NH SECURITIES VIETNAM

Báo cáo cập nhật KQKD Quý 3/2026 và 9T2026

CÔNG TY CỔ PHẦN VINCOM RETAIL (HOSE: VRE)

Ngày 29 tháng 10 năm 2026



CÔNG TY CỔ PHẦN VINCOM RETAIL (HOSE: VRE)

LỢI NHUẬN 9T ĐẠT 88% KẾ HOẠCH NĂM; CHO THUÊ TĂNG TRƯỞNG ỔN ĐỊNH

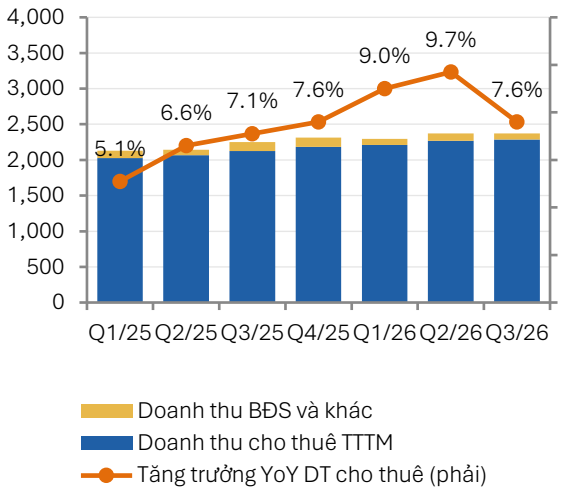
DT thuần Q3 (tỷ)	LNST Q3 (tỷ)	LNST 9T (tỷ)	% KH LNST năm
2.374	**1.522**	**4.737**	**88%**
+5,5% YoY	**+10,6% YoY**	**+25,1% YoY**	**sau 9 tháng**

Khuyến nghị **MUA**	
Giá mục tiêu	**29.600**
Giá hiện tại (29/10)	24.150
Tăng giá kỳ vọng	**+22,6%**

Điểm nhấn Q3 và 9T2026

- Cho thuê tăng trưởng quý thứ 7 liên tiếp; tỷ lệ lấp đầy toàn hệ thống đạt 88,8% (+1,8 đpt YoY), lưu lượng khách 9T tăng 8,5%.
- Vincom Plaza Đan Phượng khai trương với tỷ lệ lấp đầy 100% và sẽ đóng góp trọn quý đầu tiên trong Q4/2026, cùng mùa mua sắm cuối năm.
- Thu nhập tài chính đạt 936 tỷ (+16,6% YoY); chi phí tài chính giảm 41% YoY còn 208 tỷ, giúp LNTT tăng 10,4%.
- Dòng tiền kinh doanh đảo chiều dương, nợ ròng/VCSH chỉ còn 2,4%

Cơ cấu doanh thu theo quý (tỷ đồng)



Tỷ lệ lấp đầy 30/9/2026		QoQ / YoY (đpt)
Toàn hệ thống	**88,8%**	+0,2 / +1,8
Vincom Center	**96,0%**	-0,2 / -0,7
Vincom Mega Mall	**92,0%**	-0,9 / +1,0
Vincom Plaza	**85,6%**	+1,2 / +2,1
Vincom+	**82,5%**	+0,6 / +6,3

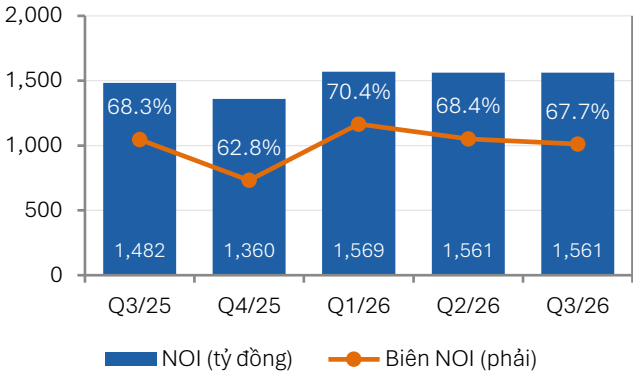
1. Doanh thu cho thuê tăng 7,6% YoY và tăng 9,4% nếu loại trừ VCC Nguyễn Chí Thanh

