

CTCP Vincom Retail (HSX: VRE)  
Analyst meeting: Cập nhật KQKD Q2/2026 và Kế hoạch 2026

KQKD Q2/2026: Tăng trưởng tốt đi kèm tỷ lệ lấp đầy tăng cao

| Chỉ tiêu tài chính                | Q2/2026      | Q2/2025      | %svck         | Kế hoạch 2026 | % Hoàn thành KH |
|-----------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|-----------------|
| Doanh thu cho thuê & DV liên quan | 2,268        | 2,068        | +9.7%         |               |                 |
| Doanh thu bán BĐS tồn kho         | 21           | 12           | +68.1%        |               |                 |
| Doanh thu khác                    | 85           | 62           | +37.0%        |               |                 |
| <b>Tổng doanh thu</b>             | <b>2,374</b> | <b>2,143</b> | <b>+10.8%</b> | <b>10,097</b> | <b>49%</b>      |
| Giá vốn hàng bán & DV             | 976          | 960          | +1.6%         |               |                 |
| Lợi nhuận gộp                     | 1,398        | 1,182        | +18.3%        |               |                 |
| Lãi thuần tài chính               | 625          | 408          | +53.2%        |               |                 |
| Chi phí bán hàng & QLDN           | 131          | 162          | -19.3%        |               |                 |
| <b>Lợi nhuận sau thuế</b>         | <b>1,609</b> | <b>1,233</b> | <b>+30.4%</b> | <b>5,543</b>  | <b>58%</b>      |

Nguồn: VRE, MBS Research

- Lợi nhuận sau thuế Q2/2026 đạt 1,608.5 tỷ đồng (+30.4% svck), lũy kế 6 tháng đạt 3,214.8 tỷ đồng (+33.4% svck), hoàn thành khoảng 58% kế hoạch lợi nhuận cả năm. Doanh thu 6 tháng đạt 4,667.5 tỷ đồng (+9.2% svck), doanh thu điều chỉnh (bao gồm phần pro-forma từ giao dịch chuyển nhượng BĐS đầu tư 1Q2026) đạt 4,947.5 tỷ đồng, hoàn thành 49% kế hoạch năm.
- Tăng trưởng lợi nhuận vượt tăng trưởng doanh thu chủ yếu nhờ: (i) biên lợi nhuận gộp cải thiện lên 58.6% (1H2026) từ 55.8% (1H2025) nhờ tỷ lệ lấp đầy và giá thuê cải thiện; (ii) lãi tài chính tăng mạnh +58.8% svck nhờ lãi suất tiền gửi cao hơn từ cuối 2025; và (iii) khoản lãi bất thường 184.8 tỷ đồng từ thanh lý một BĐS đầu tư không cốt lõi trong Q1/2026.
- Tỷ lệ lấp đầy toàn hệ thống đạt 88.6% tại 30/6/2026 (+2.3 điểm % svck), footfall trung tâm thương mại tăng 11.6% svck lên 112 triệu lượt, footfall phổ thương mại tăng 16.3% svck lên 14.2 triệu lượt — phản ánh hiệu quả của các chiến dịch trải nghiệm mua sắm (Vincom Red Sale, Grill & Beer Festival...) và hệ sinh thái Vingroup (V-App, XanhSM, VinClub).
- Bảng cân đối kế toán lành mạnh: net debt/equity chỉ 1.1% tại 30/6/2026 (giảm mạnh từ 3.8% cuối 2025) nhờ dòng tiền hoạt động mạnh (1,555.8 tỷ đồng 6 tháng) và tiền mặt tăng lên 5,707.7 tỷ đồng. Công ty đã chi trả cổ tức tiền mặt 1,000 đồng/cổ phiếu (thanh toán 22/7/2026, ghi nhận khoản phải trả 2,272.3 tỷ đồng tại thời điểm 30/6/2026).

