

# Tổng Công Ty Viglacera – CTCP – HSX: VGC

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 51,800 | Upside: +23%

CẬP NHẬT THÔNG TIN ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG 2026

Kế hoạch kinh doanh năm 2026

Chỉ tiêu	Kế hoạch	% YoY	Dự phóng của BSC	% YoY	Chênh lệch kế hoạch và dự phóng
Doanh thu	15,300	+15%	14,576	+10%	+4%
Lợi nhuận trước thuế	1,820	-17%	2,106	-4%	-15%

Công ty xây dựng kế hoạch thận trọng với lợi nhuận trước thuế giảm -17% YoY với giả định cho kế hoạch năm 2026 như sau:

- Cạnh tranh khu công nghiệp tăng mạnh (nhiều chủ đầu tư mới), FDI có thể biến động do yếu tố thuế, địa chính trị.
- Áp lực giá vật liệu xây dựng đầu vào (cát, thép, năng lượng).

**Định hướng kinh doanh 2026** (xem tiếp trang sau)

## 1. Mảng bất động sản khu công nghiệp (trụ cột tăng trưởng)

- **Kế hoạch bán hàng:** Mục tiêu năm 2026 là bán mới 125 ha và ghi nhận doanh thu 149 ha. Tính đến tháng 4/2026, công ty đã ký hợp đồng được 111 ha - đạt hơn 89% kế hoạch bán mới cả năm (chủ yếu là KCN Sông Công 2 và Khu số 01 Hưng Yên giai đoạn 1).
- **Tiến độ các dự án mới:**
  - Sông Công 2: Đã giải phóng mặt bằng và hoàn thiện hạ tầng được 80 ha, cơ bản đã có khách đăng ký thuê hết diện tích này (trong đó có dự án FDI 400 triệu USD).
  - Khu Số 01 giai đoạn 1: Dự kiến khởi công vào tháng 6/2026, hiện khách hàng đã đặt cọc thuê hơn 30 ha.
  - Dốc Đá Trắng: Đã giải phóng mặt bằng được hơn 80%, đang triển khai xây dựng hạ tầng.
  - Phù Ninh: Đang tiến hành đền bù, dự kiến khởi công vào tháng 6/2026 và đã có khách hàng quan tâm.
- **Tiêu chuẩn KCN Xanh và Thông minh:** Viglacera đang xây dựng bộ tiêu chuẩn riêng về khu công nghiệp xanh (tiết kiệm năng lượng, vật liệu tuần hoàn, điện mặt trời) và đã khai trương trung tâm AI để vận hành khu công nghiệp thông minh

Tham khảo Cập nhật triển vọng kinh doanh ở trang 4 và Định giá ở trang 6.

KQKD	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	11,913	13,315	14,576	15,193
Lợi nhuận gộp	3,514	3,998	4,088	4,246
LNST-CDTS	1,105	1,402	1,441	1,604
EPS	2,464	3,127	3,213	3,578

BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/06/2026 – HSX: VGC

Trung tâm phân tích BSC

Nguyễn Dân Trường

(Chuyên viên phân tích)

[truongnd@bsc.com.vn](mailto:truongnd@bsc.com.vn)

**Thông tin doanh nghiệp**

Giá hiện tại (VND): 42,750

Cổ phiếu LH (Triệu): 448.4

Vốn hoá (Tỷ VND): 19,256

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.854

Sở hữu nước ngoài: 1.1%

Mở tài khoản



## CẬP NHẬT THÔNG TIN ĐẠI HỘI CỔ ĐÔNG 2026 (tiếp theo)

### 2. Mạng vật liệu xây dựng

- Tiếp tục tái cấu trúc danh mục, tập trung sản phẩm hiệu quả cao (sứ, bê tông khí, vật liệu xanh). Bê tông khí đang là điểm sáng thay thế gạch đỏ xây tường do chi phí vật liệu, nhân công tăng cao và hiện nhu cầu vượt công suất của nhà máy. Công ty sẽ mở rộng công suất từ 150 nghìn m3 lên 200 nghìn m3/năm.
- Đẩy mạnh tự động hoá, tiết giảm chi phí.

### 3. Mạng nhà ở xã hội

- Toàn bộ 929 sản phẩm của dự án NOXH Kim Chung đều được mở bán thành công.
- Nghiên cứu thêm các dự án nhà ở thương mại vừa túi tiền khi có chính sách rõ ràng hơn.

