Vietcap

Mở tài khoản

Cập nhật

CTCP Viglacera (VGC)

MUA +57,3%

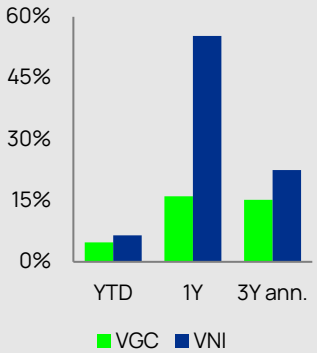
Ngành	**KCN & VLXD**
Ngày báo cáo	**11/05/2026**
Giá hiện tại	43.850 VND
Giá mục tiêu	**66.800 VND**
Giá mục tiêu gần nhất	64.100 VND
TL tăng	52,3%
Lợi suất cổ tức	5,0%
Tổng mức sinh lời	+57,3%
GT vốn hóa	19,5 nghìn tỷ đồng
Room KN	9,2 nghìn tỷ đồng
GTGD/ngày (30n)	36,8 tỷ đồng
Cổ phần Nhà nước	38,6%
SL cổ phiếu lưu hành	448 tr
Pha loãng	448 tr

	VGC	VNI
P/E (ttm)	15,1x	14,6x
P/B (cur.)	1,9x	2,1x
ROA	5,1%	2,2%
ROE	8,5%	15,2%

Tổng quan Công ty

VGC là doanh nghiệp phát triển KCN hàng đầu tại Việt Nam, chiếm ưu thế tại khu vực miền Bắc với quỹ đất cho thuê đạt 1.800 ha tính đến cuối quý 1/2025. Với hơn 50 năm hình thành và được cổ phần hóa vào năm 2014, công ty cũng hoạt động mạnh trong mảng sản xuất và kinh doanh VLXD - bao gồm kính xây dựng, thiết bị vệ sinh, gạch men và gạch xây - đồng thời tích cực phát triển các dự án nhà ở xã hội bên trong các KCN của công ty.

Diễn biến giá cổ phiếu



Đỗ Công Anh Tuấn
Chuyên viên cao cấp

Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc

		2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu (tỷ đồng)		13.315	17.003	19.721	23.308
	% YoY	11,8%	27,7%	16,0%	18,2%
Lợi nhuận gộp	% YoY	13,7%	19,4%	26,6%	24,2%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng)		1.403	1.684	2.390	3.147
	% YoY	27,0%	20,0%	41,9%	31,7%
EPS	% YoY	26,7%	19,7%	42,1%	31,6%
Biên LN gộp		30,0%	28,1%	30,7%	32,2%
Biên LN ròng		10,5%	9,9%	12,1%	13,5%
ROE		16,5%	18,7%	23,4%	25,9%
Nợ ròng/vốn CSH		8,6%	20,0%	12,5%	2,2%
Lợi suất cổ tức		5,0%	3,4%	5,0%	5,0%
Cổ tức (đồng/cổ phiếu)		2.200	1.500	2.200	2.200
P/E		14,7x	12,3x	8,7x	6,6x
P/B điều chỉnh		2,0x	1,9x	1,6x	1,4x

Triển vọng doanh số bán hàng & bàn giao KCN năm 2026 tích cực

- Chúng tôi điều chỉnh tăng 4,2% giá mục tiêu lên mức 66.800 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA đối với Tổng Công ty Viglacera (VGC). Mức tăng đối với giá mục tiêu của chúng tôi chủ yếu xuất phát từ (1) mức tăng 1% đối với định giá mảng KCN (nhờ ~900 ha KCN bổ sung mới từ Tây Phổ Yên – Thái Nguyên và Phù Ninh – Phú Thọ cùng với việc đẩy mạnh tiến độ bàn giao đất giúp bù đắp cho mức giảm của dự báo biên lợi nhuận gộp trung bình giai đoạn 2026–2030), (2) mức tăng 3% đối với định giá mảng VLXD (nhờ tác động tích cực từ việc cập nhật thời gian định giá mục tiêu) (3) mức giảm của dư nợ vay ròng (1 nghìn tỷ đồng, so với 1,7 nghìn tỷ đồng trước đây) cùng với (4) tác động tích cực từ việc cập nhật giá mục tiêu sang giữa năm 2027.
- Chúng tôi điều chỉnh tăng tổng dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–2030 lên thêm 9%, chủ yếu nhờ mức tăng 11% của lợi nhuận gộp liên quan đến mảng KCN (hiện đóng góp 61% tổng lợi nhuận gộp của VGC).
- Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2026 sẽ tăng 20% YoY, nhờ được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 24% YoY của lợi nhuận gộp mảng KCN (diện tích bàn giao đất tăng 25% YoY) và (2) mức tăng 32% YoY của lợi nhuận gộp mảng VLXD (nhờ đà tăng trưởng của doanh thu và và sự phục hồi của biên lợi nhuận gộp).
- VGC hiện sở hữu mức định giá tương đối hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 là 12,3 lần, tương ứng mức PEG là 0,6, dựa trên mức tốc độ tăng trưởng kép (CAGR) LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–2030 là 20%.
- **Yếu tố hỗ trợ:** Nhận được phê duyệt đầu tư cho các KCN và KĐT mới (~1.000 ha).
- **Rủi ro:** Diện tích bàn giao đất KCN thấp hơn kỳ vọng.

