

Phạm Thái Thanh Trú

(+84 28) 7300 7000 (x1043)
trucptt@acbs.com.vn

Báo cáo Cập nhật

Khuyến nghị

MUA
VRE

Bất động sản

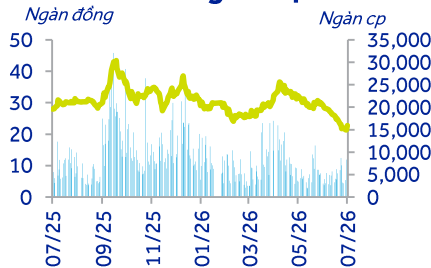
Giá mục tiêu (VND)	32.200
Giá hiện tại (VND)	22.750
Tỷ lệ tăng giá	41,3%
Suất sinh lợi cổ tức kỳ vọng	0,0%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	41,3%

Diễn biến giá cổ phiếu (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-25,3	-19,4	-27,1	-15,9
Tương đối	-22,9	-11,6	-20,1	-32,4

Nguồn: Bloomberg

Biểu đồ giao dịch



Cơ cấu sở hữu

SADO	41,5%
Tập đoàn Vingroup - CTCP	18,8%

Thông kê 29/07/26

Mã Bloomberg	VRE VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	20.900 - 45.200
SL lưu hành (triệu cp)	2.272
Vốn hóa (tỷ đồng)	55.217
Vốn hóa (triệu USD)	2.082
Room khối ngoại còn lại (%)	38,6
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	39,7
KLGD TB 3 tháng (cp)	6.231.100
VND/USD	26.520
Index: VNIndex / HNX	1704,68/271,68

CTCP VINCOM RETAIL (HSX: VRE)

KQKD Q2/2026 khả quan và phù hợp với dự phóng của chúng tôi. Tăng trưởng chủ yếu đến từ doanh thu và biên lợi nhuận gộp của mảng cho thuê BĐS cải thiện, lãi từ tiền gửi tăng và lợi nhuận tài chính từ việc đặt cọc thêm các dự án mới cuối năm 2025. Chúng tôi giữ nguyên dự phóng cả năm 2026. Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh giảm 11% giá mục tiêu cuối năm 2026 xuống 32.200 đồng/cổ phiếu do giảm tỷ lệ hấp thụ các dự án shophouse từ 85% xuống 50% và điều chỉnh giá bán shophouse đi ngang thay vì tăng 12%/năm. Duy trì khuyến nghị MUA.

VRE ghi nhận KQKD Q2/2026 khả quan với doanh thu đạt 2.374 tỷ đồng (+11% svck) và LNST đạt 1.609 tỷ đồng (+30% svck). Tăng trưởng chủ yếu đến từ:

- (1) Tỷ lệ lấp đầy các trung tâm thương mại (TTTM) tính đến cuối Q2/2026 tăng 2,3 điểm % svck, đạt 88,6%;
- (2) 3 TTTM mới khai trương trong năm 2025 với tổng diện tích sàn tăng thêm 120.000 m²;
- (3) Biên lợi nhuận gộp của mảng cho thuê BĐS tăng từ 56% lên 61% chủ yếu do điều chỉnh giảm khấu hao của VMM Ocean Park 1;
- (4) Doanh thu tài chính (chủ yếu là lãi từ cọc) tăng 25% svck, đạt 845 tỷ đồng.

Lũy kế 6T2026 công ty cũng ghi nhận kết quả tích cực với doanh thu đạt 4.667 tỷ đồng (+9% svck) và LNST đạt 3.215 tỷ đồng (+33% svck), hoàn thành 58% kế hoạch và 55% dự phóng của chúng tôi. Tăng trưởng trong kỳ chủ yếu đến từ:

- (1) Mảng cho thuê BĐS tăng trưởng doanh thu 9,3% svck nhờ tỷ lệ lấp đầy tăng, giá thuê tăng nhẹ và đóng góp của các TTTM mở mới trong năm 2025. Nếu loại bỏ hoạt động của VCC Nguyễn Chí Thanh để so sánh thì tăng trưởng sẽ là 11,6%;
- (2) Lãi đột biến 185 tỷ đồng từ giao dịch chuyển nhượng bất động sản đầu tư là một bệnh viện ở phường Tân Sơn Nhất, TP.HCM; và
- (3) Doanh thu tài chính (chủ yếu là lãi từ cọc) tăng 29% svck, đạt 1.680 tỷ đồng.

