷ đồng lãi từ bán tài sản không cốt lõi trong Quý 1. Tổng thể đánh giá cho thấy, ngay cả khi loại trừ yếu tố tài chính, mảng cho thuê cốt lõi của doanh nghiệp vẫn duy trì đà tăng trưởng hai chữ số rất bền vững; tuy nhiên, việc so sánh tăng trưởng cả năm 2026 YoY cần sự thận trọng do năm 2025 chứa các khoản bất thường lớn (đặc biệt trong Quý 4) cùng với khoản thu từ bán tài sản trong nửa đầu năm nay dễ làm nhiễu bức tranh tài chính chung.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá P/B với mức giá kỳ vọng 12 tháng cho VRE là 36.850 VND, P/B dự phóng năm 2026 đạt 1,59x - tương đương mức P/B trung bình 5 năm của cổ phiếu này. Trong nửa cuối năm 2026 và giai đoạn tiếp theo, doanh nghiệp dự kiến mở rộng quy mô thông qua việc đưa vào hoạt động các Trung tâm Thương mại mới tại các đại đô thị. Mảng cho thuê cốt lõi tiếp tục duy trì biên lợi nhuận gộp ở mức 58–60% nhờ tỷ lệ lấp đầy duy trì ở mức cao. Vì vậy, DSC đánh giá tiềm năng tăng trưởng của cổ phiếu này là tương đối tích cực.

Bối cảnh định giá

Tính đến ngày 24/08/2026, cổ phiếu VRE đóng cửa tại mức 25.300 VND/CP, giao dịch tại P/B trailing khoảng 1,18 lần (giảm 26% từ đầu năm theo giá điều chỉnh). Sau đợt chiết khấu sâu 40% từ đỉnh 52 tuần (42.450 VND/CP), thị giá VRE đã xuất hiện nhịp nhích tăng 19% từ vùng đáy (21.250 VND/CP) và đang tiến vào trạng thái tích lũy quanh mốc 25.000 VND. Đánh giá cao đà phục hồi từ mảng cho thuê Trung tâm Thương mại cốt lõi cùng dự địa khai trương các dự án mới, DSC đưa ra khuyến nghị MUA đối với VRE với giá mục tiêu năm 2026 đạt 36.850 VND/CP.

P/B



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

MÔ HÌNH KINH DOANH
CTCP **VINCOM RETAIL** (VRE)

ĐẦU VÀO

NGUYÊN VẬT LIỆU
& NHÀ THẦU XÂY DỰNGHỆ THỐNG NHÀ THẦU VÀ NHÀ
CUNG CẤP CHIẾN LƯỢC BÁI BÁNQUỸ ĐẤT
& QUỸ DỰ ÁNQUỸ ĐẤT SẠCH
LỚN TOP ĐẦU
VIỆT NAM77 Triệu m²
tiếp cận từ tập
đoàn mẹ VingroupDỊCH VỤ THUÊ
NGOÀI & TIỆN ÍCHTẬN DỤNG LỢI THẾ VỀ QUY MÔ &
HỆ SINH THÁI TẬP ĐOÀN ĐỂ ĐẢM
BẢO CUNG ỨNG VÀ TỐI ƯU CHI PHÍ

QUY TRÌNH

TIẾN ĐỘ DỰ ÁN LUÔN
ĐƯỢC ĐẢM BẢO, THẬM
CHỈ VƯỢT TIẾN ĐỘ

Mô hình	Vincom Center	Vincom Mega Mall	Vincom Plaza	Vincom +
Tổng diện tích cho thuê	40.000 - 60.000 m ²	60.000 - 150.000 m ²	10.000 - 40.000 m ²	~ 5000 m ²
Thời gian hoàn thành dự án	18-24 tháng	24+ tháng	12+ tháng	6+ tháng

ĐẦU RA



VINCOM CENTER

83 trung tâm
thương mại

VINCOM MEGA MALL

1.8 Triệu m²
Diện tích sàn TTTM

VINCOM PLAZA

44 Tỉnh thành
phố lớn~95% Tỷ lệ lấp đầy TB
tại Vincom Center & Plaza~85% Tỷ lệ lấp
đầy TB tại Vincom+

KHÁCH HÀNG LỚN

ZARA

LOTTERIA

VINGROUP

UNI QLO

Jollibee

[...]

BDS CHUYỂN NHƯỢNG



SHOPHOUSE



CĂN HỘ



THÁP VĂN PHÒNG

PHÒNG PHÂN TÍCH DSC

Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Trần Bằng Hà

Chuyên viên Phân tích
ha.tb@dsc.com.vn



Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội



(024) 3880 3456



info@dsc.com.vn