Tổng Công ty Viglacera (HSX: VGC)

Tăng trưởng bền vững trong chu kỳ phát triển hạ tầng

- LN ròng Q3/26 tăng 403% svck, các mảng kinh doanh cốt lõi đều đóng góp mức tăng trưởng tích cực, nổi bật nhất là nhóm BDS KCN.
- LN ròng 2026-28 tăng trưởng kép 27%, trong đó mảng VLXD duy trì tăng trưởng bền vững, trong khi BDS KCN tăng trưởng mạnh nhờ lượng dự án gối đầu lớn.
- Khuyến nghị **Khả quan** với giá mục tiêu 56,000đ/cp.

KQKD Q3/26: Nhóm mảng kinh doanh cốt lõi duy trì tăng trưởng mạnh mẽ

Doanh thu Q3/26 tăng 17% svck, hỗ trợ bởi doanh thu bàn giao KCN tăng mạnh 55% svck; Mảng VLXD tăng chậm lại do tình hình thị trường BDS kém tịch cực. Tuy nhiên, LN gộp tăng mạnh 75% svck nhờ (1) quy mô mảng KCN tăng cùng với việc ghi nhận giảm 200 tỷ đồng giá vốn sau quyết toán lại chi phí đầu tư các KCN cũ; (2) Biên LN gộp mảng VLXD vẫn tiếp tục cải thiện svck nhờ quá trình tái cấu trúc. Hoạt động tài chính tích cực với doanh thu tiền gửi tăng 150% svck trong khi chi phí lãi vay đi ngang. Theo đó, LN ròng Q3/26 tăng 403% svck, giúp LN ròng 9T26 tăng 46% svck và hoàn thành 78% dự phóng MBS.

Triển vọng 2026-28: Động lực tăng trưởng bền vững từ mảng KCN

Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng LN ròng 26/27/28 đạt lần lượt 15%/22%/32% svck, điều chỉnh nhẹ +4%/-5%/-6% sv dự phóng T1/2026, các điều chỉnh chủ yếu đến từ đẩy nhanh tiến độ bàn giao các KCN mới như Sông Công II, Trấn Yên, và giảm mạnh tiến độ bán hàng của mảng NOXH.

Trong GĐ 2026-28, với quỹ đất gối đầu còn lại ~1.800ha sẽ đảm bảo tăng trưởng cho doanh nghiệp, VGC hưởng lợi nhờ vị trí KCN đắc địa, chi phí hợp lý và các giải pháp đi kèm như NOXH cho công nhân. Việc luôn có lượng tiền dồi dào từ khách hàng trả trước đảm bảo việc phát triển các dự án tiếp theo không gặp nhiều áp lực vay. Bên cạnh đó, mảng VLXD cũng kỳ vọng duy trì tăng trưởng nhờ nhu cầu đầu tư hạ tầng, dự án lớn, đặc biệt ở các phân khúc đại dự án + NOXH từ nay đến 2030.

Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 56,000đ/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 56,000đ/cp, thấp hơn 8% sv dự báo trước, chủ yếu đến từ nâng tỷ lệ chiết khấu từ 11% lên 12% đối với mảng BDS KCN, phản ánh môi trường lãi suất cao hơn trong khi các điều chỉnh về dự phóng LN không thay đổi quá lớn với dự phóng EPS 2026/27/28 điều chỉnh lần lượt +4%/-5%/-6% sv dự phóng tháng 1/2026. Hiện tại, VGC đang giao dịch tại mức P/E 10.2x và P/B 2.1x, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 2 năm của doanh nghiệp, cho thấy dư địa tăng giá vẫn còn trong khi triển vọng tăng trưởng lợi nhuận khá bền vững.

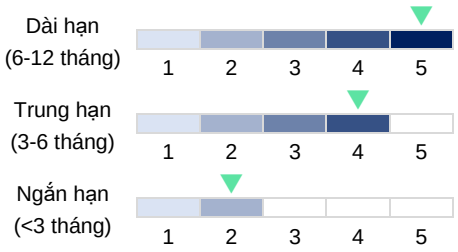
Chỉ tiêu tài chính	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	13,514	16,546	18,974	24,143
Lợi nhuận ròng	1,403	1,619	1,970	2,599
Tăng trưởng doanh thu thuần	12.1%	22.4%	14.7%	27.2%
Tăng trưởng LN ròng	27.0%	15.3%	21.7%	31.9%
Biên LN gộp	29.6%	27.6%	29.4%	29.9%
Biên EBITDA	31.1%	21.6%	22.3%	21.9%
ROAE	15.6%	16.8%	18.0%	20.6%
ROAA	5.5%	5.8%	6.3%	7.3%
EPS (VND/cổ phiếu)	3,130	3,610	4,395	5,797
BVPS (VND/cổ phiếu)	20,058	21,428	24,406	28,091

Nguồn: VGC, MBS Research

KHẢ QUAN

Giá mục tiêu	**56,000 VND**
Tiềm năng tăng giá	*40%*

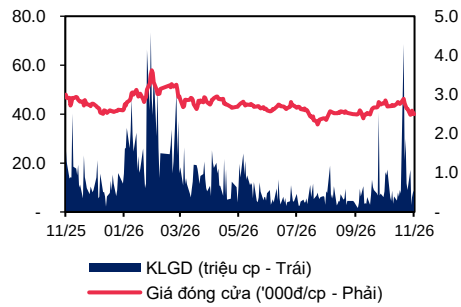
Triển vọng đạt giá mục tiêu



Thay đổi trọng yếu trong báo cáo

Điều chỉnh EPS 2026/27/28 lần lượt +4%/-5%/-6% sv dự phóng trước

Thông tin cổ phiếu



Nguồn: FiinproX, MBS Research

Giá thị trường (VND)	39,900
Cao nhất 52 tuần (VND)	54,470
Thấp nhất 52 tuần (VND)	34,900
Vốn hóa (tỷ VND)	18,270
P/E (TTM)	10.2
P/B	2.1
Thị suất cổ tức (%)	10.8%
Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	0.8%

Nguồn: https://s24.mbs.com.vn/

Cơ cấu sở hữu (%)

CTCP Gelex Hạ Tầng	50.2%
Bộ Xây Dựng	38.6%
CTCP Chứng khoán VIX	1.4%
Khác	9.8%

Nguồn: https://s24.mbs.com.vn/

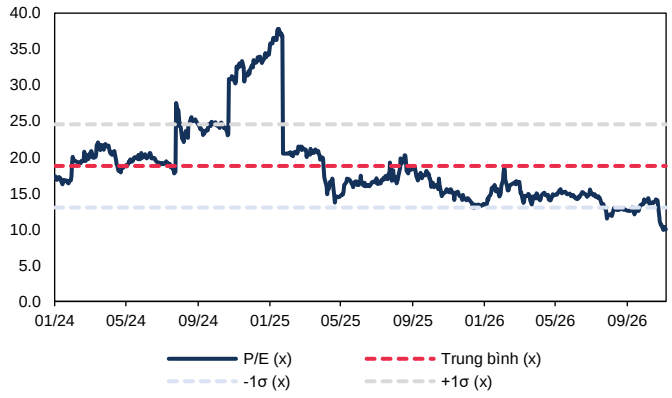
Tổng Công ty Viglacera (HSX: VGC)