- Doanh thu cho thuê sàn bán lẻ đạt **2.285 tỷ đồng (+7,6% YoY, +0,7% QoQ)**, là quý thứ bảy liên tiếp tăng trưởng dương; nếu loại trừ VCC Nguyễn Chí Thanh không còn hợp nhất, mức tăng đạt 9,4%. Động lực đến từ tỷ lệ lấp đầy toàn hệ thống cải thiện 1,8 đpt YoY lên 88,8%, giá thuê tăng trên toàn hệ thống và GFA tăng 4,9% YoY. Tuy nhiên, tốc độ có sự chậm lại so với 2 quý đầu năm (đều ở mức trên 9% yoy)
- Vincom Plaza Đan Phượng (GFA 26.700 m^2) khai trương trong quý 3 với **tỷ lệ lấp đầy 100%**, toàn bộ gian hàng đã hoạt động tại ngày 30/9 và đón khoảng 25.000 lượt khách/ngày trong ba ngày đầu. Q4/2026 sẽ là quý đóng góp trọn vẹn đầu tiên của VCP Đan Phượng.
- Doanh thu chuyển nhượng BĐS chỉ còn 10 tỷ đồng (-81% YoY) do quỹ shophouse đã bàn giao gần hết; doanh thu khác tăng 8,2% lên 79 tỷ đồng. Cơ cấu doanh thu vì vậy gần như hoàn toàn là cho thuê (96%), mang lại nguồn thu ổn định.

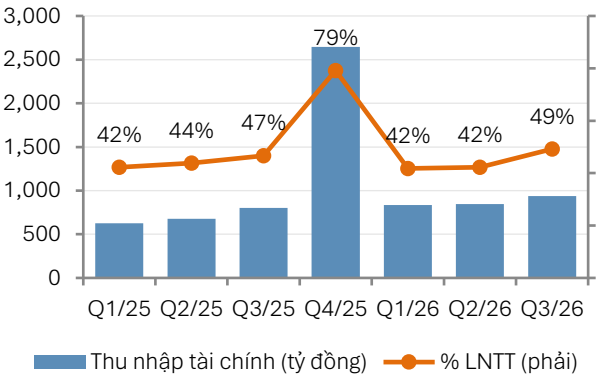
Nguồn: BCTC hợp nhất Q3/2026 (chưa kiểm toán), tài liệu công bố KQKD Q3/2026 ngày 29/10/2026

CÔNG TY CỔ PHẦN VINCOM RETAIL (HOSE: VRE)

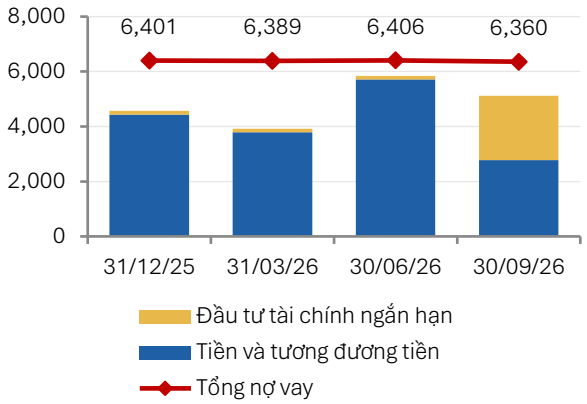
NOI và biên NOI mảng cho thuê



Thu nhập tài chính và tỷ trọng trong LNTT



Nguồn tiền sẵn sàng và nợ vay (tỷ đồng)