Bảng 1: Kết quả kinh doanh

Đơn vị: tỷ đồng	Q2/2025	Q2/2026	Svck	6T2025	6T2026	Svck
Doanh thu	2.143	2.374	11%	4.274	4.667	9%
Cho thuê BĐS	2.068	2.268	10%	4.094	4.476	9%
Chuyển nhượng BĐS	12	21	68%	60	39	-36%
Khác	62	85	37%	120	153	28%
Lợi nhuận gộp	1.182	1.398	18%	2.385	2.652	11%
Doanh thu tài chính	677	845	25%	1.302	1.680	29%
Chi phí tài chính	269	220	-18%	511	425	-17%
Chi phí bán hàng	41	54	31%	109	118	8%
Chi phí QLDN	121	76	-37%	226	163	-28%
LNST	1.233	1.609	30%	2.411	3.215	33%

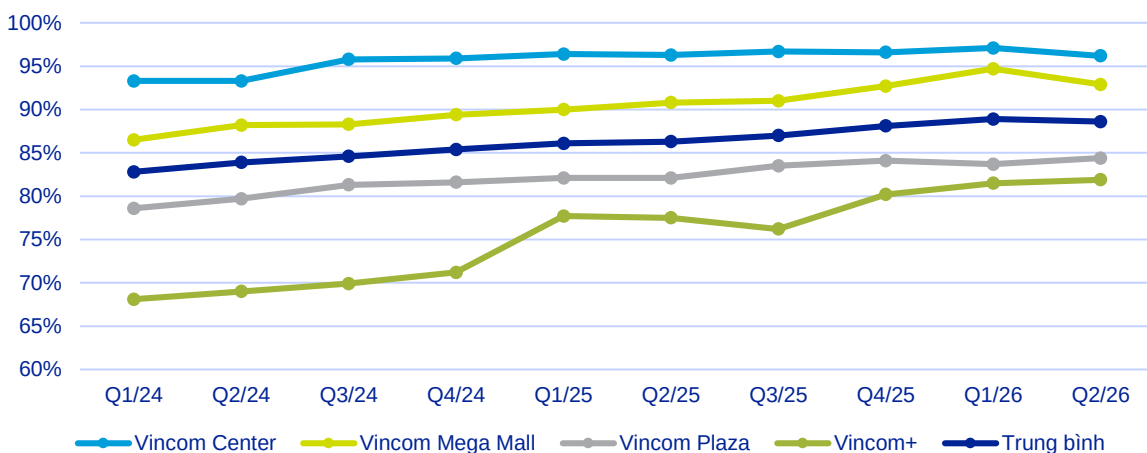
	2023	2024	2025	2026F	2027F
DT Thuần (tỷ đồng)	9.791	8.939	8.837	9.055	10.498
Tăng trưởng	33,0%	-8,7%	-1,1%	2,5%	15,9%
LNST (tỷ đồng)	4.409	4.096	6.446	5.579	6.103
Tăng trưởng	58,8%	-7,1%	57,4%	-13,4%	9,4%
EPS (hiệu chỉnh; VND)	1.940	1.802	2.837	2.455	2.686
Tăng trưởng	58,8%	-7,1%	57,4%	-13,4%	9,4%
ROE	12,4%	10,3%	14,3%	10,9%	10,7%
Nợ ròng/VCSH (x)	-0,2	0,3	0,3	0,4	-0,4
P/E (lần)	11,7	12,6	8,0	9,3	8,5
P/B (lần)	1,4	1,2	1,1	1,0	0,9
Cổ tức (đồng)	0	0	1.000	0	0
Suất sinh lợi cổ tức	0,0%	0,0%	4,4%	0,0%	0,0%