Mảng BĐS KCN: doanh số cho thuê đất đạt mức cao trong 4T 2026 hỗ trợ cho giả định bàn giao tăng của chúng tôi. Tại ĐHCĐ năm 2026, ban lãnh đạo duy trì quan điểm lạc quan về mảng KCN bất chấp những thách thức vĩ mô quốc tế, nhờ doanh số cho thuê đất trong 4T 2026 đạt mức ấn tượng 111 ha — bao gồm 37 ha tại Sông Công, 30 ha tại dự án Số 1 và các dự án khác. Ban lãnh đạo hiện nhận thấy tiềm năng bàn giao khoảng 150 ha trong năm 2026, cao hơn kế hoạch kinh doanh năm 2026 của công ty là 125 ha và cao hơn mức bàn giao 130/120 ha trong năm 2024/25.

Các KCN mới sẽ thúc đẩy tổng lợi nhuận gộp: Trong tháng 1/2026, VGC đã nhận được chấp thuận chủ trương đầu tư cho 900 ha KCN mới, vượt qua mức trung bình hàng năm khoảng 300 ha trong 3 năm qua. Chúng tôi tăng dự báo tổng lợi nhuận gộp mảng KCN giai đoạn 2026-30 lên 11%. Thay đổi này chủ yếu được thúc đẩy bởi diện tích bàn giao đất KCN giai đoạn 2026-30 tăng 17%, bao gồm giả định cao hơn của chúng tôi cho năm 2026 và việc đưa thêm dự án Tây Phổ Yên và Phù Ninh vào dự báo, cả hai đều được phê duyệt vào tháng 1/2026. Yếu tố này đã bù đắp nhiều hơn cho mức dự báo biên lợi nhuận gộp mảng KCN trung bình giai đoạn 2026-30 thấp hơn của chúng tôi là 47% so với mức 56% trước đó, phản ánh biên lợi nhuận gộp quý 1/2026 thấp hơn kỳ vọng, cùng với chi phí đền bù đất và hạ tầng cao hơn (trang 3).

Vật liệu xây dựng: Đà phục hồi đang dần rõ nét hơn. Ban lãnh đạo cho biết mảng kính xây dựng đã có lãi trở lại trong quý 1/2026 sau giai đoạn lỗ từ năm 2023, nhờ thuế chống bán phá giá tạm thời (có hiệu lực từ tháng 2/2026) và doanh thu quý 1 tăng trưởng 50% YoY. Quá trình tái cơ cấu đang tiến triển, với mục tiêu tiếp tục mở rộng công suất trong mảng thiết bị vệ sinh và gạch ốp lát.

Hoãn thoái vốn nhà nước: Đại diện Bộ Xây dựng cho biết kế hoạch thoái vốn giai đoạn 2024-25 đã được hoãn sang giai đoạn 2026-30, thời gian cụ thể sẽ được quyết định sau, do những thách thức trong việc định giá các tài sản tại Cuba và quy mô tài sản của VGC liên tục tăng trưởng trong bối cảnh hiệu quả hoạt động kinh doanh của công ty ngày càng cải thiện.

Triển vọng năm 2026: Đà phục hồi VLXD tiếp tục, doanh số cho thuê KCN mạnh thúc đẩy tăng trưởng LNST