Luận điểm đầu tư và khuyến nghị

Luận điểm đầu tư

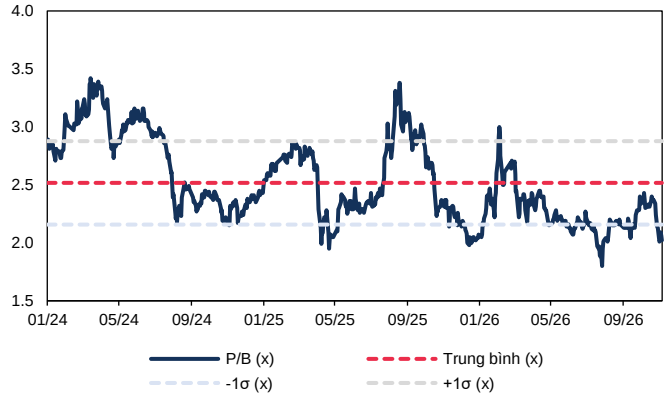
- Vị thế dẫn đầu thị trường ở nhiều phân khúc VLXD, mảng kỳ vọng tăng trưởng kép doanh thu bền vững ~14% CAGR GĐ 2026-28. Mặc dù thị trường BDS đang gặp nhiều khó khăn, chúng tôi cho rằng nhu cầu đầu tư vẫn đang rất lớn ở phân khúc đại dự án, và NOXH. Chúng tôi cho rằng hoạt động tái cấu trúc mảng đang diễn ra khá tích cực, VGC cho thấy sự cải thiện rõ rệt về hiệu quả quản lý cũng như tối ưu chi phí, thể hiện qua biên LN tăng mạnh tại một số nhóm như gạch và thiết bị vệ sinh, chúng tôi kỳ vọng xu hướng này sẽ tiếp diễn trong các năm tới.
- Động lực tăng trưởng chính đến từ mảng BDS KCN với quỹ đất (bao gồm cả các dự án vừa được phê duyệt) lên đến ~1,800ha. Phân bổ khá rộng rãi xung quanh các thành phố chính như Hưng Yên, Bắc Ninh và nhóm thành phố vệ tinh hạng 2 như Thái Nguyên, Lào Cai, Phú Thọ. Tốc độ bàn giao đất cải thiện mạnh mẽ ước đạt ~184ha trong 2026, và sẽ tiếp tục tăng lên trong 2027-28 khi kinh tế phục hồi, tập trung ở các KCN như Thuận Thành, Phú Hà, Tiền Hải, Yên Mỹ, và các dự án vừa được bổ sung như Sông Công II, Trấn Yên, Dốc Đá Trắng, Green One,… Về mặt vĩ mô, chúng tôi cho rằng các nghị quyết về thu hút FDI, kích cầu KCN sẽ dần được thẩm thấu, và VGC có lợi thế về quỹ đất lớn, giá rẻ, tệp khách hàng đa dạng và năng lực cạnh tranh bổ sung từ các dự án NOXH cho công nhân.
- Sở hữu tài sản chất lượng, triển vọng kinh doanh của các mảng cốt lõi đều có dư địa tăng trưởng lớn với ước tính tăng trưởng LN ròng 2026/27/28 lần lượt 16%/23%/33% svck, VGC hiện đang được trả mức định giá chưa tương xứng với vị thế: P/E hiện tại đạt 10.5x và P/B đạt 2.1x, thấp hơn mức trung bình 2 năm.

Hình 1: Diễn biến định giá P/E 2024-26



Nguồn: FiinproX, MBS Research

Hình 2: Diễn biến định giá P/B 2024-26



Nguồn: FiinproX, MBS Research

Khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 56,000đ/cp

Chúng tôi duy trì khuyến nghị Khả quan với giá mục tiêu 56,000đ/cp, thấp hơn 8% sv dự báo trước, chủ yếu đến từ nâng tỷ lệ chiết khấu từ 11 lên 12% đối với mảng BDS KCN, phản ánh môi trường lãi suất cao hơn trong khi các điều chỉnh về dự phóng LN không thay đổi quá lớn với dự phóng EPS 2026/27/28 điều

chỉnh lần lượt +4%/-5%/-6% sv dự phóng tháng 1/2026. Hiện tại, VGC đang giao dịch mở mức P/E 10.2x và P/B 2.0x, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 2 năm của doanh nghiệp, cho thấy dư địa tăng giá vẫn còn trong khi triển vọng tăng trưởng lợi nhuận khá bền vững.

Tổng hợp định giá SOTP: Đối với mảng VLXD, chúng tôi sử dụng phương pháp EV/EBITDA (Hệ số 9.0x), phù hợp với tính chất ngành thâm dụng vốn của mảng. Chúng tôi áp dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền (DCF) (WACC: 12%) cho mảng BDS KCN. Đối với các dự án NOXH và thương mại, chúng tôi sử dụng giá trị sổ sách (BV) điều chỉnh theo hệ số 1.0x, thấp hơn mức P/B trung bình ngành BDS nhà ở, phản ánh quan điểm thận trọng về triển vọng hiện tại. Đối với các dự án cho thuê văn phòng & Khách sạn, chúng tôi áp dụng tỷ suất vốn hóa (7-8%).

Hình 3: Tổng hợp định giá SOTP

Đơn vị: Tỷ đồng	Phương pháp	Chỉ số	Hệ số	Giá trị	Nhận xét
Tổng giá trị ước tính các mảng				**28,910**	
Vật liệu xây dựng	**EV/EBITDA**	**1,175**	**9.0**	**10,577**	**EV/EBITDA 2026-27 9.0x tương đương trung bình ngành**
BĐS KCN	**CKDT**	**WACC**	**12%**	**15,223**	**WACC: 12% (tăng từ 11% trong môi trường LS cao)**
Hải Yên	CKDT			716	
Tiền Hải	CKDT			1,897	
Phú Hà	CKDT			1,771	
Phong Điền	CKDT			733	
Yên Mỹ	CKDT			1,290	
Thuận Thành	CKDT			2,624	
Sông Công II	CKDT			987	
Trấn Yên	CKDT			718	
Dốc Đá Trắng	CKDT			258	
Green One	CKDT			1,447	
Tây Phổ Yên	CKDT			893	
Phù Ninh	CKDT			1,389	
Vimariel (Cuba)	Giá trị sổ sách			500	
BDS thương mại & NOXH	**Giá trị sổ sách**	**1,849**	**1.0**	**1,849**	
Cho thuê KCN, BDS, Khách sạn				**1,260**	
Angsana Quan Lạn	Tỷ suất vốn hóa	67	7%	963	Tỷ suất vốn hóa 7% cho resort 5 sao ven biển do rủi ro tính mùa vụ
VGC Tower	Tỷ suất vốn hóa	24	8%	297	Tỷ suất vốn hóa 8% cho tòa nhà cho thuê hạng C tại Hà Nội
(+) Tiền & Tương đương tiền				5,761	
(+) Các khoản đầu tư tài chính				222	
(-) Nợ vay				6,255	
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số				3,530	
Giá trị VCSH hợp lý (tỷ đồng)				**25,108**	
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (triệu cp)				448	
Giá trị trên mỗi cổ phần (đ/cp)				**56,000**	**Tiềm năng tăng bao gồm tỷ suất cổ tức 33%**

