

**Tổng quan doanh nghiệp:**

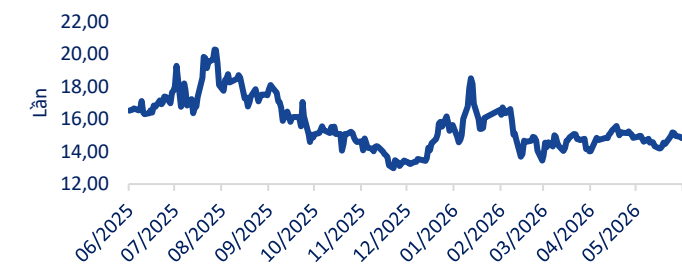
Tổng công ty Viglacera – CTCP (VGC: HOSE) là một trong những doanh nghiệp đầu ngành vật liệu xây dựng với thị trường tiêu thụ rộng khắp trong và ngoài nước. Mặt khác, VGC cũng là một trong những nhà phát triển KCN sở hữu 15 KCN, chủ yếu nằm tại miền Bắc. Song song với đó, công ty đẩy mạnh phát triển các dự án nhà ở xã hội, nhà ở công nhân để hoàn thiện hệ sinh thái KCN. VGC là doanh nghiệp thuộc hệ sinh thái của tập đoàn Gelex, được niêm yết trên sàn HSX từ năm 2019 và hiện có 22 công ty con hoạt động trong lĩnh vực BĐS - VLXD.

**Định giá:**

Định giá	54.800
Giá hiện tại	42.400

**Thông tin cổ phiếu:**

<b>Số lượng CP lưu hành</b>	<b>448,35 triệu cp</b>
KLGD bình quân 1 tháng (Nghìn cp)	399
Biến động giá 1 tuần	-3,52%
Biến động giá 1 tháng	-1,40%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	18.830,7

**Diễn biến P/E:**

**Cập nhật kết quả kinh doanh Q1/2026:**

Chỉ tiêu (Tỷ đồng)	Q1/2025	Q1/2026	%yoy	Ghi chú
<b>Doanh thu thuần</b>	<b>2.854,7</b>	<b>3.274,2</b>	<b>14,7%</b>	<b>Doanh thu Q1/2026 tăng 14,7% svck. Cụ thể:</b>
- Vật liệu xây dựng	1.359,5	2.106,6	55,0%	+ VLXD là mảng kinh doanh chủ lực của VGC, chiếm 64% trong cơ cấu doanh thu. Trong Q1, mảng này ghi nhận doanh thu tăng 55% svck, chủ yếu đến từ sản phẩm gạch ốp lát, đạt 824,2 tỷ đồng, (+27,9% svck) và chiếm 39,1% doanh thu VLXD. Bên cạnh đó, doanh thu các sản phẩm kính, gương tăng 2,15 lần svck nhờ tác động tích cực từ quyết định áp thuế chống bán phá giá với sản phẩm kính không màu đến từ Indonesia và Malaysia.
- KCN	1.221,1	715,8	-41,4%	+ Doanh thu KCN giảm 41,4% từ nền cao cùng kỳ. Trong q1, VGC đã bàn giao 22 ha đất nhưng chưa đủ điều kiện ghi nhận doanh thu một lần. Dù doanh thu giảm nhưng VGC vẫn ghi nhận MOU 111 ha đến tháng 4 (kế hoạch cả năm là 125 ha). Điều này cho thấy hoạt động cho thuê đất vẫn diễn biến tích cực.
- Dịch vụ KCN	155,5	198,3	27,5%	+ Doanh thu dịch vụ KCN tăng theo tiến độ bàn giao đất KCN
- BĐS	37,2	215,1	478,2%	+ Doanh thu bất động sản tăng 478,2% svck nhờ đẩy mạnh bàn giao căn hộ tại các dự án NOXH như Đông Mai, Phú Hà...Mặt khác, trong Q1, VGC đã mở bán toàn bộ 929 căn hộ thuộc dự án NOXH Kim Chung.
<b>Lợi nhuận gộp</b>	<b>841,7</b>	<b>849,5</b>	<b>0,9%</b>	<b>Dù doanh thu tăng nhưng lợi nhuận gộp đi ngang svck, chủ yếu do tỷ trọng có biên lợi nhuận cao nhất là KCN (55%) giảm xuống, kéo theo biên LNG giảm 3,5% svck).</b>
Doanh thu tài chính	23,7	44,1	86,1%	Doanh thu tài chính đến từ lãi tiền gửi tăng 86,1% svck.
Chi phí tài chính	88,2	88,4	0,2%	
Chi phí SG&A	356,5	392,3	10,0%	
Lợi nhuận từ HĐKD	415,4	413,9	-0,4%	
<b>LNST</b>	<b>298,5</b>	<b>321,1</b>	<b>7,6%</b>	<b>Doanh thu tăng trưởng tích cực trong khi tỷ lệ chi phí SG&amp;A trên doanh thu giảm 0,5% svck giúp LNST tăng 7,6% svck.</b>
Biên lãi gộp	29,5%	25,9%		
Biên LNST	10,5%	9,8%		
% Kế hoạch DT năm	19,8%	21,4%		