2. NOI tăng 5,3% YoY; biên NOI giảm do chịu áp lực chi phí vận hành nhưng vẫn trên 67%

- NOI Q3/2026 đạt **1.561 tỷ đồng (+5,3% YoY)** với biên **67,7%**, giảm nhẹ so với 68,4% của Q2 do chi phí điện và nhân công tăng, nhưng vẫn nằm trong vùng 67–70% được duy trì hai năm qua. EBITDA quý tăng 7,7% lên 1.446 tỷ đồng (biên 60,9%, +1,2 đpt YoY) nhờ chi phí bán hàng và quản lý giảm 14%.
- Biên lợi nhuận gộp đạt **51,5% (+1,0 đpt YoY)**, trở về mức bình thường sau khi Q2 được hỗ trợ bởi hoàn nhập khấu hao OCP1; biên gộp mảng cho thuê đạt 53,0%, cải thiện 0,6 đpt YoY.
- Lũy kế 9T, NOI tăng 5,7% lên 4.691 tỷ đồng (biên 68,8%). Chúng tôi kỳ vọng biên NOI ổn định trở lại từ Q4 khi Đan Phượng đóng góp trọn quý và mùa cao điểm cuối năm giúp doanh thu tăng nhanh hơn chi phí cố định.

3. Thu nhập tài chính tiếp tục đóng góp đáng kể vào LNTT; chi phí tài chính giảm mạnh

- Doanh thu tài chính Q3 đạt **936 tỷ đồng (+16,6% YoY, +10,8% QoQ)**, gồm 883 tỷ lãi tiền gửi, cho vay và đặt cọc và 53 tỷ lãi chênh lệch tỷ giá. Nguồn thu này tương ứng 49% LNTT.
- Chi phí tài chính giảm 41% YoY còn 208 tỷ đồng do không còn chi phí trả cho đối tác hợp tác kinh doanh và lỗ tỷ giá; lợi nhuận tài chính ròng tăng 61% lên 728 tỷ đồng, đóng góp lớn vào mức tăng 10,4% của LNTT.
- Lãi phải thu từ trái phiếu và đặt cọc tăng lên 763 tỷ đồng (từ mức đầu năm: 148 tỷ)

4. Dòng tiền kinh doanh cải thiện rõ rệt; cấu trúc tài chính lành mạnh sau khi chi trả cổ tức

- Dòng tiền kinh doanh 9T đạt 984 tỷ đồng; loại trừ 2.203 tỷ đồng mua trái phiếu ngân hàng hạch toán trong CFO thì đạt **3.187 tỷ đồng, bằng 67% LNST**, đảo chiều rõ rệt so với mức âm 948 tỷ đồng cùng kỳ. Capex 9T 1.636 tỷ đồng, chủ yếu để hoàn thiện dự án VCP Đan Phượng.
- Tiền và tương đương tiền còn **2.775 tỷ đồng** sau khi chi 2.272 tỷ đồng cổ tức tiền mặt (1.000 đ/cp, ngày 22/7) và chuyển 2.203 tỷ đồng sang trái phiếu ngân hàng có lãi suất tốt hơn; nguồn tiền sẵn sàng đạt 5.115 tỷ đồng, cao hơn 4.568 tỷ đồng đầu năm dù đã chia cổ tức.
- Cấu trúc tài chính lành mạnh với Nợ ròng/VCSH ở mức khá thấp **2,4%**;

Nguồn: BCTC hợp nhất Q3/2026 (chưa kiểm toán), tài liệu công bố KQKD Q3/2026 ngày 29/10/2026

CÔNG TY CỔ PHẦN VINCOM RETAIL (HOSE: VRE)

5. Tiến độ kế hoạch và triển vọng Q4/2026: lợi nhuận năm nhiều khả năng vượt kế hoạch

- Sau 9 tháng, VRE hoàn thành **88% kế hoạch LNST** (4.737/5.375 tỷ đồng) nhưng mới đạt 69% kế hoạch doanh thu theo BCTC (72% theo doanh thu điều chỉnh gồm giao dịch chuyển nhượng BĐS đầu tư Q1). Với LNST quý đang ổn định ở mức 1.500–1.600 tỷ đồng, kế hoạch lợi nhuận năm nhiều khả năng được vượt và LNST 2026 có thể đạt khoảng 6.200–6.300 tỷ đồng.
- Q4/2026 là quý đầu tiên Vincom Plaza Đan Phượng đóng góp trọn vẹn với tỷ lệ lấp đầy 100%; cùng với mùa mua sắm cuối năm, chúng tôi kỳ vọng doanh thu cho thuê duy trì mức tăng 8–10% YoY trong Q4; việc cải tạo Vincom Plaza Đà Nẵng và Hạ Long được VRE cân đối để không ảnh hưởng đáng kể đến doanh thu toàn hệ thống và sẽ tạo dư địa tăng giá thuê từ 2027.