Nguồn: MBS Research

Hình 4: So sánh các doanh nghiệp cùng ngành

Tên doanh nghiệp	Mã cp	Vốn hóa	P/E(x)		P/BV(x)		EV/EBITDA (x)		ROA (%)		ROE (%)		D/E (%)
	Bloomberg	tr USD	TTM	2027	Hiện tại	2027	TTM	2027	TTM	2027	TTM	2027	Hiện tại
Vật liệu xây dựng													
Monalisa Group	002918 CH	550.6	50.1	27.4	1.1	1.1	12.5	7.7	1.0	1.9	2.1	4.1	50.9
Arwana Citramuli	ARNA IJ	202.0	7.5	7.9	1.8	na	9.4	na	16.6	na	25.1	22.4	3.7
HPG	HPG VN	6,980.3	6.6	6.5	1.2	1.0	5.6	5.7	10.3	9.1	20.0	16.3	70.2
BMP	BMP VN	443.2	9.1	9.2	3.5	3.9	5.2	5.1	32.4	35.2	39.6	42.9	1.9
HT1	HT1 VN	190.3	12.5	13.7	0.9	0.9	3.9	4.6	4.9	5.3	7.6	7.9	12.1
ACG	ACG VN	176.1	7.8	na	0.9	na	6.4	na	7.8	na	12.8	na	28.6
Trung bình			*15.6*	*12.9*	*1.6*	*1.7*	*7.2*	*5.8*	*12.2*	*12.9*	*17.9*	*18.7*	*27.9*
Trung vị			*8.5*	*9.2*	*1.1*	*1.0*	*6.0*	*5.4*	*9.1*	*7.2*	*16.4*	*16.3*	*20.4*
Industrial park													
KBC	KBC VN	991.4	14.4	11.9	0.9	0.9	18.8	11.3	2.4	3.1	6.9	8.3	107.0
BCM	BCM VN	1,543.2	19.2	17.1	1.7	1.4	56.1	na	3.4	3.9	9.6	8.4	101.7
IDC	IDC VN	568.5	7.9	6.0	2.0	1.5	5.3	4.0	8.1	11.2	26.3	28.6	71.1
SIP	SIP VN	473.3	8.8	9.2	2.3	2.1	2.5	2.7	4.6	na	26.2	na	82.8
PHR	PHR VN	283.5	6.5	3.1	1.5	0.9	12.6	9.2	16.2	22.7	24.7	32.1	0.5
VGC	**VGC VN**	**697.3**	**9.9**	**7.0**	**2.0**	**1.6**	**5.4**	**5.3**	**6.9**	**7.3**	**19.9**	**20.6**	**48.2**
Trung bình			*11.1*	*9.0*	*1.7*	*1.4*	*16.8*	*6.5*	*6.9*	*9.6*	*18.9*	*19.6*	*68.6*
Trung vị			*9.4*	*8.1*	*1.9*	*1.5*	*9.0*	*5.3*	*5.7*	*7.3*	*22.3*	*20.6*	*77.0*

Nguồn: Bloomberg, MBS Research

Tiềm năng tăng giá:

- Tiến độ bàn giao các dự án KCN tốt hơn dự kiến
- Hoạt động bán BDS tốt hơn dự kiến.

Rủi ro giảm giá:

- Khả năng bán hàng mảng VLXD giảm sút do thị trường BDS khó khăn

KQKD Q3/26: Nhóm mảng kinh doanh cốt lõi duy trì tăng trưởng mạnh mẽ

Hình 5: Tổng hợp KQKD Q3/26 & 2026

Tỷ đồng	Q3/26	% svck	9T26	% svck	%sv dự phóng	Nhận xét
Doanh thu	**3,912**	**17%**	**11,807**	**25%**	**77%**	**Doanh thu Q3/26 tăng 17% svck, các mảng cốt lõi đều ghi nhận tăng trưởng**
Cho thuê đất KCN & dịch vụ	948	55%	3,860	30%	75%	Doanh thu Q3/26 tăng 55% svck. Ghi nhận bàn giao gần 50ha so với mức chỉ ~20ha trong Q3/25. Giá bán trung bình thấp chỉ ~66USD/m2/kỳ thuê do trong kỳ doanh nghiệp ghi nhận ~30ha đến từ dự án Phong Điền (Huế) có giá bán chỉ khoảng 35-40USD/m2/kỳ thuê. Các dự án mới khởi công như Trấn Yên, Sông Công II đều đã ghi nhận có khách thuê mới cho thấy sự phục tốt về nhu cầu.
BĐS nhà ở	146	41%	477	101%	52%	Mảng BDS nhà ở ghi nhận mức tăng trưởng mạnh từ nền thấp năm ngoái. Trong 2026 chủ yếu là giai đoạn bàn giao các dự án NOXH KCN tại Đông Mai, Phú Hà, Yên Phong, Đồng Văn.
Vật liệu xây dựng	2,580	6%	7,195	18%	78%	Tăng trưởng mảng VLXD có sự chậm lại trong Q3/26, một số mảng ghi nhận đà giảm như Kính và Gạch ngói, bù đắp bởi mảng thiết bị vệ sinh và gạch ốp lát vẫn duy trì mức tăng trưởng tốt.
Khác	237	26%	275	46%	92%	
Lợi nhuận gộp	**1,209**	**75%**	**3,447**	**28%**	**73%**	**Tăng trưởng LN gộp mạnh mẽ đến từ nhóm KCN**
Cho thuê đất KCN & dịch vụ	674	141%	2,083	26%	74%	Trong Q3/26 tăng trưởng LN gộp mảng cao hơn doanh thu, chủ yếu do ghi nhận thêm ~200 tỷ là khoản quyết toán giảm chi phí đầu tư các KCN cũ.
BĐS nhà ở	31	167%	66	83%	29%	Biên LN gộp mảng NOXH có cải thiện nhẹ trong Q3/26, tuy nhiên nhìn chung vẫn khá thấp trong 9T đầu năm. Các dự án nằm cạnh KCN, ưu tiên giúp cải thiện khả năng cạnh tranh của KCN thay vì ưu tiên về mặt lợi nhuận.
Vật liệu xây dựng	360	24%	1,297	35%	72%	Nhóm VLXD tiếp tục ghi nhận một quý biên LN cải thiện, hoạt động tái cấu trúc diễn ra hiệu quả, trong kỳ, doanh nghiệp tiếp tục chấm dứt hoạt động 2 chi nhánh công ty con.
Khác	144	32%	0	-99%	1%	
Chi phí bán hàng	271	9%	674	2%	72%	Chi phí bán hàng & QLDN cơ bản đi ngang svck khá tối ưu trong bối cảnh doanh thu tăng mạnh.
Chi phí quản lý	208	-5%	602	2%	65%	
Lợi nhuận từ HĐKD	736	306%	2,150	66%	80%	
Thu nhập tài chính	67	150%	197	89%	89%	Thu nhập tài chính tăng mạnh, chủ yếu đến từ thu nhập lãi, doanh nghiệp duy trì tăng trưởng tiền mặt tích cực qua mỗi quý.
Chi phí tài chính	71	-1%	228	-1%	50%	Chi phí tài chính đi ngang svck, trong đó dư nợ vay dài hạn giảm mạnh, bù đắp cho yếu tố lãi vay tăng lên thời gian vừa qua. Doanh nghiệp ghi nhận tiền từ người mua trả trước lớn, dùng để tài trợ luôn cho các dự án gối đầu, giúp giảm mạnh áp lực phải vay nợ thêm để triển khai dự án.
Chi phí lãi vay	67	5%	195	1%	49%	
LNTT	829	361%	2,281	73%	91%	
LNST	616	424%	1,769	85%	96%	
Lợi ích CĐTS	152	500%	527	402%	105%	Phần lợi ích cho cổ đông thiểu số tăng mạnh đến từ việc tăng bàn giao các dự án KCN mới có tỷ lệ sở hữu thấp hơn, cũng như mảng VLXD tăng trưởng mạnh.
LN ròng	**464**	**403%**	**1,242**	**46%**	**78%**	**Theo đó, LN ròng tăng 403% svck đạt 464 tỷ đồng, giúp Ln ròng 9T26 tăng 46% svck đạt 1,242 tỷ đồng, cơ bản phù hợp với dự phóng MBS.**