**Thông tin khác:** việc thoái vốn của nhà nước tại VGC đang gặp khó khăn trong việc xác định giá trị tài sản ở Cuba và quy mô tài sản của công ty tăng nhanh trong các năm gần đây.

### ĐÁNH GIÁ CỦA BSC VỀ THÔNG TIN ĐHCĐ 2026

Kế hoạch kinh doanh cụ thể ở từng mảng phù hợp với kỳ vọng của BSC và chúng tôi vẫn giữ quan điểm về dự phóng lợi nhuận năm 2026, cao hơn kế hoạch của công ty do:

- Ban lãnh đạo cũng chia sẻ tại cuộc họp rằng công ty có thể vượt kế hoạch (trong 5 năm gần nhất, VGC luôn vượt kế hoạch).
- Mạng VLXD thực tế đang có tiến triển tốt: Chính phủ đã ban hành thuế chống bán phá giá tạm thời 120 ngày đối với kính xây dựng nhập khẩu, từ tháng 2 – tháng 6/2026. Ngoài ra, VGC cũng đã quyết liệt tái cấu trúc, sắp xếp lại bộ máy, tinh gọn nhân sự và giải thể các chi nhánh không hiệu quả trong năm 2025.

#### Trong 5 năm gần nhất, VGC đều hoàn thành vượt kế hoạch

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu kế hoạch	10,230	12,000	15,000	16,000	13,353	14,437	15,300
LNTT kế hoạch	1,000	1,000	1,700	1,300	1,110	1,743	1,820
Doanh thu thực tế	9,433	11,194	14,592	13,194	11,913	13,315	14,576
LNTT thực tế	836	1,418	2,193	1,638	1,711	2,208	2,106
% doanh thu thực tế/KH	92%	93%	97%	82%	89%	92%	95%
% LNTT thực tế/KH	84%	142%	129%	126%	154%	127%	116%

Nguồn: BSC Research dự phóng LNTT 2026, VGC

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/06/2026 – HSX: VGC

<b>KHUYẾN NGHỊ:</b>	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu:	51,800
Upside:	+23%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	42,750
Cổ phiếu LH (Triệu):	448.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	19,256
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.854
Sở hữu nước ngoài:	1.1%

### CẬP NHẬT KQKD Q1/2026 (xem chi tiết trang 8)

**Doanh thu đạt 3,273 tỷ VND (+15% YoY, -13% QoQ), LNST-CĐTTS đạt 215 tỷ VND (-33% YoY, -61% QoQ):**

- Doanh thu VLXD đạt 2,106 tỷ VND (+55% YoY) nhờ thị trường BĐS khu vực ngoại thành Hà Nội tiếp tục bổ sung nguồn cung căn hộ, đặc biệt mảng kính xây dựng đạt 792 tỷ VND (gấp 3 lần cùng kỳ) nhờ hiệu quả của thuế chống bán phá giá.
- Doanh thu mảng BĐS KCN đạt 716 tỷ VND (-41% YoY) tương đương bàn giao khoảng 22 ha đất, hoàn thành 15% kế hoạch năm 2026 (150 ha).
- Doanh thu liên quan đến vận hành KCN đạt 198 tỷ VND (+27% YoY) chủ yếu nhờ hoạt động bán điện tăng.

**Biên lợi nhuận gộp đạt 26%, giảm -3 điểm % so với cùng kỳ** chủ yếu do tỷ trọng đóng góp của mảng BĐS KCN giảm xuống - đây là mảng có biên gộp lớn nhất (55%) và mảng NOXH bắt đầu tăng doanh thu tuy nhiên mảng này có biên gộp thấp ở mức 12%. Tổng quan biên gộp của hầu hết các mảng đều cải thiện đáng kể:

- Biên gộp mảng kính xây dựng đạt 12%, tăng 5.2 điểm % nhờ thuế chống bán phá giá.
- Biên gộp mảng BĐS KCN đạt 55%, tăng 10 điểm % nhờ bàn giao các lô đất khu vực có giá tốt.

Tỷ lệ SGA/doanh thu đạt 12%, giảm 0.5 điểm % so với cùng kỳ do tinh gọn và giải thể các chi nhánh VLXD không hiệu quả.