## Điểm nhấn doanh nghiệp:

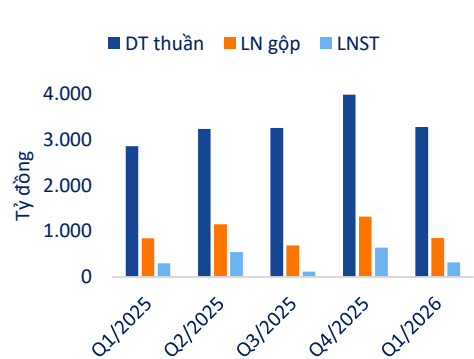
### 1. Doanh số cho thuê đất KCN diễn biến tích cực trong 4T2026.

VGC hiện đang sở hữu 17 KCN với tổng diện tích 5.500 ha, trải rộng trên các địa phương trọng điểm như Bắc Ninh, Bắc Giang, Hưng Yên, Hải Phòng... Tính đến hết tháng 4/2026, dù môi trường vĩ mô thế giới còn nhiều biến động, VGC ghi nhận MOU cho thuê đất KCN đạt 111 ha. Trong đó bao gồm 37 ha tại Sông Công, 30 ha tại dự án Số 1 và các dự án khác. Trong cuộc họp HĐQT vừa qua, ban lãnh đạo kỳ vọng có thể bàn giao khoảng 150 ha đất trong năm 2026, cao hơn so với mức 120 ha năm trước. Chúng tôi đánh giá mục tiêu này có tính khả thi tương đối cao nhờ (1) Nghị định 20 về phát triển kinh tế tư nhân và mới đây là Nghị quyết 10 về thu hút FDI với nhiều cơ chế hỗ trợ có thể kích thích nhu cầu KCN. (2) VGC có lợi thế về quỹ đất sạch lớn với nhiều KCN nằm tại các tỉnh phía Bắc, thuận tiện cho hoạt động sản xuất linh kiện bán dẫn. Vì vậy, có thể dễ dàng thu hút các doanh nghiệp FDI công nghệ. (3) VGC vẫn đang triển khai kế hoạch đầu tư 50.000 căn NOXH sát với các KCN giai đoạn 2022 - 2030. Tuy biên lợi nhuận của loại hình này không cao nhưng lại góp phần hoàn thiện hệ sinh thái KCN của công ty.