Nguồn: VGC, MBS Research

Triển vọng 2026-28: Bước vào pha tăng trưởng mạnh mẽ

Hình 6: Tổng hợp dự phóng KQKD 2026-2028

Đơn vị: Tỷ đồng	2026	% svck	Δ% sv dự báo cũ	2027	% svck	Δ% sv dự báo cũ	2028	% svck	Δ% sv dự báo cũ	Nhận xét
Doanh thu	**16,546**	***24%***	***8%***	**18,974**	***15%***	***8%***	**24,143**	***27%***	***5%***	**Điều chỉnh tăng dự phóng doanh thu 2026/27/28 chủ yếu phản ánh KQKD tích cực hơn của mảng KCN và VLXD**
Cho thuê KCN	4,631	*40%*	*10%*	5,765	*24%*	*8%*	7,640	*33%*	*-1%*	Điều chỉnh tăng doanh thu phản ánh tiềm năng bàn giao đất tốt hơn, ước tính năng lực bàn giao đạt 180/200ha trong 2026-27 so với mức 150/170ha trong dự phóng cũ. Các dự án mới khởi công như Sông Công II, Trấn Yên đều ghi nhận tiến độ bán hàng tốt, khả năng hấp thụ của thị trường có sự phục hồi mạnh mẽ hơn dự kiến sau giai đoạn rủi ro thuế quan Q2/25. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng các dự án mới có giá thuê thấp hơn chút một số dự án trọng điểm đang bàn giao như Yên Mỹ, Thuận Thành. Trong 2026, VGC tiếp tục khởi công thêm dự án KCN số 1 (Hưng Yên) và KCN Tây Phổ Yên Thái Nguyên. Ước tính tổng quỹ đất tính đến hết 2026 lên đến ~2,000ha, cho thấy tiềm năng tăng trưởng được đảm bảo trong 2027-28.
VLXD	10,076	*14%*	*8%*	11,258	*12%*	*12%*	12,566	*12%*	*17%*	Điều chỉnh tăng doanh thu VLXD phản ánh KQKD tích cực trong 9 tháng đầu năm, trên thực tế, trong Q3/26, một số mảng kinh doanh đang bắt đầu có sự tăng trưởng chậm lại đôi chút ví dụ như mảng Kính và Gạch ngói. Tuy nhiên các mảng còn lại như Thiết bị vệ sinh, Gạch ốp lát, và các mảng nhỏ vẫn đang duy trì được mức tăng trưởng tích cực. Hiện tại, thị trường xây dựng đang gặp khó khăn do các hành động kiểm soát chặt chẽ của Chính phủ, tuy nhiên VGC vẫn đang có đầu ra nhờ nhu cầu đầu tư khá lớn của nhóm công ty trong hệ sinh thái cùng với việc thị trường NOXH được thúc đẩy mạnh mẽ, cho thấy nhu cầu vật tư thiết bị vẫn còn cao trong thời gian tới.
Bán BDS & NOXH	834	*83%*	*-8%*	867	*4%*	*-26%*	2,801	*223%*	*-17%*	Điều chỉnh giảm doanh thu bán NOXH chủ yếu phản ánh tiến độ bàn giao chậm hơn tại một số dự án quan trọng. Trong 2026, ước tính VGC tập trung bàn giao chủ yếu một số khu NOXH tại các KCN như Đông Mai, Phú Hà, Yên Phong, Đồng Văn, các dự án về cơ bản có nhu cầu khá cao, khả năng hấp thụ nhanh nhờ lợi thế giá ưu đãi. Chúng tôi lùi tiến độ bàn giao khu CT3 Kim Chung từ Q4/26 sang 2027, và giãn tiến độ các dự án còn lại như KĐT Tiên Dương trong 2028 theo quan điểm thận trọng.
Quản lý vận hành KCN, BDS, Khách sạn	962	*7%*	*6%*	1,041	*8%*	*7%*	1,093	*5%*	*6%*	
Khác	40	*-125%*	*2%*	40	*0%*	*3%*	39	*-2%*	*4%*	
LN gộp	**4,878**	***22%***	***4%***	**5,870**	***20%***	***2%***	**7,618**	***30%***	***2%***	
Biên LN gộp (%)	*29%*	*-0.6đ%*	*-3đ%*	*31%*	*1đ%*	*-6đ%*	*32%*	*1đ%*	*-3đ%*	
Cho thuê KCN	2,810	*33%*	*8%*	3,348	*19%*	*1%*	4,352	*30%*	*-3%*	Điều chỉnh tăng LN gộp của mảng KCN trong 2026 chủ yếu phản ánh việc giảm 200 tỷ giá vốn liên quan đến quyết toán giảm tổng mức đầu tư một số KCN cũ đã hoàn thành trong Q3/26. Về cơ bản các giả định vẫn đang được giữ nguyên