Hình 1: Triển vọng năm 2026

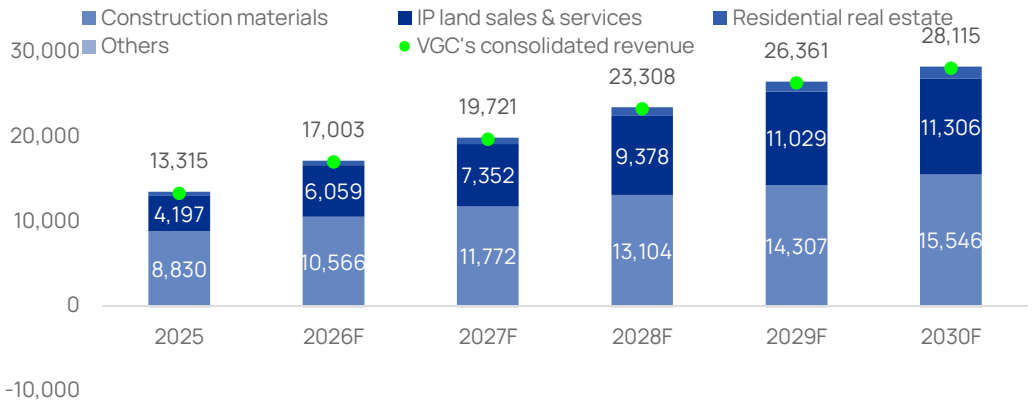
Tỷ đồng	2025	Dự báo 2026	YoY	Dự báo 2026 mới/cũ	Nhận định của Vietcap về: (a) Tăng trưởng YoY (b) Dự báo mới/cũ
Bàn giao đất KCN (ha)	120	150	25%	15%	(b) Chủ yếu nhờ việc ghi nhận mức doanh số cho thuê đất lớn (đạt 111 ha) trong 4T 2026, kết hợp với mục tiêu bàn giao 150 ha đất của ban lãnh đạo. Quý 1: Bàn giao 20 ha (-50% YoY) do quý 1 là mùa thấp điểm.
Giá bán trung bình (USD/m2)	106	122	15%	-6%	(b) Do tỷ trọng đóng góp từ KCN cấp 2 cao hơn so với cấp 1, đặc biệt từ Trấn Yên (40 ha so với không ghi nhận trước đây). Trấn Yên đã ghi nhận KQKD khả quan hơn so với kỳ vọng của VGC.
Doanh thu	**13.315**	**17.003**	**28%**	**6%**	**(a) Tăng trưởng doanh số trên tất cả các mảng.** **(b) Chủ yếu do chúng tôi dự phóng diện tích bàn giao đất KCN sẽ ghi nhận ở mức cao hơn.** **Quý 1: Doanh thu đạt 3,3 nghìn tỷ đồng (+15% YoY, ~20% dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi).**
Cho thuê KCN & dịch vụ KCN	4.197	6.059	44%	13%	(b) Được thúc đẩy bởi mức tăng đối với diện tích bàn giao đất KCN.
BĐS nhà ở	455	546	20%	108%	(b) Dựa theo KQKD quý 1.
VLXD	8.830	10.566	20%	1%	(a) Được thúc đẩy bởi (1) đà phục hồi liên tục và (2) việc hợp nhất cả năm của VFG (so với hợp nhất nửa năm cho giai đoạn 6 tháng cuối năm 2025).
Các mảng khác	-168	-168	N.M.	N.M.	
Lợi nhuận gộp	**3.724**	**4.775**	**28%**	**-1%**	**(b) Lợi nhuận thấp hơn nhẹ từ mảng Cho thuê KCN & dịch vụ KCN đã làm giảm thiểu tác động tích cực của mức tăng lợi nhuận từ mảng BĐS nhà ở.**
Cho thuê KCN & dịch vụ KCN	2.355	2.928	24%	-1%	(b) Chúng tôi dự báo mức biên lợi nhuận gộp thấp hơn ở mức 46,7% (giảm từ mức 53,8% trước đây, do biên lợi nhuận gộp quý 1 thấp hơn kỳ vọng, ở mức 49,5%), qua đó làm ảnh hưởng đến mức tăng của doanh thu mảng KCN.
BĐS nhà ở	75	90	20%	71%	
VLXD	1.470	1.933	32%	0%	(a) Chúng tôi dự báo biên lợi nhuận gộp hợp nhất sẽ cải thiện lên mức 18,3% (+1,7 điểm % YoY), nhờ được thúc đẩy bởi sự phục hồi của biên lợi nhuận mảng kính xây dựng sau khi biện pháp chống bán phá giá chính thức có hiệu lực từ tháng 2/2026.
Các mảng khác	-175	-175	N.M.	N.M.	
Chi phí bán hàng	-920	-1.110	21%	-1%	
Chi phí quản lý	-785	-918	17%	-8%	(b) Do chi phí quý 1 thấp hơn kỳ vọng, ở mức 193 tỷ đồng (+5% YoY, so với mức tăng trưởng doanh thu 50% YoY), hoàn thành 19% dự báo trước đây của chúng tôi.
Lợi nhuận từ HĐKD	**2.294**	**2.748**	**20%**	**2%**	
Thu nhập tài chính	143	88	-39%	-6%	
Chi phí tài chính	-316	-349	11%	1%	
Thu nhập từ các liên doanh	-8	0	N.M.	N.M.	
Thu nhập khác	89	0	N.M.	N.M.	
LNTT	**2.202**	**2.486**	**13%**	**1%**	
LNST trước lợi ích CĐTS	**1.594**	**1.989**	**25%**	**1%**	
Lợi ích CĐTS	-191	-305	60%	-5%	
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	**1.403**	**1.684**	**20%**	**3%**	**(a) Được thúc đẩy bởi việc lợi nhuận gộp từ mảng KCN/VLXD lần lượt tăng 24%/32% YoY.** **(b) Chủ yếu nhờ mức giảm đối với dự báo chi phí quản lý doanh nghiệp, nhờ được hỗ trợ bởi quá trình tái cơ cấu mảng VLXD của VGC, trong khi chúng tôi vẫn giữ nguyên dự báo lợi nhuận gộp của các mảng kinh doanh khác.** **Quý 1: đạt 216 tỷ đồng (-33% YoY), hoàn thành 13% dự báo năm 2026 trước đây của chúng tôi do quý 1 là mùa thấp điểm.**