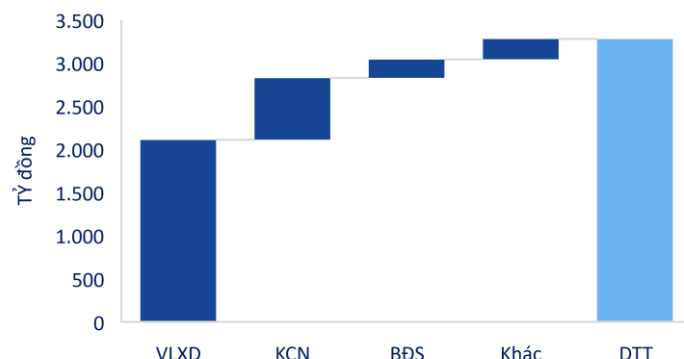
### 2. Mạng VLXD đem lại nguồn doanh thu tăng trưởng ổn định

VLXD là mảng kinh doanh truyền thống và đóng góp tỷ trọng cao nhất trong doanh thu hàng năm. VGC hiện chiếm khoảng 30% thị phần gạch ốp lát, 40% thị phần sứ vệ sinh (thuộc top 2 - 3 doanh nghiệp lớn nhất thị trường trong nước) và khoảng 30% thị phần kính xây dựng. Chúng tôi đánh giá mảng VLXD sẽ tiếp tục đem lại dòng tiền ổn định và tăng trưởng ổn định trong năm 2026 nhờ (1) Nhu cầu VLXD kỳ vọng sẽ tăng lên theo sự hồi phục của thị trường BĐS; (2) Theo mô hình hoạt động mới kể từ Q3/2025, mỗi nhóm sản phẩm VLXD sẽ được quản lý bởi một công ty con duy nhất. Đồng thời, đóng cửa các công ty con hoạt động kém. Điều này giúp VGC quản trị hàng tồn kho hiệu quả hơn. Từ đó, giúp giảm chi phí SG&A và tăng biên lợi nhuận.