VLXD	1,669	*14%*	*5%*	2,053	*23%*	*10%*	2,538	*24%*	*21%*	Điều chỉnh biên LN gộp mảng VLXD, chúng tôi đánh giá tích cực hơn về tính hiệu quả của đề án tái cấu trúc có thể thấy rõ trong 9T26, doanh nghiệp thực hiện thoái vốn nhiều chi nhánh bán vật tư thiếu hiệu quả,thể hiện rõ qua việc biên LN cải thiện tại hầu hết các mảng như Kính, Thiết bị vệ sinh, Gạch ốp lát.
Bán BDS & NOXH	133	*78%*	*-44%*	139	*4%*	*-53%*	383	*176%*	*-35%*	Chúng tôi điều chỉnh giảm mạnh biên LN gộp của mảng NOXH, bên cạnh doanh thu giảm, áp lực từ chi phí đầu vào tăng cũng sẽ là nguyên nhân chính khiến cho LN thu về tại các dự án không quá lớn.
Cho thuê KCN, BDS nhà ở, Khách sạn	245	*3%*	*2%*	309	*26%*	*6%*	321	*4%*	*6%*	
Khác	20	*-42%*	*8%*	22	*11%*	*6%*	23	*6%*	*4%*	
Chi phí bán hàng & QLDN	1,666	*-2%*	*-11%*	1,993	*20%*	*-2%*	2,550	*28%*	*-4%*	Chúng tôi điều chỉnh giảm chi phí bán hàng & QLDN, tương ứng theo mức ghi nhận khá tối ưu trong 9 tháng đầu năm.
EBIT	**2,908**	***27%***	***8%***	**3,591**	***24%***	***2%***	**4,680**	***30%***	***3%***	
Doanh thu tài chính	248	*74%*	*12%*	313	*26%*	*1%*	396	*27%*	*-3%*	Chúng tôi điều chỉnh tăng doanh thu tài chính phản ánh khả năng tạo tiền hiệu quả của doanh nghiệp.
Chi phí tài chính	333	*5%*	*-29%*	356	*7%*	*-31%*	353	*-1%*	*-34%*	Điều chỉnh giảm chi phí tài chính chủ yếu do hạ thấp giả định về nợ vay, doanh nghiệp hiện đang có lượng tiền trả trước từ khách hàng hiệu quả, dùng luôn để triển khai các dự án gối đầu, giúp giảm áp lực vay thêm.
LN trước thuế	**2,989**	***36%***	***19%***	**3,750**	***25%***	***10%***	**4,966**	***32%***	***10%***	
Biên LN trước thuế (%)	18%	*2đ%*	*11%*	20%	*2đ%*	*2%*	21%	*1đ%*	*4%*	
Thuế thu nhập DN	741	*22%*	*8%*	994	*34%*	*6%*	1,306	*31%*	*5%*	
LN sau thuế	**2,248**	***41%***	***24%***	**2,755**	***23%***	***11%***	**3,660**	***33%***	***11%***	
Lợi ích CDTS	629	*229%*	*188%*	785	*25%*	*153%*	1,061	*35%*	*148%*	Điều chỉnh tăng mạnh lợi ích cổ đông thiểu số, chủ yếu phản ánh tiến độ bàn giao tốt hơn của các dự án KCN mới có tỉ lệ sở hữu thấp như Sông Công II, Yên Mỹ, đồng thời phản ánh KQKD tốt hơn của một số mảng VLXD có tỷ lệ sở hữu thấp như gạch ốp lát và gạch ngói.
LN ròng	**1,619**	***15%***	***4%***	**1,970**	***22%***	***-5%***	**2,599**	***32%***	***-6%***	**Theo đó, ước tính LN ròng sẽ không có nhiều thay đổi quá đáng kể, điều chỉnh trong 2026/27/28 lần lượt 4%/-5%/-6% sv dự phóng T1/2026.**

Nguồn: VGC, MBS Research

Mảng BDS KCN: Quỹ đất sạch lớn cùng việc liên tục được chấp thuận đầu tư các dự án mới; VGC đón sóng phục hồi từ 2026

Hình 7: VGC tiếp tục được phê duyệt thêm 3 KCN mới trong cuối 2025, đầu 2026

	Vị trí	Sở hữu (%)	Giá thuê khu vực (USD/m2)	Giá thuê ước tính (USD/m2)	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Diện tích dự án (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Ghi chú
Đang vận hành								
Yên Phong MR	Bắc Ninh	100%	160-180	159	2,511	314		
Đông Mai	Quảng Ninh	100%	100-115	110	1,247	168		
Đồng Văn IV GĐ1	Ninh Bình	100%	60-80	128	515	89		
Đồng Văn IV GĐ2	Ninh Bình	100%	60-80	128	1,432	211		
Yên Phong IIC	Bắc Ninh	100%	160-180	165	2,472	219		
Tiên Sơn GD1&2	Bắc Ninh	100%	160-180	90	834	350		
Đang triển khai cho thuê								
Vimariel	Cuba	100%			851	256		
Hải Yên	Quảng Ninh	100%	100-115	90	1,209	182	137	
Tiền Hải	Thái Bình	100%	100	90	2,055	466	191	
Phú Hà	Phú Thọ	100%	80-90	85	2,188	356	273	
Phong Điền	Huế	100%		30	682	284	217	
Yên Mỹ	Hưng Yên	60%	125-145	135	2,348	280	204	Hoàn thành GĐ1 (70ha); GĐ2 (50ha); GĐ3 (60ha)
Thuận Thành	Bắc Ninh	100%	160-180	160	3,396	250	181	
Sông Công II	Thái Nguyên	51%	90-95	95	3,958	296	207	Khởi công T3/2025; GĐ1: 175ha, GĐ2: 120ha
Trấn Yên	Lào Cai	100%		80	2,137	254	178	Khởi công T8/2025
Dốc Đá Trắng	Khánh Hòa	60%		50	1,807	288	202	Khởi công T8/2025
Green One	Hưng Yên	51%	125-145	130	2,352	259	179	Khởi công Q3/26
Tây Phổ Yên	Thái Nguyên	51%	90-95	95	5,400	499	334	Khởi công Q3/26
Phù Ninh	Phú Thọ	51%	80-90	90	2,556	409	278	Chấp thuận nhà đầu tư T1/26