Nguồn: VGC, Vietcap

Triển vọng dài hạn

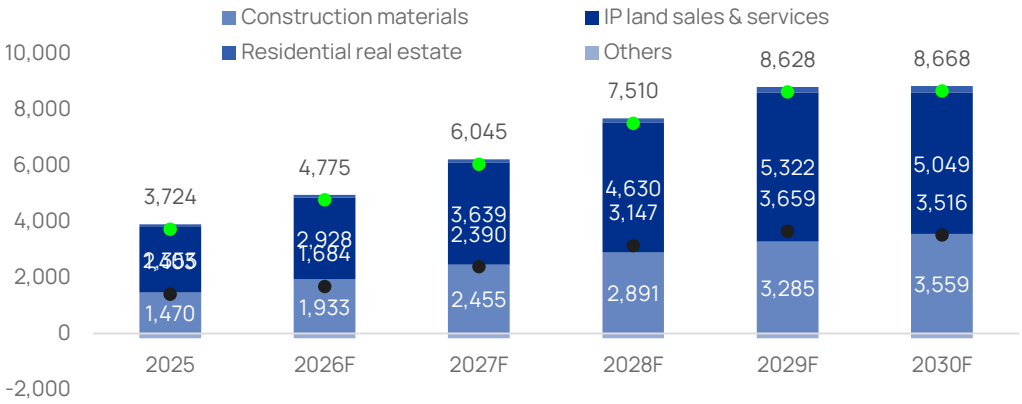
Chúng tôi dự báo CAGR doanh thu và LNST sau lợi ích CĐTS lần lượt đạt 13% và 20% trong giai đoạn 2026-30

Hình 2: Cơ cấu doanh thu hợp nhất của VGC theo mảng (tỷ đồng)



Nguồn: VGC, dự báo của Vietcap

Hình 3: Cơ cấu lợi nhuận gộp theo mảng và LNST sau lợi ích CĐTS của VGC (tỷ đồng)



Nguồn: VGC, dự báo của Vietcap

Chúng tôi dự báo doanh thu giai đoạn 2026-2030 sẽ tăng trưởng với mức CAGR 13%, nhờ được thúc đẩy bởi:

- **Mảng VLXD:** Doanh thu dự kiến tăng trưởng với mức CAGR 10%, nhờ được hỗ trợ bởi các mức tăng trưởng lần lượt 10%/9%/11%/10% của các mảng kính xây dựng/gạch men & thiết bị vệ sinh/gạch ốp lát/gạch xây dựng, qua đó phản ánh kỳ vọng của chúng tôi về sự phục hồi dần của nhu cầu BĐS. Ngoài ra, kế hoạch mở rộng công suất đang triển khai của VGC cũng củng cố quan điểm này.
- **Mảng cho thuê KCN:** CAGR 17% nhờ được thúc đẩy bởi đà tăng trưởng ổn định của phí dịch vụ KCN, mức tăng khoảng 5%/năm dự kiến của giá cho thuê trung bình, cùng với dự báo của chúng tôi rằng diện tích bàn giao KCN sẽ tiếp tục tăng trong giai đoạn 2026-30.

Chúng tôi dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026-2030 sẽ tăng trưởng với mức CAGR 20%, nhờ được hỗ trợ bởi (1) mức CAGR 15% của lợi nhuận gộp mảng cho thuê & dịch vụ KCN (chủ yếu nhờ đà tăng trưởng của doanh thu), và (2) mức CAGR 16% của lợi nhuận gộp mảng VLXD (nhờ CAGR 10% của doanh thu và đà phục hồi dần về mức trung bình lịch sử 22,9% của biên lợi nhuận gộp vào năm 2030).