LNST-CĐTTS trong quý 1 giảm 33% YoY chủ yếu do mảng BĐS KCN (VGC có tỷ lệ sở hữu trung bình 90%) có đóng góp ít hơn mảng VLXD (có tỷ lệ sở hữu trung bình 70%).

### ĐÁNH GIÁ CỦA BSC VỀ KQKD Q1/2026

Doanh thu và LNST-CĐTTS Q1/2026 hoàn thành 22% và 15% dự phóng của BSC do thời điểm ghi nhận của mảng BĐS KCN rơi vào thời điểm 2H2026:

- Mảng kính xây dựng hoàn thành 35% dự phóng doanh thu và biên gộp đạt mức 12%, cao hơn 4 điểm % so với kỳ vọng, tuy nhiên, chúng tôi sẽ cần đợi thêm KQKD quý 2 xác nhận xu hướng tích cực này trước khi nâng dự phóng.
- Đối với mảng BĐS KCN, tại ĐHCĐ 2026, ban lãnh đạo chia sẻ công ty đã ký kết hợp đồng cho 111 ha chỉ trong 4 tháng đầu năm do đó việc trong quý 1 chỉ bàn giao 22 ha (đạt 15% kế hoạch 150 ha, 12% dự phóng 179 ha) liên quan đến thời điểm ghi nhận hơn là phản ánh tình hình thực tế. Doanh thu mảng này ở các quý sau có thể tăng lên đáng kể.

**Do đó, chúng tôi sẽ vẫn giữ quan điểm dự phóng năm 2026.**

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/06/2026 – HSX: VGC

<b>KHUYẾN NGHỊ:</b>	<b>MUA</b>
Giá mục tiêu:	51,800
Upside:	+23%

### Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND):	42,750
Cổ phiếu LH (Triệu):	448.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	19,256
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.854
Sở hữu nước ngoài:	1.1%

**TRIỂN VỌNG KINH DOANH NĂM 2026 – 2027 (chi tiết tham khảo tại báo cáo trước):**

- Mảng vật liệu xây dựng: Hưởng lợi kép từ chính sách thuế chống bán phá giá kính xây dựng và hoạt động tái cấu trúc bộ máy, tối ưu hóa chi phí.**
  - Chính sách thuế chống bán phá giá giúp cải thiện biên lợi nhuận mảng kính xây dựng:** Ngày 03/02/2026, theo Quyết định 228/QĐ-BCT, Việt Nam áp dụng thuế chống bán phá giá tạm thời đối với sản phẩm kính nổi trắng nhập khẩu từ Indonesia và Malaysia với mức thuế từ 15–63%. Biện pháp này có hiệu lực trong 120 ngày và có thể được gia hạn thêm 180 ngày trước khi Bộ Công Thương đưa ra kết luận cuối cùng.
  - Hoạt động tái cấu trúc bộ máy, tối ưu hóa chi phí:** Sau ba quý kinh doanh gặp nhiều khó khăn, VGC đã chủ động triển khai kế hoạch tái cấu trúc hoạt động nhằm tối ưu chi phí và tinh gọn bộ máy vận hành. Cụ thể, công ty đã quyết định đóng cửa 7 chi nhánh và địa điểm kinh doanh vào tháng 11/2025.
- Mảng bất động sản khu công nghiệp: Kỳ vọng được hỗ trợ bởi hạ tầng phát triển và chính sách hỗ trợ, thu hút FDI chất lượng cao.**
  - Hiện tại, VGC đang vận hành 11 KCN tập trung ở phía Bắc với diện tích thương phẩm còn lại ước tính đạt 707 ha và đang xây dựng thêm 6 KCN mới - bổ sung khoảng 1,474 ha đất thương phẩm trong tương lai.
  - Bên cạnh đó, chính phủ cũng đang nghiên cứu nghị quyết về kinh tế vốn đầu tư nước ngoài nhằm tăng cường thu hút FDI trong chu kỳ mới.
- Chính sách 1 triệu căn nhà ở xã hội được thúc đẩy mạnh mẽ sẽ tác động tích cực đến mảng BĐS KCN và VLXD của công ty:** Bên cạnh đóng góp trực tiếp vào lợi nhuận, việc phát triển NOXH còn giúp gia tăng giá trị các khu công nghiệp của VGC, đồng thời tạo thêm đầu ra cho các sản phẩm vật liệu xây dựng do chính công ty sản xuất.