Bảng 2: Các TTTM mới dự kiến khai trương

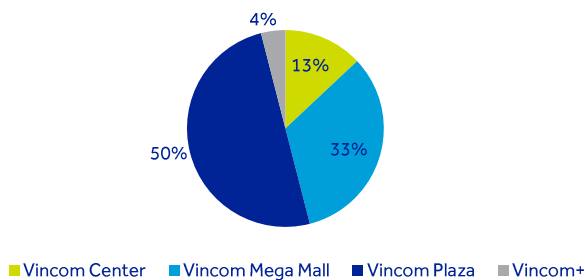
Dự án	Vị trí	Diện tích sàn (m2)	Tỷ lệ lấp đầy dự kiến
TTTM dự kiến khai trương T8/2026			
VCP Đan Phượng	Hà Nội	25.000	93%
TTTM dự kiến khai trương năm 2027			
VMM Hậu Nghĩa	Tây Ninh	70.000	
TTTM dự kiến khai trương sau 2027			
3 TTTM ở Vinhomes Green Paradise	TP.HCM	n/a	
1 VMM ở Vinhomes Global Gate	Hà Nội	n/a	
1 VMM ở Vinhomes Global Gate	Quảng Ninh	n/a	

Nguồn: VRE

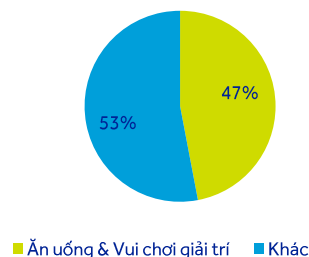
Hình 1: Tỷ lệ lấp đầy



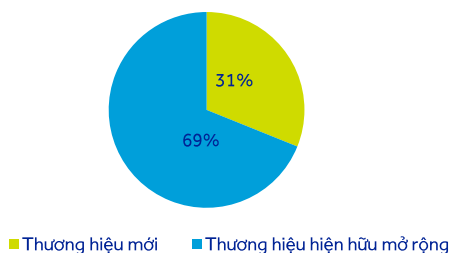
Hình 2: Tỷ trọng diện tích sàn bán lẻ theo loại hình TTTM tính đến cuối Q2/2026



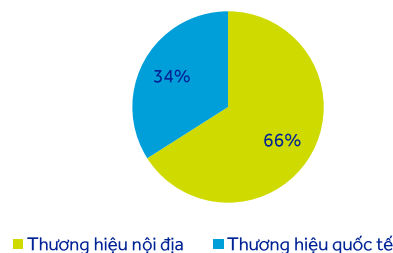
Hình 3: Tỷ trọng diện tích cho thuê mới theo ngành trong năm 2026, tính đến cuối Q2/2026



Hình 4: Tỷ trọng diện tích cho thuê mới theo thương hiệu mới và thương hiệu hiện hữu mở rộng trong 2026, tính đến cuối Q2/2026



Hình 5: Tỷ trọng diện tích cho thuê mới theo thương hiệu nội địa và quốc tế trong 2026, tính đến cuối Q2/2026



Nguồn: VRE

LIÊN HỆ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu,
Phường Xuân Hoà, TP. HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: research.gr@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHOİ KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ

Trưởng phòng khối khách hàng định chế

Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC

Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

NGUYÊN TẮC KHUYẾN NGHỊ

MUA: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 20% so với giá thị trường.

KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) cao hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

TRUNG LẬP: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) trong khoảng -10% và 10% so với giá thị trường.

KÉM KHẢ QUAN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 10% đến 20% so với giá thị trường.

BÁN: nếu giá mục tiêu (bao gồm suất sinh lợi cổ tức) thấp hơn 20% so với giá thị trường.

KHUYẾN CÁO

Vui lòng nhấp vào [đây](#) để xem toàn văn Khuyến cáo, bao gồm: Xác nhận của chuyên viên phân tích, Công bố thông tin quan trọng, Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm.

Trường hợp liên kết phía trên không hoạt động, vui lòng truy cập trực tiếp tại:

https://acbs.com.vn/acbsmedia/2026/07/KhuyenCao_VI.pdf