Nguồn: VGC, MBS Research

Hình 8: Quỹ đất gối đầu lớn đảm bảo kế hoạch bàn giao đến sau 2030

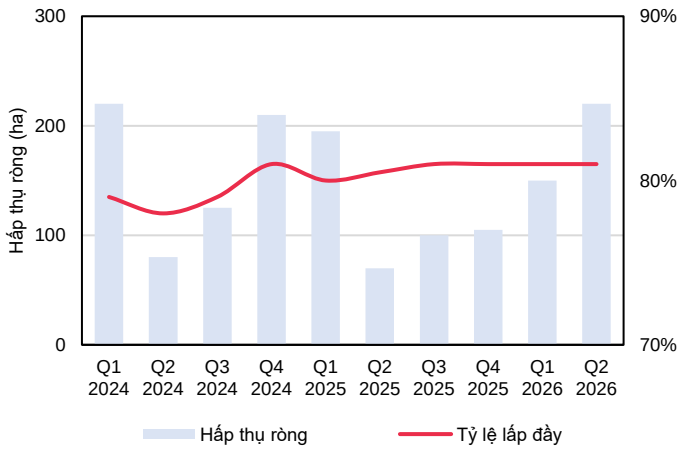
	Tổng cộng	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Diện tích bàn giao (ha)	**1,858**	**184**	**209**	**278**	**266**	**240**	**195**
Hai Yen	34.58	15	17	17	1	-	-
Tien Hai	83.79	25	27	27	27	2	-
Phu Ha	103.51	23	25	25	25	25	2
Phong Dien	109.79	45	26	26	26	26	6
Yen My	30.64	26	29	2	-	-	-
Thuan Thanh	140.41	26	28	28	28	28	28
Song Cong II	184.00	23	23	23	23	23	23
Tran Yen	177.80	-	-	19	25	25	25
Doc Da Trang	202.00	-	11	22	22	22	22
Green One	179.00	-	-	24	24	24	24
Tay Pho Yen	334.33	-	-	33	33	33	33
Phu Ninh	278.07	-	23	31	31	31	31

Tỷ lệ hấp thụ	**Tỉnh/TP**						
Hai Yen	QuangNinh	75%	87%	99%	100%	100%	100%
Tien Hai	ThaiBinh	56%	70%	85%	99%	100%	100%
Phu Ha	PhuTho	62%	71%	81%	90%	99%	100%
Phong Dien	Hue	49%	61%	73%	85%	97%	100%
Yen My	HungYen	85%	99%	100%	100%	100%	100%
Thuan Thanh	BacNinh	22%	38%	53%	68%	84%	99%
Song Cong II	ThaiNguyen	11%	22%	33%	44%	56%	67%
Tran Yen	LaoCai	0%	0%	11%	25%	39%	54%
Doc Da Trang	KhanhHoa	0%	6%	17%	28%	39%	50%
Green One	HungYen	0%	0%	13%	27%	40%	53%
Tay Pho Yen	ThaiNguyen	0%	0%	10%	20%	30%	40%
Phu Ninh	PhuTho	0%	8%	19%	31%	42%	53%

Nguồn: VGC, MBS Research

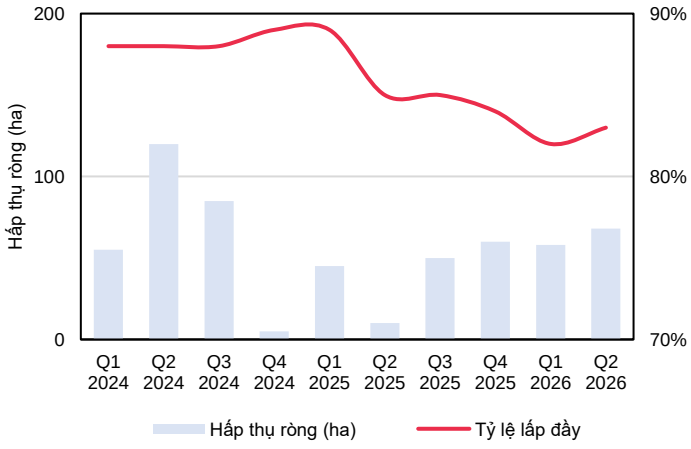
Đến hết 2026, chúng tôi ước tính tổng quỹ đất còn lại của doanh nghiệp đạt ~1,858ha, bao gồm 3 dự án mới triển khai trong 2025 như Sông Công II, Trấn Yên, Dốc Đá Trắng, cộng thêm hai dự án vừa được khởi công trong Q3/26 bao gồm KCN số 1 và KCN Tây Phổ Yên. Trái với các dự án cũ, nhóm dự án mới chủ yếu đầu tư theo liên danh, trong đó, VGC sở hữu ~51%. Về triển vọng, sau giai đoạn thuế quan 2025, 2026 ghi nhận sự phục hồi về tốc độ bàn giao dự án, các đối tác đang cho thấy thái độ tích cực hơn, thể hiện rõ ở diện tích bàn giao cải thiện từ Q4 năm ngoái đến nay (~35-40ha/quý) từ mức trung bình ~28ha/quý giai đoạn đầu năm 2025. Việt Nam vẫn đang là điểm đến phù hợp với nhóm doanh nghiệp nước ngoài nhờ các lợi thế về FTAs đa dạng, xu hướng Trung Quốc +1 và các lợi thế truyền thống về chi phí rẻ. Bên cạnh đó, Việt Nam cũng đang đưa ra những chính sách quyết liệt hơn nhằm thu hút dòng FDI công nghệ cao, với nhiều đề xuất rất thực chất này như hỗ trợ tiền thuê đất, phí thuế, chi phí R&D, đào tạo nhân sự, kỳ sẽ là động lực để tiếp tục kích cầu thuê KCN.

Hình 9: Đất công nghiệp, hấp thụ ròng và tỷ lệ lấp đầy, thị trường cấp 1 miền Bắc



Nguồn: CBRE, MBS Research

Hình 10: Đất công nghiệp, khu vực miền Nam, các tỉnh cấp 1



Nguồn: CBRE, MBS Research

Trong 2026, ước tính doanh thu tăng trưởng 40% svck, ước tính diện tích bàn giao đạt ~180-185ha tăng mạnh so với mức 130ha trong 2025, tập trung chủ yếu vào các KCN hiện hữu như Phú Hà, Phong Điền, Yên Mỹ, Thuận Thành. Bên cạnh đó, một số KCN mới được khởi công ghi nhận tiến độ bán hàng (presale) khá tích cực. Cụ thể, trong T4/26, VGC ký hợp đồng thuê đất 37ha với POSCO, triển khai dự án sản xuất vật liệu pin hơn 400tr USD tại KCN Sông Công II; Mới đây trong T9/26, doanh nghiệp tiếp tục ký hợp đồng cho thuê đất với Nippon 20ha tại KCN Trấn Yên. Ngoài ra, vừa trong T10, doanh nghiệp khởi công 2 dự án KCN mới đó là KCN số 1 (Hưng yên) quy mô 216ha và KCN Tây Phổ Yên (Thái Nguyên) 499ha, tiếp tục củng cố quỹ đất làm bàn đạp cho tăng trưởng 2027-28, chúng tôi ước tính tốc độ bàn giao có thể tiếp tục cải thiện lên mức 209ha/278ha nhờ danh mục dự án nằm tại những vị trí đắc địa, năng lực bán hàng tốt, tệp khách đa dạng với uy tín lâu năm, trong bối cảnh nguồn vốn FDI đổ vào nước ta duy trì ở tốc độ cao. Ước tính doanh thu 2027-28 sẽ tăng lần lượt 24%/33% svck. Ở chiều ngược lại, chúng tôi cho rằng giá bán bình quân sẽ giảm khi các khu mới phân bổ nhiều hơn ở nhóm thành phố hạng 2, có giá bán thấp hơn, phần lợi nhuận trả về doanh nghiệp cũng sẽ không được hấp thụ hoàn toàn do tỉ lệ sở hữu chỉ ~51% tại các dự án sắp tới.