**Bảng tóm tắt dự phóng chính**

	Đơn vị	2025	2026F	%YoY 2026	2027F	%YoY 2027
Doanh thu	Tỷ VND	13,315	14,576	9%	15,193	4%
Lợi nhuận gộp	Tỷ VND	3,998	4,088	2%	4,246	4%
LNST-CĐTS	Tỷ VND	1,402	1,441	3%	1,604	11%

Nguồn: VGC, BSC Research

**BÁO CÁO CẬP NHẬT**

01/06/2026 – HSX: VGC

<b>KHUYẾN NGHỊ:</b>	<b>MUA</b>
<b>Giá mục tiêu:</b>	<b>51,800</b>
<b>Upside:</b>	<b>+23%</b>

**Thông tin doanh nghiệp**

Giá hiện tại (VND):	42,750
Cổ phiếu LH (Triệu):	448.4
Vốn hoá (Tỷ VND):	19,256
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.854
Sở hữu nước ngoài:	1.1%

VGC đang phát triển 6 KCN mới, bổ sung khoảng 1,474 ha đất thương phẩm trong tương lai.

Khu công nghiệp	Vị trí hành chính cũ	Tổng diện tích (ha)	Diện tích thương phẩm (ha)	Diện tích thương phẩm còn lại (ha)	Tỷ lệ diện tích còn lại	Tỷ lệ lợi ích của VGC
<b>Các khu công nghiệp đang vận hành</b>						
Yên Mỹ	Hưng yên	280	204	122	40%	60%
Yên Phong II C	Bắc Ninh	219	148	59	40%	100%
Thuận Thành I	Bắc Ninh	250	214	200	~95%	100%
Phú Hà I	Phú Thọ	350	273	54	20%	100%
Tiền Hải	Thái Bình	293	191	19	10%	100%
Phong Điền	Huế	284	217	173	80%	100%
Hải Yên	Quảng Ninh	182	137	77	56%	100%
Đông Mai	Quảng Ninh	167	126	3	2%	100%
Yên Phong MR	Bắc Ninh	314	227	-	100%	100%
Tiên Sơn	Bắc Ninh	332	255	-	0%	100%
Yên Phong	Bắc Ninh	345	259	-	0%	100%
<b>Tổng</b>		<b>3,016</b>	<b>2,251</b>	<b>707</b>	<b>31%</b>	
<b>Các khu công nghiệp đang phát triển mới</b>						
Dốc đá trắng	Khánh Hòa	288	216	Đang xây dựng	N/A	60%
Sông Công II GD 2	Thái Bình	296	222	Đang xây dựng	N/A	51%
Trần Yên	Yên Bái	255	191	Đang xây dựng	N/A	100%
Tây Phố Yên GD 1	Thái Nguyên	500	375	Được chấp thuận chủ trương đầu tư	N/A	51%
KCN số 1 GD 1	Hưng Yên	216	162	Được chấp thuận chủ trương đầu tư	N/A	51%
Phù Ninh	Phú Thọ	409	307	Được chấp thuận chủ trương đầu tư	N/A	51%
<b>Tổng</b>		<b>1,964</b>	<b>1,474</b>		<b>N/A</b>	

Nguồn: VGC, BSC Research (dữ liệu tính đến đầu năm 2026)

**BÁO CÁO CẬP NHẬT**

01/06/2026 – HSX: VGC

**KHUYẾN NGHỊ:** MUA  
**Giá mục tiêu:** 51,800  
**Upside:** +23%

**Thông tin doanh nghiệp**

**Giá hiện tại (VND):** 42,750  
**Cổ phiếu LH (Triệu):** 448.4  
**Vốn hoá (Tỷ VND):** 19,256  
**Thanh khoản 30n (Triệu):** 0.854  
**Sở hữu nước ngoài:** 1.1%

**DỰ PHÓNG 2026 – 2027: không thay đổi so với báo cáo trước (xem chi tiết trang 9)**

**Năm 2026:** Doanh thu và LNST-CĐTS lần lượt đạt 14,576 tỷ VND (+9% YoY) và 1,441 tỷ VND (+3% YoY).

**Năm 2027:** Doanh thu và LNST-CĐTS đạt 15,193 tỷ VND (+4% YoY), 1,604 tỷ VND (+11% YoY).

**ĐỊNH GIÁ**

Chúng tôi giảm 5% giá mục tiêu năm 2026 VGC từ 54,800 VND/CP về 51,800 VND/CP do điều chỉnh tăng chiết khấu phù hợp với môi trường lãi suất cao – WACC tăng từ 10.5% lên mức 11.2%.