Diễn biến KQKD



Doanh thu các mảng kinh doanh Q1/2026

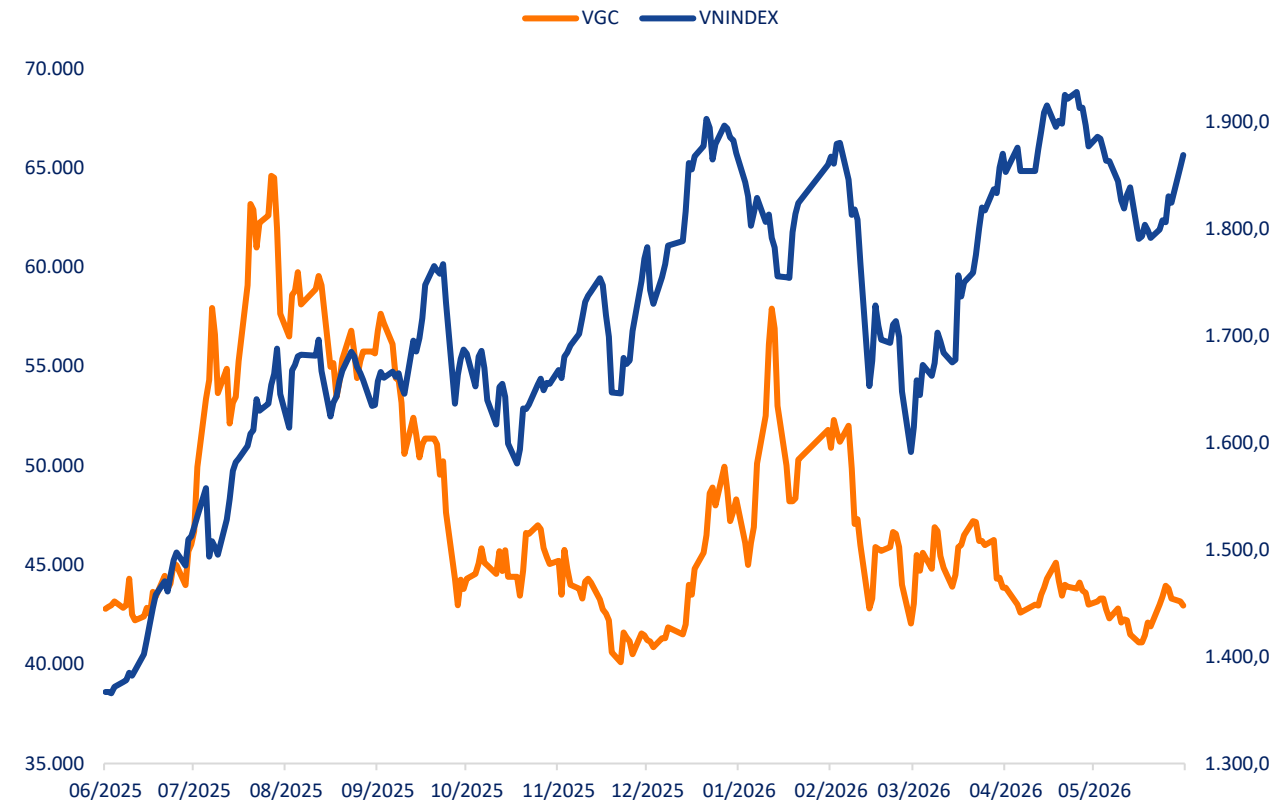


## Dự phóng và định giá:

Năm 2026, ước tính mảng KCN có thể đem lại doanh thu 4.285,2 tỷ đồng (+30% svck), đến từ việc bàn giao 150 ha đất. Trong đó, giá thuê có thể tăng khoảng 5% svck. Mảng VLXD tiếp tục đóng góp chính trên tổng doanh thu, đạt 9.211,2 tỷ đồng (+9% svck) nhờ hưởng lợi từ sự hồi phục của thị trường BĐS. Ngoài ra, mảng kinh doanh BĐS dự báo đạt doanh thu 682,6 tỷ đồng, tăng mạnh 50% svck thông qua việc tiếp tục bàn giao tại các dự án NOXH như Đồng Văn, Đông Hà và bắt đầu ghi nhận doanh thu từ 1.100 căn NOXH tại dự án Kim Chung. Theo đó, doanh thu thuần và LNST năm 2026 ước đạt 14.679,1 tỷ đồng (+10,2% svck) và 1.908,2 tỷ đồng (+19,6% svck)

Chúng tôi định giá theo phương pháp SOTP và đưa ra mức định giá hợp lý với VGC là **54.800 VND/cổ phiếu**.

Biến động của VGC và VN-Index trong vòng 1 năm



## © CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHẤT VIỆT (VFS)

### Hội sở Hồ Chí Minh

Lầu 1, 117 - 119 - 121 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q. 1, TP. HCM

Điện thoại: (84-8) 62556586 Fax: (84-8) 62556580

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

### Chi nhánh Hà Nội

Tầng 5, Số 37 Bà Triệu, phường Hàng Bài, quận Hoàn Kiếm, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: (84-4) 39288222 – Ext: 117 Fax: (84-4) 39338222

### THÔNG TIN LIÊN HỆ

**Nguyễn Minh Hoàng**

Trưởng phòng phân tích [hoang.nguyenminh@vfs.com.vn](mailto:hoang.nguyenminh@vfs.com.vn)

**Nguyễn Hoàng Long**

Chuyên viên phân tích [long.nguyen@vfs.com.vn](mailto:long.nguyen@vfs.com.vn)

**Nghiêm Bảo Nam**

Chuyên viên phân tích [nam.nghiem@vfs.com.vn](mailto:nam.nghiem@vfs.com.vn)

**Lê Thị Ngọc**

Chuyên viên phân tích [ngoc.le@vfs.com.vn](mailto:ngoc.le@vfs.com.vn)

**Nguyễn Thị Mai**

Chuyên viên phân tích [mai.nguyen@vfs.com.vn](mailto:mai.nguyen@vfs.com.vn)

**Giang Việt Hoàng**

Chuyên viên phân tích [hoang.giang@vfs.com.vn](mailto:hoang.giang@vfs.com.vn)

**Lê Phương Linh**

Chuyên viên phân tích [linh.le@vfs.com.vn](mailto:linh.le@vfs.com.vn)

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty CP Chứng khoán Nhất Việt (VFS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và VFS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của VFS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của VFS.