Chúng tôi điều chỉnh tăng 9% dự báo LNST sau lợi ích CĐTS giai đoạn 2026–2030 của chúng tôi, chủ yếu nhờ việc chúng tôi dự báo lợi nhuận gộp mảng KCN sẽ tăng 11% (hiện đóng góp 61% vào tổng lợi nhuận gộp của VGC).

+ Điều này chủ yếu được thúc đẩy bởi việc chúng tôi điều chỉnh tăng 17% đối với dự báo diện tích bàn giao đất KCN giai đoạn 2026–2030 (với các mức thay đổi lần lượt là +15%/-1%/+5%/+35%/+35% cho các năm 2026/27/28/29/30, tức đạt 150/169/201/219/186 ha cho các năm trên), sau khi chúng tôi nâng dự báo bàn giao đất năm 2026, và đưa thêm 2 KCN được phê duyệt trong tháng 1/2026 (Tây Phổ Yên và Phù Ninh) vào mô hình dự báo của chúng tôi.

+ Mức tăng đối với diện tích bàn giao này giúp bù đắp cho tác động tiêu cực từ việc chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo biên lợi nhuận gộp trung bình giai đoạn 2026–2030 xuống còn 47% (so với 56% trước đây), sau khi biên lợi nhuận gộp quý 1/2026 chỉ đạt 49% (thấp hơn kỳ vọng), đồng thời chi phí đền bù đất và đầu tư hạ tầng cũng ghi nhận mức tăng, theo chia sẻ từ VGC.

Định giá

Chúng tôi tiếp tục sử dụng phương pháp định giá tổng của từng phần (SOTP) để định giá VGC.

Chúng tôi điều chỉnh tăng giá mục tiêu lên thêm 4,2%, nhờ chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) mức tăng 1% đối với định giá mảng KCN (nhờ đưa thêm ~900 ha diện tích KCN mới từ Tây Phổ Yên (Thái Nguyên) và Phù Ninh (Phú Thọ) cùng hoạt động đẩy mạnh tiến độ bàn giao đất vào mô hình dự báo, qua đó bù đắp cho mức giảm đối với dự báo biên lợi nhuận gộp trung bình giai đoạn 2026-30), và (2) mức tăng 3% đối với định giá mảng VLXD (nhờ tác động tích cực từ việc cập nhật thời gian định giá), (3) sự sụt giảm của dư nợ vay ròng (1 nghìn tỷ đồng, so với 1,7 nghìn tỷ đồng trước đây), cùng với (4) tác động tích cực từ việc cập nhật thời gian định giá mục tiêu sang giữa năm 2027.

Chính sách cổ tức: Cổ tức tiền mặt năm 2025 đạt 2.200 đồng/cổ phiếu, tương đương khoảng 100% dự báo năm 2025 của chúng tôi. Công ty đặt kế hoạch cổ tức tiền mặt năm 2026 ở mức 1.000 đồng/cổ phiếu, thấp hơn dự phóng trước đây của chúng tôi là 2.200 đồng/cổ phiếu. Do đó, chúng tôi điều chỉnh giảm dự báo cổ tức tiền mặt năm 2026 xuống còn 1.500 đồng/cổ phiếu, vẫn cao hơn kế hoạch của công ty do VGC đã chi trả trung bình khoảng 112% kế hoạch cổ tức trong 5 năm qua.

Chúng tôi cho rằng mức cổ tức tiền mặt tương đối thấp này đến từ: (1) chính sách chi trả cổ tức thận trọng trong năm 2026, nhiều khả năng phản ánh sự gia tăng của nhu cầu vốn đầu tư XDCB cho các KCN mới gồm Tây Phổ Yên (~500 ha), Phù Ninh giai đoạn 1 (~150 ha) và Hưng Yên số 1 (~217 ha), cùng với chi phí đầu tư cho các dự án nhà ở như dự án nhà ở xã hội Tiên Dương (VGC sở hữu 55%, tổng vốn đầu tư XDCB khoảng 9,3 nghìn tỷ đồng) và Thăng Long số 1 giai đoạn 3.

Phương pháp định giá

Vui lòng tham khảo Báo cáo lần đầu VGC tháng 6/2025.