Hình 11: Kế hoạch doanh thu và LN ròng 5 năm tới giai đoạn 2026-31

Đơn vị: Tỷ đồng	Tổng cộng	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Doanh thu		**3,423**	**4,631**	**5,745**	**7,684**	**7,730**	**7,218**	**6,517**
Hai Yen	1,597	375	357	406	426	34	-	-
Tien Hai	4,066	745	710	806	846	889	70	-
Phu Ha	4,371	623	625	710	745	782	821	65
Phong Dien	1,500	184	349	210	220	231	243	64
Yen My	2,952	914	916	1,040	82	-	-	-
Thuan Thanh	8,120	581	1,021	1,159	1,217	1,278	1,342	1,409
Song Cong II	7,184	-	651	684	718	754	792	831
Tran Yen	5,053	-	-	-	460	644	676	710
Doc Da Trang	3,772	-	-	167	350	368	386	406
Green One	7,791	-	-	-	881	925	971	1,020
Tay Pho Yen	11,938	-	-	-	949	997	1,046	1,099
Phu Ninh	8,394	-	-	564	789	829	870	914
LN ròng		**1,383**	**1,834**	**2,077**	**2,569**	**2,623**	**2,386**	**1,979**
Hai Yen (100%)	861	167	282	190	206	17	-	-
Tien Hai (100%)	1,916	331	322	378	409	441	36	-
Phu Ha (100%)	2,366	320	326	378	406	434	464	37
Phong Dien (100%)	672	76	147	92	100	108	117	32
Yen My (60%)	893	270	276	321	26	-	-	-
Thuan Thanh (100%)	3,477	218	396	457	515	561	610	662
Song Cong II (51%)	1,286	-	85	98	112	126	140	156
Tran Yen (100%)	2,153	-	-	-	168	247	272	298
Doc Da Trang (60%)	862	-	-	28	65	73	76	90
Green One (51%)	2,108	-	-	-	219	236	255	274
Tay Pho Yen (51%)	2,457	-	-	-	151	170	189	195
Phu Ninh (51%)	2,244	-	-	134	194	210	226	235

Nguồn: VGC, MBS Research

Mảng VLXD: Hoạt động tái cấu trúc đang đem lại hiệu quả cao

Trong 2026, nửa đầu năm là giai đoạn ghi nhận KQKD khá bùng nổ ở mảng VLXD nhờ nhu cầu xây dựng hạ tầng, dự án, trong khi hoạt động tái cấu trúc cũng diễn ra tích cực, nên nhìn chung mảng vừa ghi nhận sự cải thiện về sản lượng, vừa ghi nhận sự cải thiện về biên LN gộp. Sự chậm lại bắt đầu xuất hiện trong Q3/26, tốc độ tăng trưởng đã bắt đầu bị ảnh hưởng trong bối cảnh thị trường BDS bị siết chặt, thanh khoản cạn, lãi suất cao khiến tiến độ triển khai nhiều dự án đình trệ. Một số mảng như kính, gạch ngói xuất hiện mức tăng trưởng âm trong Q3, tuy vẫn được bù đắp từ mức tăng mạnh của các mảng còn lại. Trong Q3/26, việc vẫn bảo vệ được biên LN gộp đang là điểm sáng, doanh nghiệp liên tục chấm dứt hoạt động của nhiều công ty con thiếu hiệu quả, cho thấy các hành động khá quyết liệt trong đề án tái cấu trúc tập đoàn, chúng tôi nhận thấy hoạt động đang đem lại những hiệu quả tích cực.

Nhìn sang 2027-28, chúng tôi không cho rằng thị trường BDS sẽ sớm cải thiện, nhưng hàm lượng xây dựng sẽ vẫn lớn, tập trung theo phân khúc, chủ đầu tư cụ thể. Trong đó, nhóm doanh nghiệp hàng đầu vẫn đang được phân bổ một lượng dự án khổng lồ như Vin group, Sun group, Gelex trải dài tự đại đô thị, nhà ga sân bay, metro. Ngoài ra, phân khúc NOXH, nhà ở thương mại giá hợp lý cũng đang được tập trung đẩy mạnh trên toàn quốc, nên về cơ bản hoạt động bán VLXD của VGC nhiều khả năng vẫn sẽ duy trì được tăng trưởng khá bền vững 17%/12%/12% trong 2026/27/28 theo quan điểm của chúng tôi. Bên cạnh đó, ước tính biên LN cũng sẽ tiếp tục được cải thiện rõ rệt nhờ quá trình tái cấu trúc mô hình quản trị, LN gộp ước tăng 17%/18%/20% trong 2026/27/28.

Hình 12: Kỳ vọng mảng VLXD tiếp tục đóng góp tích cực cho tăng trưởng của tập đoàn trong 2026-28

Doanh thu	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Kính gương	1,670	2,910	2,130	1,816	2,080	2,912	3,494	4,193
Sư, sen vòi phụ kiện	1,026	1,088	934	835	1,081	1,297	1,492	1,716
Gạch ốp lát	2,585	3,587	3,473	3,691	3,932	4,325	4,671	4,998
Gạch, ngói đất sét nung	1,707	1,695	1,270	1,184	1,158	1,193	1,229	1,266
Khác	255	279	109	170	391	349	372	393
Tổng cộng	**7,243**	**9,559**	**7,915**	**7,696**	**8,642**	**10,076**	**11,258**	**12,566**
% svck		32%	-17%	-3%	12%	17%	12%	12%

LN gộp	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Kính gương	461	889	41	205	(110)	146	349	629
Sư, sen vòi phụ kiện	285	376	267	204	350	420	492	532
Gạch ốp lát	492	676	600	724	736	802	911	1,050
Gạch, ngói đất sét nung	268	197	122	131	195	224	219	241
Khác	55	44	68	61	96	78	81	88
Tổng cộng	**1,560**	**2,181**	**1,098**	**1,325**	**1,266**	**1,669**	**2,053**	**2,538**

Biên LN gộp								
Kính gương	28%	31%	2%	11%	-5%	5%	10%	15%
Sư, sen vòi phụ kiện	28%	35%	29%	24%	32%	32%	33%	31%
Gạch ốp lát	19%	19%	17%	20%	19%	19%	20%	21%
Gạch, ngói đất sét nung	16%	12%	10%	11%	17%	19%	18%	19%
Khác	21%	16%	63%	36%	24%	22%	22%	22%
Tổng cộng	**22%**	**23%**	**14%**	**17%**	**15%**	**17%**	**18%**	**20%**