Vận hành và mở rộng Thương hiệu

- Dự án mới Vincom Plaza Dan Phuong (GFA 25,000 m², tỷ lệ lấp đầy sơ bộ 93%) dự kiến khai trương tháng 8/2026, bổ sung nguồn cung và động lực tăng trưởng cho nửa cuối năm.
- Gần 140 thương hiệu mới gia nhập hệ thống Vincom trong 1H2026, chiếm 31.1% diện tích cho thuê mới; thương hiệu trong nước tiếp tục dẫn dắt với 208 thương hiệu (66.2% diện tích cho thuê mới), trong khi thương hiệu quốc tế đang tăng tốc gia nhập thị trường hậu Covid.
- Nhiều thương hiệu quốc tế phát triển flagship/concept độc quyền tại hệ thống Vincom trong 2026: Adidas Brand Center (VCP Đà Nẵng), Adidas outlet lớn nhất Đông Nam Á (VCP Thủ Đức), Victoria's Secret (VCP Đà Nẵng & VCC Đồng

Thông tin cổ phiếu

|                         |        |
|-------------------------|--------|
| Giá thị trường (VND)    | 22,750 |
| Cao nhất 52 tuần (VND)  | 41,916 |
| Thấp nhất 52 tuần (VND) | 21,300 |
| Vốn hóa (tỷ VNĐ)        | 48,400 |
| P/E (TTM)               | 7.0    |
| P/B                     | 1.0    |
| Thị suất cổ tức (%)     | 0%     |
| Tỷ lệ SH nước ngoài (%) | 11.3%  |

Nguồn: FiinPro

Cơ cấu sở hữu

|                                 |        |
|---------------------------------|--------|
| CTCP Kinh Doanh Thương Mại Sado | 40.50% |
| Tập đoàn Vingroup               | 18.37% |
| Khác                            | 41.13% |

Nguồn: FiinPro

Chuyên viên phân tích

Mai Duy Anh

anh.maiduy@mbs.com.vn

Khởi), cùng các thương hiệu F&B quốc tế lần đầu vào Việt Nam tại VCC Landmark 81 (Texas Roadhouse, BHC Chicken).

- Vincom Retail được vinh danh giải "Green Leadership" tại AREA 2026 — năm thứ ba liên tiếp — ghi nhận nỗ lực phát triển bền vững qua các chương trình Green Wednesday, ký kết số hóa 100% hợp đồng lao động và 78% hợp đồng thuê mặt bằng.