Định giá VGC

Hình 4: Định giá VGC

	Phương pháp định giá	Giá trị hiện tại ròng (NPV) dự phóng (tỷ đồng)	Tỷ lệ sở hữu (%)	NPV thực tế (tỷ đồng)
KCN và BĐS nhà ở				**17.008**
Tiên Sơn – Bắc Ninh	CKDT	175	100%	175
Yên Phong I – Bắc Ninh	CKDT	193	100%	193
Yên Phong mở rộng – Bắc Ninh	CKDT	173	100%	173
Yên Phong 2C – Bắc Ninh	CKDT	104	100%	104
Thuận Thành – Bắc Ninh	**CKDT**	**3.399**	**100%**	**3.399**
Phú Hà – Phú Thọ	**CKDT**	**1.450**	**100%**	**1.450**
Đồng Văn IV – Hà Nam	CKDT	188	100%	188
Đông Mai – Quảng Ninh	CKDT	88	100%	88
Hải Yên – Quảng Ninh	CKDT	823	100%	823
Yên Mỹ – Hưng Yên	CKDT	305	60%	183
Tiền Hải – Thái Bình	**CKDT**	**1.110**	**100%**	**1.110**
Phong Điền – Huế	**CKDT**	**1.213**	**100%**	**1.213**
Trấn Yên – Yên Bái	**CKDT**	**1.499**	**100%**	**1.499**
Sông Công – Thái Nguyên	**CKDT**	**2.318**	**51%**	**1.182**
Dốc Đá Trắng – Khánh Hòa	CKDT	916	60%	550
KCN 1 – Hưng Yên	CKDT	700	51%	357
Tây Phổ Yên – Thái Nguyên	**CKDT**	**2.235**	**51%**	**1.140**
Phù Ninh – Phú Thọ	CKDT	463	51%	236
ViMariel	GTSS	461	100%	461
Nhà ở xã hội & nhà ở thương mại tại 10x	P/E	455	100%	455
Khách sạn & resort Vân Hải, Vân Đồn, Quảng Ninh	**NPV**	**2.030**	**100%**	**2.030**
Vật liệu xây dựng	**CKDT**	**19.920**	**70%**	**13.954**
Tổng NPV				**30.962**
(+) Tổng tiền mặt và đầu tư ngắn hạn				4.735
(-) Tổng nợ vay				-5.767
Vốn CSH ròng				**29.930**
Trong đó, KCN				16.441
Trong đó, VLXD				13.489
Số cổ phiếu đang lưu hành (triệu)				448
Giá mục tiêu (đồng/cổ phiếu)				**66.800**
Tỷ lệ tăng				52,3%
Lợi suất cổ tức				5,0%
Tổng mức sinh lời dự phóng				**57,4%**

Nguồn: VGC, dự báo của Vietcap

Hình 5: Giả định tỷ lệ chiết khấu cho VGC

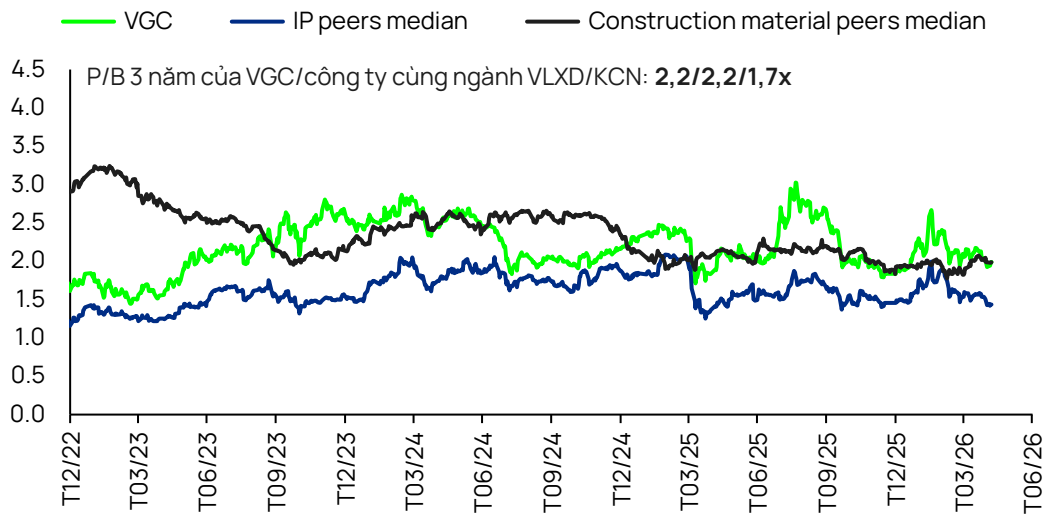
Chi phí vốn	Dự báo cũ	Dự báo mới
WACC	11,2%	11,2%