**Bảng tổng hợp định giá**

Tỷ VND	Phương pháp	NAV	Tỷ lệ lợi ích	Định giá mới	Định giá cũ	% mới/cũ
<b>Khu công nghiệp</b>	<b>RNAV</b>	<b>12,217</b>		<b>11,174</b>	<b>11,733</b>	<b>-5%</b>
Thuận Thành I		4,014	100%	4,014	3,657	10%
Phú Hà I		1,375	100%	1,375	1,631	-16%
Tiền Hải - Thái Bình		1,759	100%	1,759	1,726	2%
Sông Công 2		529	51%	270	184	47%
Các KCN khác (sở hữu 100%)		2,580	100%	2,580	3,369	-23%
Các KCN khác (sở hữu 60%)		1,960	60%	1,176	1,166	0%
<b>BĐS đầu tư</b>		<b>2,884</b>		<b>2,884</b>	<b>3,240</b>	<b>-11%</b>
Angsana Vân Hải	Cap rate	711	100%	711	1,067	-33%
Khác	Book Value	2,173	100%	2,173	2,173	0%
<b>VLXD</b>	<b>DCF</b>	<b>12,616</b>	<b>~ 70%</b>	<b>8,831</b>	<b>9,531</b>	<b>-7%</b>
<b>NOXH</b>		<b>1,561</b>		<b>1,561</b>	<b>1,561</b>	<b>0%</b>
Kim Chung	RNAV	532	100%	532	532	
Các dự án khác	Book Value	1,029	100%	1,029	1,029	
<b>Công ty liên kết</b>	<b>Book Value</b>	<b>191</b>	<b>100%</b>	<b>191</b>	<b>172</b>	<b>11%</b>
(+) Tiền công ty mẹ				633	405	56%
(-) Nợ vay công ty mẹ				2,046	2,107	-3%
<b>Tổng giá trị VCSH</b>				<b>23,229</b>	<b>24,562</b>	<b>-5%</b>
Số lượng cổ phiếu (triệu)				448	448	0%
<b>Giá mục tiêu</b>				<b>51,800</b>	<b>54,800</b>	<b>-5%</b>
Giá hiện tại				42,750		
Tỷ suất cổ tức				2.3%		
<b>Upside</b>				<b>23%</b>		

Nguồn: BSC Research

**BÁO CÁO CẬP NHẬT**

01/06/2026 – HSX: VGC

**KHUYẾN NGHỊ:** MUA  
**Giá mục tiêu:** 51,800  
**Upside:** +23%

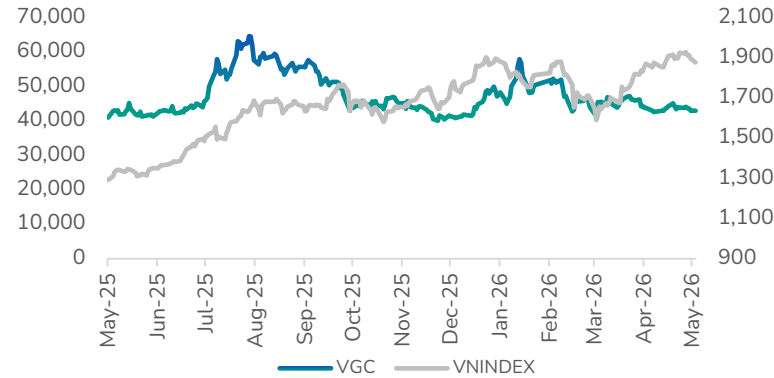
**Thông tin doanh nghiệp**

**Giá hiện tại (VND):** 42,750  
**Cổ phiếu LH (Triệu):** 448.4  
**Vốn hoá (Tỷ VND):** 19,256  
**Thanh khoản 30n (Triệu):** 0.854  
**Sở hữu nước ngoài:** 1.1%

# KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

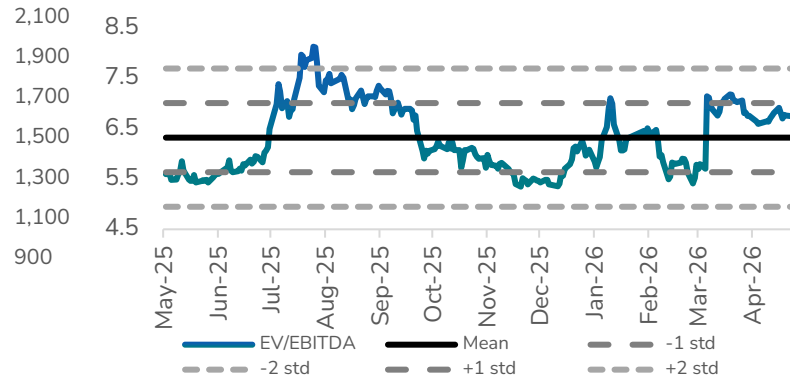
BSC duy trì khuyến nghị **MUA** cổ phiếu VGC với giá mục tiêu năm 2026 đạt 51,800 VND/CP, upside +23% (so với giá tham chiếu ngày 01/06/2026) dự trên phương pháp định giá từng phần. Mặc dù điều chỉnh giảm 5% định giá so với báo cáo trước, tuy nhiên, giá cổ phiếu cũng đã giảm 25% từ đỉnh gần nhất mở ra cơ hội đầu tư. Dự phóng LNST-ĐĐT 2026 đạt 1,441 tỷ đồng (+3% YoY), cổ phiếu đang giao dịch ở mức P/E FW 2026 là 13.4x, chiết khấu 15% so với trung bình 2021 – 2025 (15.8x).

**Hình 1: Giá cổ phiếu VGC và VnIndex VND/cổ phiếu**



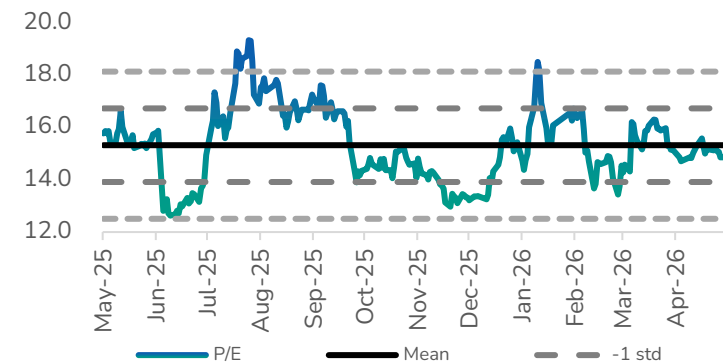
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

**Hình 2: Định giá EV/EBITDA của VGC Lần**



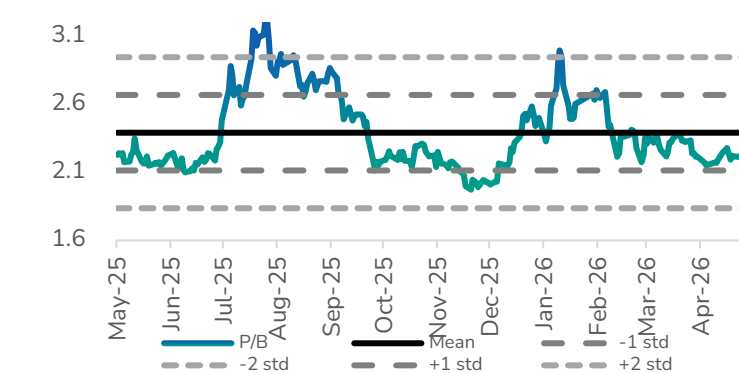
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

**Hình 3: Định giá P/E của VGC Lần**



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

**Hình 4: Định giá P/B của VGC Lần**



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/06/2026 – HSX: VGC

**KHUYẾN NGHỊ:** MUA  
**Giá mục tiêu:** 51,800  
**Upside:** +23%

### Thông tin doanh nghiệp

**Giá hiện tại (VND):** 42,750  
**Cổ phiếu LH (Triệu):** 448.4  
**Vốn hoá (Tỷ VND):** 19,256  
**Thanh khoản 30n (Triệu):** 0.854  
**Sở hữu nước ngoài:** 1.1%