Nguồn: VGC, MBS Research

BÁO CÁO TÀI CHÍNH

Báo cáo kết quả HĐKD	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu thuần	13,514	16,546	18,974	24,143
Giá vốn hàng bán	(9,315)	(11,668)	(13,104)	(16,525)
Lợi nhuận gộp	3,999	4,574	5,585	7,230
Chi phí quản lý DN	(785)	(808)	(972)	(1,273)
Chi phí bán hàng	(920)	-	-	-
LN từ HĐKD	2,294	2,908	3,591	4,680
EBITDA thuần	4,201	3,573	4,223	5,282
LN trước thuế & lãi vay	**2,294**	**2,908**	**3,591**	**4,680**
Thu nhập lãi	143	248	313	396
Chi phí tài chính	(316)	(333)	(356)	(353)
Thu nhập ròng khác	89	173	209	252
TN từ các Cty LK & LD	(8)	(8)	(8)	(8)
LN trước thuế	**2,202**	**2,989**	**3,750**	**4,966**
Thuế TNDN	(607)	(741)	(994)	(1,306)
Lợi nhuận sau thuế	1,594	2,248	2,755	3,660
Lợi ích cổ đông thiểu số	(191)	(629)	(785)	(1,061)
Lợi nhuận ròng	**1,403**	**1,619**	**1,970**	**2,599**
Chi trả cổ tức	(1,150)	(986)	(986)	(986)
Lợi nhuận giữ lại	254	(15)	550	591

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ	2025	2026F	2027F	2028F
LN trước thuế	2,202	2,989	3,750	4,966
Khấu hao	1,907	666	632	602
Thuế đã nộp	(375)	(741)	(994)	(1,306)
Các khoản điều chỉnh khác	(100)	55	14	(71)
Thay đổi VLĐ	(35)	(1,287)	(198)	439
LCTT từ HĐKD	**3,339**	**1,581**	**3,056**	**4,689**
Đầu tư TSCĐ	(2,789)	(337)	(250)	(250)
Thu từ TL, nhượng bán TSCĐ	13	-	-	-
LCTT từ đầu tư	**(4,594)**	**(197)**	**(164)**	**(353)**
Thu từ PH CP, nhận góp VCSH	1,223	-	-	-
Tiền vay ròng nhận được	819	670	247	(332)
Dòng tiền từ HĐTC khác	(76)	-	-	-
Cổ tức, LN đã trả cho CSH	(1,150)	(986)	(986)	(986)
LCTT từ hoạt động TC	**817**	**(317)**	**(740)**	**(1,318)**
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,860	2,425	3,493	5,645
LC tiền thuần trong năm	(439)	1,068	2,152	3,018
Tiền & tương đương tiền cuối kì	**2,425**	**3,493**	**5,645**	**8,663**

Bảng cân đối kế toán	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương tiền	2,425	3,493	5,645	8,663
Đầu tư ngắn hạn	2,160	2,268	2,495	2,994
Phải thu khách hàng	1,119	1,654	1,877	2,401
Hàng tồn kho	4,019	10,314	11,248	11,801
Tài sản ngắn hạn khác	641	898	955	1,238
Tổng tài sản ngắn hạn	10,364	18,648	22,240	27,118
Tài sản cố định	5,563	5,210	4,891	4,603
Tài sản vô hình	215	202	189	176
Xây dựng cơ bản dở dang	5,912	748	798	848
Đầu tư vào công ty con	2,174	2,053	1,953	1,853
Đầu tư vào công ty LDLK	230	222	215	207
Đầu tư dài hạn khác	-	-	-	-
Tài sản dài hạn khác	803	984	1,114	1,430
Tổng tài sản dài hạn	16,072	10,857	10,810	11,215
Tổng tài sản	**26,437**	**29,505**	**33,050**	**38,333**
Vay & nợ ngắn hạn	2,713	3,009	3,239	3,328
Phải trả người bán	1,674	2,001	2,351	3,029
Phải trả ngắn hạn khác	3,971	4,142	4,808	5,929
Tổng nợ ngắn hạn	8,358	9,152	10,397	12,286
Vay & nợ dài hạn	2,872	3,246	3,263	2,842
Các khoản phải trả khác	3,636	4,275	4,788	5,929
Tổng nợ dài hạn	6,508	7,521	8,051	8,772
Tổng nợ	**14,866**	**16,673**	**18,449**	**21,057**
Vốn điều lệ	4,484	4,484	4,484	4,484
Thặng dư vốn cổ phần	-	-	-	1
Cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
LN giữ lại	1,609	1,594	2,144	2,735
Các quỹ thuộc VCSH	-	-	-	-
Chênh lệch tỷ giá	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	8,993	9,607	10,942	12,594
Lợi ích cổ đông thiểu số	2,900	3,530	4,315	5,376
Tổng vốn chủ sở hữu	11,571	12,832	14,601	17,275
Tổng nợ và VCSH	**26,437**	**29,505**	**33,050**	**38,333**

Các chỉ số cơ bản	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng doanh thu thuần	12.1%	22.4%	14.7%	27.2%
Tăng trưởng EBITDA	8.8%	-14.9%	18.2%	25.1%
Tăng trưởng LN từ HĐKD	20.0%	26.8%	23.5%	30.3%
Tăng trưởng LN trước thuế	35.1%	35.8%	25.4%	32.5%
Tăng trưởng LN ròng	27.0%	15.3%	21.7%	31.9%
Tăng trưởng EPS	27.0%	15.3%	21.7%	31.9%
Biên LN gộp	29.6%	27.6%	29.4%	29.9%
Biên EBITDA	31.1%	21.6%	22.3%	21.9%
Biên LN ròng	10.4%	9.8%	10.4%	10.8%
ROAE	16.8%	18.0%	20.6%	19.0%
ROAA	5.8%	6.3%	7.3%	7.3%
ROIC				
Vòng quay tài sản	59.2%	60.7%	67.6%	62.9%
Cổ tức chi trả/LN ròng	81.9%	60.9%	50.1%	38.0%
Tổng nợ vay/VCSH	129.9%	126.3%	121.9%	108.8%
Nợ vay ròng/VCSH	27.3%	21.5%	5.9%	-14.4%
Nợ vay ròng/Tổng tài sản	3.8%	1.7%	-5.0%	-14.3%
Khả năng thanh toán lãi vay	10	11	15	17
Số ngày phải thu	36	36	36	36
Số ngày nắm giữ hàng tồn kho	224	300	255	257
Số ngày phải trả tiền bán	63	65	67	66
Khả năng thanh toán ngắn hạn	1.2	2.0	2.1	2.2
Khả năng thanh toán nhanh	0.8	0.9	1.1	1.2
Khả năng thanh toán tiền mặt	0.5	0.6	0.8	0.9
Định giá				
EPS (đồng/cp)	3,610	4,395	5,797	6,576
BVPS (đồng/cp)	21,428	24,406	28,091	34,670
P/E (lần)	11.1	9.1	6.9	6.1
P/B (lần)	1.9	1.6	1.4	1.2

Nguồn: VGC, MBS Research

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, Phường Ô Chợ Dừa, Hà Nội
Tel: + 8424 7304 5688 - Fax: +8424 3726 2601
Website: www.mbs.com.vn

KHỐI NGHIÊN CỨU CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB

Giám đốc Khối Nghiên cứu
Trần Thị Khánh Hiền

Trưởng phòng
Nguyễn Tiến Dũng, CFA