Nguồn: Dự báo của Vietcap

Các công ty cùng ngành

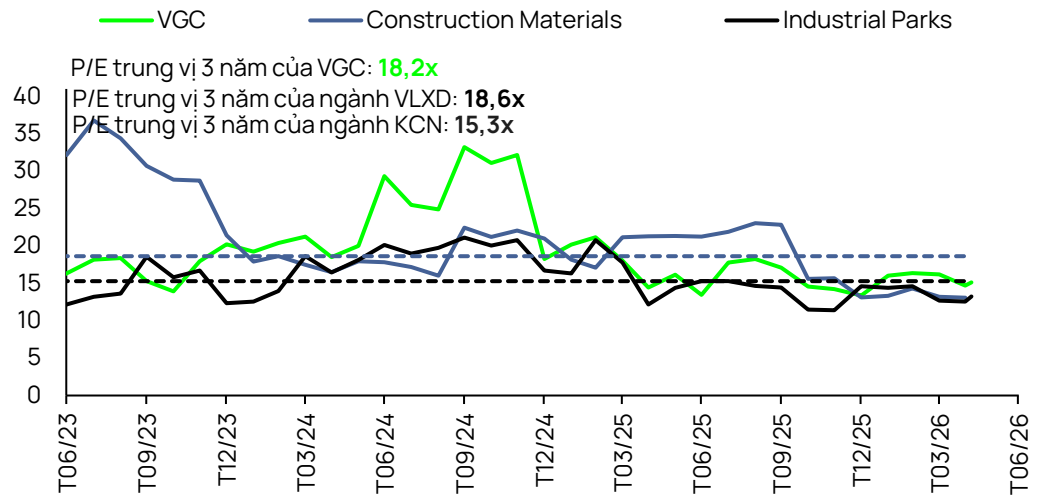
Chúng tôi bao gồm cả các công ty xây dựng trong nước và khu vực, cũng như các công ty KCN trong nước. Chúng tôi nhận thấy VGC thường giao dịch ở mức cao so với các công ty KCN khác, nhưng ở mức thấp hơn so với các công ty xây dựng. Tuy nhiên, hiện tại VGC đang giao dịch với P/B cao hơn, có thể do KQKD quý 2/2025 khả quan.

Hình 6: P/B điều chỉnh của VGC và các công ty cùng ngành KCN & VLXD



Nguồn: Dữ liệu công ty, Vietcap dự báo (Chúng tôi áp dụng P/B điều chỉnh cho VGC và các công ty cùng ngành KCN trên doanh thu chưa thực hiện từ việc cho thuê KCN và P/B báo cáo cho các công ty cùng ngành VLXD; dữ liệu tính đến ngày 07/05/2026)

Hình 7: Diễn biến P/E của các công ty cùng ngành *



Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 07/05/2026)

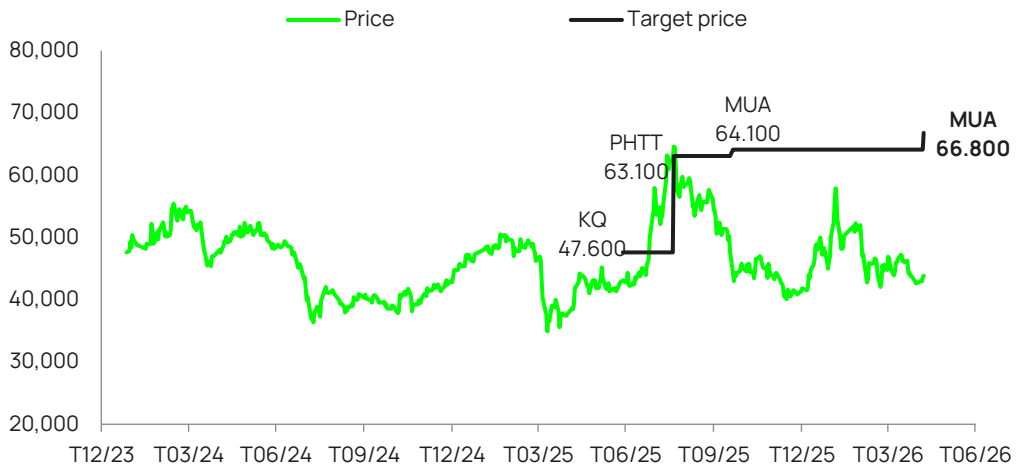
Hình 8: So sánh các công ty cùng ngành của VGC