6. Định giá: giữ nguyên giá mục tiêu 29.600 VNĐ/cổ phiếu, khuyến nghị MUA

- Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu 1 năm **29.600 VNĐ/cổ phiếu** theo phương pháp SOTP (cho thuê TTTM định giá bằng FCFF 2027–2030 và cap rate theo từng loại hình TTTM; BĐS để bán theo RNAV), tương ứng tiềm năng tăng giá **+22,6%** so với giá đóng cửa 24.150 VNĐ/cổ phiếu ngày 29/10/2026.

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 3/2026 VÀ 9T2026 (tỷ đồng)

	Q3-2026	Q3-2025	Q2-2026	YoY	QoQ	9T2026	9T2025	YoY	KH 2026	*% KH*
Doanh thu cho thuê sàn bán lẻ	2.285	2.124	2.268	7,6%	0,7%	6.761	6.218	8,7%		
Doanh thu bán BĐS	10	55	21	-81,0%	-49,7%	49	115	-57,4%		
Doanh thu khác	79	73	85	8,2%	-7,9%	231	192	20,3%		
Doanh thu thuần	**2.374**	**2.251**	**2.374**	**5,5%**	**0,0%**	**7.041**	**6.525**	**7,9%**	**10.132**	***69%***
Giá vốn bán hàng	(1.152)	(1.114)	(976)			(3.168)	(3.003)			
Lợi nhuận gộp	**1.222**	**1.137**	**1.398**	**7,4%**	**-12,6%**	**3.874**	**3.522**	**10,0%**		
Chi phí bán hàng & QLDN	(121)	(141)	(131)			(401)	(476)			
Lợi nhuận thuần HĐKD	**1.101**	**996**	**1.268**	**10,5%**	**-13,2%**	**3.473**	**3.046**	**14,0%**		
Lãi/lỗ từ bán BĐS đầu tư	-	-	-			185	0	n/a		
Thu nhập tài chính	936	802	845	16,6%	10,8%	2.616	2.104	24,3%		
Chi phí tài chính	(208)	(350)	(220)	-40,5%	-5,2%	(633)	(862)	-26,5%		
Thu nhập khác, ròng	72	273	103	-73,6%	-29,9%	255	454	-43,8%		
Lợi nhuận trước thuế	**1.900**	**1.721**	**1.996**	**10,4%**	**-4,8%**	**5.895**	**4.742**	**24,3%**		
Lợi nhuận sau thuế	**1.522**	**1.376**	**1.609**	**10,6%**	**-5,4%**	**4.737**	**3.787**	**25,1%**	**5.375**	***88%***
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	**1.522**	**1.376**	**1.609**	**10,6%**	**-5,4%**	**4.737**	**3.787**	**25,1%**		

CHỈ SỐ CHÍNH

	Q3-2026	Q3-2025	Q2-2026	YoY	QoQ	9T2026	9T2025	YoY
Biên lợi nhuận gộp	51,5%	50,5%	58,9%	1 đcb	-7 đcb	55,0%	54,0%	1 đcb
Biên lợi nhuận từ HĐKD	46,4%	44,2%	53,4%	2 đcb	-7 đcb	49,3%	46,7%	3 đcb
Biên NOI mảng cho thuê	67,7%	68,3%	68,4%	-1 đcb	-1 đcb	68,8%	70,3%	-2 đcb
Tồn kho/Tổng tài sản	0,3%	0,4%	0,3%	-12 đcb	-1 đcb	0,3%	0,4%	-12 đcb
Nợ ròng/VCSH	2,4%	5,4%	1,1%	-3 đcb	1 đcb	2,4%	5,4%	-3 đcb

Nguồn: BCTC hợp nhất Q3/2026 (chưa kiểm toán), tài liệu công bố KQKD Q3/2026 ngày 29/10/2026

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.