# BẢNG TÓM TẮT KQKD QUÝ 1/2026

(Tỷ VND)	1Q2025	1Q2026	% YoY	%QoQ	2026F	% 1Q2026 / 2026F
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2,854</b>	<b>3,273</b>	<b>15%</b>	<b>-13%</b>	<b>14,576</b>	<b>22%</b>
Ngói	260	226	-13%	-25%	1,219	19%
Thiết bị vệ sinh	203	264	30%	-12%	1,149	23%
Gạch nung	644	824	28%	-31%	4,012	21%
Kính xây dựng	252	792	214%	20%	2,249	35%
Nhà ở xã hội	37	215	481%	179%	1,320	16%
Cho thuê KCN	1,221	716	-41%	-26%	3,570	20%
Vận hành KCN	156	198	27%	-21%	708	28%
<b>Lãi gộp</b>	<b>841</b>	<b>852</b>	<b>1%</b>	<b>-35%</b>	<b>4,088</b>	<b>21%</b>
Doanh thu tài chính	24	44	83%	13%	124	35%
Chi phí tài chính	88	88	0%	6%	344	26%
-Lãi vay	65	65	0%	5%	292	22%
Chi phí bán hàng	173	200	16%	-22%	962	21%
Chi phí QLDN	183	193	5%	-2%	811	24%
<b>Lãi từ HĐKD</b>	<b>421</b>	<b>415</b>	<b>-1%</b>	<b>-49%</b>	<b>2,096</b>	<b>20%</b>
<b>LNTT</b>	<b>413</b>	<b>416</b>	<b>1%</b>	<b>-53%</b>	<b>2,106</b>	<b>20%</b>
Thuế	114	95	-17%	-61%	419	22%
<b>LNST</b>	<b>299</b>	<b>321</b>	<b>7%</b>	<b>-50%</b>	<b>1,687</b>	<b>19%</b>
CĐTS	(22)	106	-582%	22%	246	43%
<b>LNST-CĐTS</b>	<b>321</b>	<b>215</b>	<b>-33%</b>	<b>-61%</b>	<b>1,441</b>	<b>15%</b>
			Thay đổi	Thay đổi		
<b>Tỷ lệ SGA/Doanh thu</b>	<b>12.5%</b>	<b>12.0%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>0%</b>	<b>12.2%</b>	
<b>Biên gộp</b>	<b>29%</b>	<b>26%</b>	<b>-3%</b>	<b>-7%</b>	<b>28%</b>	
Ngói	18%	19%	0%	4.4%	17%	
Thiết bị vệ sinh	30.0%	31.1%	1.0%	-0.7%	31%	
Gạch nung	17.1%	15.7%	-1.4%	-2.3%	18%	
Kính xây dựng	6.7%	12.0%	5.2%	23.6%	8%	
Cho thuê KCN	44.7%	55.2%	10.5%	-6%	61%	

Nguồn: BSC Research, VGC

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/06/2026 – HSX: VGC

**KHUYẾN NGHỊ:** MUA  
**Giá mục tiêu:** 51,800  
**Upside:** +23%

### Thông tin doanh nghiệp

**Giá hiện tại (VND):** 42,750  
**Cổ phiếu LH (Triệu):** 448.4  
**Vốn hoá (Tỷ VND):** 19,256  
**Thanh khoản 30n (Triệu):** 0.854  
**Sở hữu nước ngoài:** 1.1%