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

| Báo cáo kết quả HĐKD               |              |              |              |              | Báo cáo lưu chuyển tiền tệ      |         |         |         |         |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|
|                                    | 2024         | 2025         | 2026F        | 2027F        |                                 | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   |
| Doanh thu thuần                    | 8,939        | 8,837        | 9,181        | 13,213       | LN trước thuế                   | 5,133   | 8,083   | 6,818   | 8,127   |
| Giá vốn hàng bán                   | (4,184)      | (4,105)      | (3,894)      | (6,510)      | Khấu hao                        | 1,379   | 1,381   | 1,382   | 1,474   |
| Lợi nhuận gộp                      | 4,755        | 4,732        | 5,287        | 6,703        | Lãi/lỗ không bằng tiền          | 566     | 703     | 562     | 584     |
| Chi phí quản lý DN                 | (642)        | (568)        | (597)        | (634)        | Các khoản điều chỉnh khác       | (1,481) | (4,667) | (37)    | 427     |
| Chi phí bán hàng                   | (341)        | (271)        | (294)        | (396)        | Thay đổi VLD                    | (4,839) | (8,763) | (3,495) | (7,164) |
| LN từ HĐKD                         | 3,773        | 3,893        | 4,396        | 5,672        | LCTT từ HĐKD                    | 758     | (3,262) | 5,230   | 3,449   |
| EBITDA thuần                       | 5,152        | 5,274        | 5,778        | 7,146        | Đầu tư TSCĐ                     | (4,192) | (2,686) | (2,014) | (5,198) |
| <b>LN trước thuế &amp; lãi vay</b> | <b>3,773</b> | <b>3,893</b> | <b>4,396</b> | <b>5,672</b> | Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ      | 11      | 12      | -       | -       |
| Thu nhập lãi                       | 1,786        | 4,751        | 2,846        | 2,907        | Khác                            | 1,718   | 5,682   | (1,743) | 3,015   |
| Chi phí tài chính                  | (838)        | (1,065)      | (700)        | (783)        | LCTT từ đầu tư                  | (2,463) | 3,008   | (3,757) | (2,183) |
| Thu nhập ròng khác                 | 413          | 503          | 275          | 330          | Thu từ PH CP, nhận góp VCSH     | 0       | -       | -       | -       |
| TN từ các Cty LK & LD              | -            | -            | -            | -            | Tiền vay ròng nhận được         | 509     | 1,827   | 227     | 204     |
| <b>LN trước thuế</b>               | <b>5,133</b> | <b>8,083</b> | <b>6,818</b> | <b>8,127</b> | Dòng tiền từ HĐTC khác          | -       | -       | 278     | 33      |
| Thuế TNDN                          | (1,038)      | (1,637)      | (1,364)      | (1,625)      | Cổ tức, LN đã trả cho CSH       | -       | -       | -       | -       |
| Lợi nhuận sau thuế                 | 4,096        | 6,446        | 5,454        | 6,502        | LCTT từ hoạt động TC            | 510     | 1,827   | 505     | 237     |
| Lợi ích cổ đông thiểu số           | -            | -            | -            | -            | Tiền & tương đương tiền đầu kì  | 4,102   | 2,885   | 4,435   | 6,413   |
| <b>Lợi nhuận ròng</b>              | <b>4,096</b> | <b>6,446</b> | <b>5,454</b> | <b>6,502</b> | LC tiền thuần trong năm         | (1,195) | 1,573   | 1,978   | 1,503   |
| Chi trả cổ tức                     | -            | -            | -            | -            | Tiền & tương đương tiền cuối kì | 2,906   | 4,458   | 6,413   | 7,916   |
| Lợi nhuận giữ lại                  | 4,096        | 6,446        | 5,454        | 6,502        |                                 |         |         |         |         |
| <b>Bảng cân đối kế toán</b>        |              |              |              |              | <b>Các chỉ số cơ bản</b>        |         |         |         |         |
|                                    | 2024         | 2025         | 2026F        | 2027F        |                                 | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   |
| Tiền và tương đương tiền           | 2,885        | 4,435        | 6,413        | 7,916        | Tăng trưởng doanh thu thuần     | -9%     | -1%     | 4%      | 44%     |
| Đầu tư ngắn hạn                    | 126          | 133          | 138          | 199          | Tăng trưởng EBITDA              | -14%    | 2%      | 10%     | 24%     |
| Phải thu khách hàng                | 2,016        | 2,886        | 2,869        | 5,285        | Tăng trưởng LN từ HĐKD          | 83%     | 103%    | 113%    | 129%    |
| Hàng tồn kho                       | 295          | 236          | 643          | 802          | Tăng trưởng LN trước thuế       | -7%     | 57%     | -16%    | 19%     |
| Tổng tài sản ngắn hạn              | 12,312       | 7,961        | 10,725       | 17,527       | Tăng trưởng LN ròng             | -7%     | 57%     | -15%    | 19%     |
| Tài sản cố định                    | 203          | 263          | 250          | 244          | Tăng trưởng EPS                 | -7%     | 57%     | -15%    | 19%     |
| Xây dựng cơ bản dở dang            | 802          | 267          | 283          | 297          |                                 |         |         |         |         |
| BĐS đầu tư                         | 27,084       | 27,231       | 27,867       | 31,589       | Biên LN gộp                     | 53%     | 54%     | 58%     | 51%     |
| Đầu tư vào công ty con             | -            | -            | -            | -            | Biên EBITDA                     | 79%     | 114%    | 95%     | 77%     |
| Đầu tư vào công ty LDLK            | -            | -            | -            | -            | Biên LN ròng                    | 46%     | 73%     | 59%     | 49%     |
| Các khoản đầu tư dài hạn khác      | 14,787       | 25,526       | 27,270       | 24,187       | ROAE                            | 9.8%    | 13.3%   | 10.1%   | 10.8%   |
| Tổng tài sản dài hạn               | 42,914       | 53,318       | 55,688       | 56,336       | ROAA                            | 7.4%    | 10.5%   | 8.2%    | 8.8%    |
| Tổng tài sản                       | 55,226       | 61,279       | 66,413       | 73,863       | ROIC                            | 8.8%    | 11.8%   | 9.0%    | 9.7%    |
| Vay & nợ ngắn hạn                  | 2,010        | 21           | 203          | 215          | Vòng quay tài sản               | 16%     | 14%     | 14%     | 18%     |
| Phải trả người bán                 | 462          | 659          | 557          | 902          | Tổng nợ vay/VCSH                | 11%     | 13%     | 12%     | 11%     |
| Phải trả ngắn hạn khác             | 3,449        | 4,494        | 3,771        | 4,137        | Nợ vay ròng/VCSH                | 4%      | 4%      | 0%      | -2%     |
| Tổng nợ ngắn hạn                   | 5,921        | 5,174        | 4,530        | 5,254        | Nợ vay ròng/Tổng tài sản        | 3%      | 3%      | 0%      | -1%     |
| Vay & nợ dài hạn                   | 2,523        | 6,380        | 6,425        | 6,617        | Khả năng thanh toán lãi vay     | 6.7     | 6.2     | 7.8     | 9.7     |
| Các khoản phải trả khác            | 4,860        | 1,357        | 1,635        | 1,668        | Số ngày phải thu                | 82      | 119     | 114     | 146     |
| Tổng nợ dài hạn                    | 7,383        | 7,737        | 8,060        | 8,285        | Số ngày nắm giữ hàng tồn kho    | 26      | 21      | 60      | 45      |
| Tổng nợ                            | 9,393        | 7,758        | 8,263        | 8,499        | Số ngày phải trả tiền bán       | 40      | 59      | 52      | 51      |
| Vốn điều lệ                        | 23,288       | 23,288       | 23,288       | 23,288       | Khả năng thanh toán ngắn hạn    | 2.1     | 1.5     | 2.4     | 3.3     |
| Thặng dư vốn cổ phần               | 47           | 47           | 47           | 47           | Khả năng thanh toán nhanh       | 2.0     | 1.5     | 2.2     | 3.2     |
| Cổ phiếu quỹ                       | (1,954)      | (1,954)      | (1,954)      | (1,954)      | Khả năng thanh toán tiền mặt    | 0.5     | 0.9     | 1.4     | 1.5     |
| LN giữ lại                         | 20,595       | 27,040       | 32,495       | 38,997       | <b>Định giá</b>                 |         |         |         |         |
| Các quỹ thuộc VCSH                 | (53)         | (53)         | (53)         | (53)         | EPS (*)                         | 1,759   | 2,768   | 2,342   | 2,792   |
| Vốn chủ sở hữu                     | 41,922       | 48,368       | 53,823       | 60,325       | BVPS (*)                        | 18,002  | 20,769  | 23,112  | 25,904  |
| Lợi ích cổ đông thiểu số           | 0            | -            | -            | -            | P/E (*)                         | 16.1    | 10.3    | 12.1    | 10.2    |
| Tổng vốn chủ sở hữu                | 41,923       | 48,368       | 53,823       | 60,325       | P/B (*)                         | 1.6     | 1.4     | 1.2     | 1.1     |
| Tổng nợ và VCSH                    | 55,226       | 61,279       | 66,413       | 73,863       |                                 |         |         |         |         |