## DỰ PHÓNG NĂM 2026 - 2027

(Tỷ VND)	1Q2026	%YoY	2026F	%YoY	2027F	%YoY
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>3,273</b>	<b>15%</b>	<b>14,576</b>	<b>9%</b>	<b>15,193</b>	<b>4%</b>
Ngói	226	-13%	1,219	5%	1,333	9%
Thiết bị vệ sinh	264	30%	1,149	6%	1,225	7%
Gạch nung	824	28%	4,012	2%	4,265	6%
Kính xây dựng	792	214%	2,249	8%	2,597	16%
Nhà ở xã hội	215	481%	1,320	185%	1,014	-23%
Cho thuê KCN	716	-41%	3,570	8%	3,643	2%
Vận hành KCN	198	27%	708	-19%	766	8%
<b>Lãi gộp</b>	<b>852</b>	<b>1%</b>	<b>4,088</b>	<b>2%</b>	<b>4,246</b>	<b>4%</b>
Doanh thu tài chính	44	83%	124	-13%	194	56%
Chi phí tài chính	88	0%	344	10%	340	-1%
-Lãi vay	65	0%	292	14%	283	-3%
Chi phí bán hàng	200	16%	962	5%	1,003	4%
Chi phí QLDN	193	5%	811	3%	789	-3%
<b>Lãi từ HĐKD</b>	<b>415</b>	<b>-1%</b>	<b>2,096</b>	<b>-1%</b>	<b>2,308</b>	<b>10%</b>
<b>LNTT</b>	<b>416</b>	<b>1%</b>	<b>2,106</b>	<b>-5%</b>	<b>2,318</b>	<b>10%</b>
Thuế	95	-17%	419	-32%	448	7%
<b>LNST</b>	<b>321</b>	<b>7%</b>	<b>1,687</b>	<b>6%</b>	<b>1,870</b>	<b>11%</b>
CĐTS	106	-582%	246	28%	266	8%
<b>LNST-CĐTS</b>	<b>215</b>	<b>-33%</b>	<b>1,441</b>	<b>3%</b>	<b>1,604</b>	<b>11%</b>
		Thay đổi		Thay đổi		Thay đổi
<b>Tỷ lệ SGA/Doanh thu</b>	<b>12.0%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>12.2%</b>	<b>-0.7%</b>	<b>11.8%</b>	<b>-0.4%</b>
<b>Biên gộp</b>	<b>26%</b>	<b>-3%</b>	<b>28%</b>	<b>-2.0%</b>	<b>28%</b>	<b>-0.1%</b>
Ngói	19%	0%	17%	-0.3%	17%	0.0%
Thiết bị vệ sinh	31.1%	1.0%	31%	-1.4%	31%	0.0%
Gạch nung	15.7%	-1.4%	18%	-0.7%	19%	1.0%
Kính xây dựng	12.0%	5.2%	8%	13.3%	10%	2.0%
Cho thuê KCN	55.2%	10.5%	61%	-2.5%	59%	-1.9%

Nguồn: BSC Research, VGC

## BÁO CÁO CẬP NHẬT

01/06/2026 – HSX: VGC

**KHUYẾN NGHỊ:** MUA  
**Giá mục tiêu:** 51,800  
**Upside:** +23%

### Thông tin doanh nghiệp

**Giá hiện tại (VND):** 42,750  
**Cổ phiếu LH (Triệu):** 448.4  
**Vốn hoá (Tỷ VND):** 19,256  
**Thanh khoản 30n (Triệu):** 0.854  
**Sở hữu nước ngoài:** 1.1%

# Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

## Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

### Phan Quốc Bửu

Quyền phụ trách Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

[Buupq@bsc.com.vn](mailto:Buupq@bsc.com.vn)

### Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

[Khoabn@bsc.com.vn](mailto:Khoabn@bsc.com.vn)

### Nguyễn Thị Cẩm Tú

Quyền trưởng nhóm Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

[Tuntc@bsc.com.vn](mailto:Tuntc@bsc.com.vn)

### Nhóm Ngân hàng, Tài chính

#### Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

[Tridm@bsc.com.vn](mailto:Tridm@bsc.com.vn)

### Nhóm Bất Động Sản, VLXD

#### Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Minhpq@bsc.com.vn](mailto:Minhpq@bsc.com.vn)

#### Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

[Vietl@bsc.com.vn](mailto:Vietl@bsc.com.vn)

#### Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

[Duyvch@bsc.com.vn](mailto:Duyvch@bsc.com.vn)

### Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

#### Lưu Thuỳ Linh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Linhlt2@bsc.com.vn](mailto:Linhlt2@bsc.com.vn)

#### Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

[Truongnd@bsc.com.vn](mailto:Truongnd@bsc.com.vn)

### Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

#### Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

[Chauptm@bsc.com.vn](mailto:Chauptm@bsc.com.vn)

#### Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

[Tungtl@bsc.com.vn](mailto:Tungtl@bsc.com.vn)

#### Trần Nguyên Tường Huy

Chuyên viên phân tích

[Huytnt@bsc.com.vn](mailto:Huytnt@bsc.com.vn)

# KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