(\*) Lưu ý: Các phần dữ liệu có dấu (\*) được tính dựa trên số lượng cổ phiếu lưu hành tại cuối năm 2025 để đồng nhất cơ sở so sánh

Nguồn: VRE, MBS Research dự phóng

## MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Nghiên cứu - Công ty Cổ phần Chứng khoán MBS (MBS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố song MBS không chịu trách nhiệm hay bảo đảm nào về tính chính xác, tính đầy đủ, tính kịp thời của những thông tin này cho bất kỳ mục đích cụ thể nào. Những quan điểm trong báo cáo này không thể hiện quan điểm chung của MBS và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này được phát hành chung, bất kỳ khuyến nghị nào trong tài liệu này không liên quan đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính và nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nhận cụ thể nào. Báo cáo này và tất cả nội dung là sản phẩm sở hữu của MBS; người nhận không được phép sao chép, tái xuất bản dưới bất kỳ hình thức nào hoặc phân phối lại toàn bộ hoặc một phần, cho bất kỳ mục đích nào mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của MBS.

## HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ MBS

### Khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

Khuyến nghị đầu tư của MBS được xây dựng dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

|         |                                                                 |
|---------|-----------------------------------------------------------------|
| MUA     | Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên                   |
| NẮM GIỮ | Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến 15% |
| BÁN     | Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%                    |

### Khuyến nghị đầu tư ngành

|              |                                                                                               |
|--------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|
| KHẢ QUAN     | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Mua tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền      |
| TRUNG LẬP    | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Nắm giữ, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền |
| KÉM KHẢ QUAN | Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị Bán, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền     |

## CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB) với tên gọi tiền thân là Công ty CP chứng khoán Thăng Long, Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 6 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam. Sau nhiều năm phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam, liên tục đứng trong Top 10 thị phần tại cả hai Sở Giao dịch (Hồ Chí Minh và Hà Nội).

Địa chỉ:

Tòa nhà MB, 21 Cát Linh, Đống Đa, Hà Nội

Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601

Website: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)

## KHỐI NGHIÊN CỨU CTCP CHỨNG KHOÁN MB (MBS)

|                                 |                         |
|---------------------------------|-------------------------|
| <b>Giám đốc Khối Nghiên cứu</b> | <b>Trưởng phòng</b>     |
| <i>Trần Thị Khánh Hiền</i>      | <i>Nguyễn Tiến Dũng</i> |