Công ty	Quốc gia	GTVH (triệu USD)	DT trượt 12T (triệu USD)	YoY %	LNST trượt 12T (USD mn)	YoY %	Nợ vay ròng/ VCSH %	ROE %	Lợi suất cổ tức %	P/E trượt 12T	LQ P/B	EV/ EBITDA
VLXD												
Monalisa Group Co Ltd	Trung Quốc	635	545	-14,0	13	67,0	29,8	1,9	0,8	45,3x	1,3x	N/A
Triumph New Energy Co Ltd	Trung Quốc	660	426	-25,3	-161	-56,78	178,4	-34,4	N/A	N/A	2,2x	N/A
Arwana Citramulia Tbk PT	Indonesia	208	172	6,1	23	-11,1	-15,8	19,4	9,2	9,1x	1,8x	5,0x
Dynasty Ceramic PCL	Thái Lan	370	188	-11,7	27	-17,6	33,6	12,8	5,3	13,8x	1,7x	7,8x
Kajaria Ceramics Ltd	Ấn Độ	1.870	547	4,2	55	64,9	-16,8	16,7	1,3	36,2x	5,8x	16,4x
Somany Ceramics Ltd	Ấn Độ	206	313	2,6	7	-38,0	32,0	8,1	0,8	32,4x	2,5x	9,3x
Binh Minh Plastics JSC	Việt Nam	470	213	11,8	48	14,5	-69,6	40,4	9,8	9,9x	3,9x	4,5x
Hoa Phat Group JSC	Việt Nam	8.081	6.544	17,7	806	68,9	48,8	16,5	1,81	10,1x	1,5x	8,1x
Trung vị		**553**	**369**	**3,4**	**25**	**1,7**	**30,9**	**14,6**	**1,8**	**13,8x**	**2,0x**	**7,9x**
KCN												
KBC	Việt Nam	1.233	187	-13,5	59	19,4	48,0	7,0	N/A	21,0x	1,3x	22,9x
SIP	Việt Nam	544	337	11,4	50	2,4	-107,7	24,4	13,5	11,6x	2,6x	5,3x
IDC	Việt Nam	661	316	1,3	71	13,1	-18,0	30,5	6,1	9,4x	2,6x	5,5x
SZC	Việt Nam	186	30	-26,7	9	-34,5	63,2	11,0	3,67	21,3x	1,5x	9,0x
GVR	Việt Nam	5.534	1.113	11,9	216	38,6	-31,1	10,1	1,1	26,4x	2,6x	10,7x
LHG	Việt Nam	54	24	9,0	11	10,6	-43,2	16,7	6,7	4,8x	0,8x	1,8x
PHR	Việt Nam	336	75	20,4	25	37,2	-49,5	16,2	2,07	13,4x	2,1x	14,1x
BCM	Việt Nam	2.105	237	-1,2	131	40,6	91,0	16,4	2,06	16,5x	N/A	29,2x
Trung vị		**602**	**212**	**5,1**	**54**	**16,2**	**-24,5**	**16,3**	**3,7**	**14,9x**	**2,1x**	**9,8x**
VGC	**Việt Nam**	741	524	13,3	50	6,5	8,5	13,8	5,0	15,1x	1,9x	7,2x

Nguồn: Bloomberg, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 07/05/2026)

Diễn biến khuyến nghị

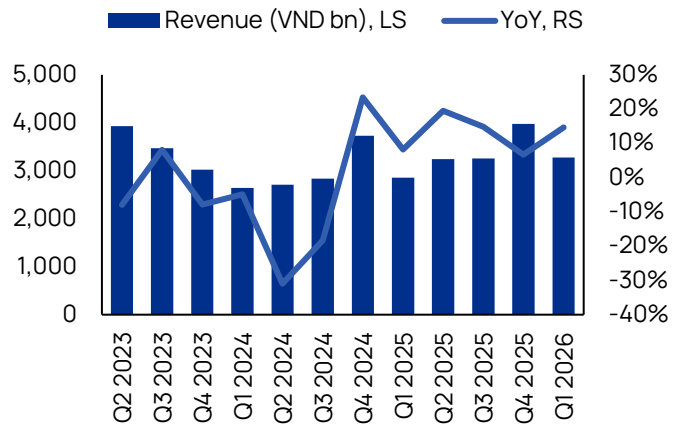
Hình 9: Diễn biến giá mục tiêu Vietcap so với giá cổ phiếu (đồng/cổ phiếu)



Nguồn: Bloomberg, Vietcap

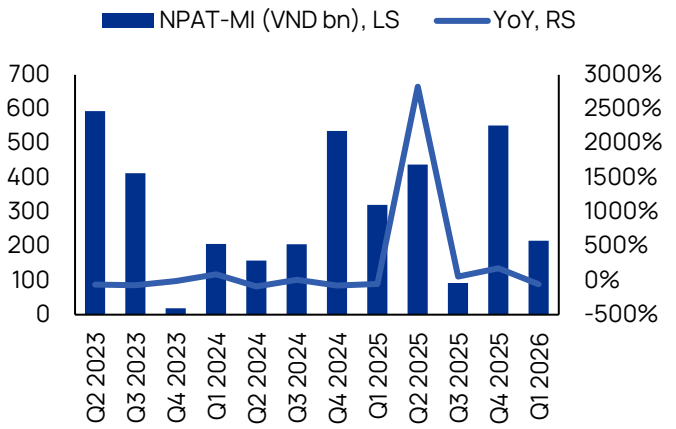
KQKD theo quý

Hình 10: Doanh thu theo quý của VGC



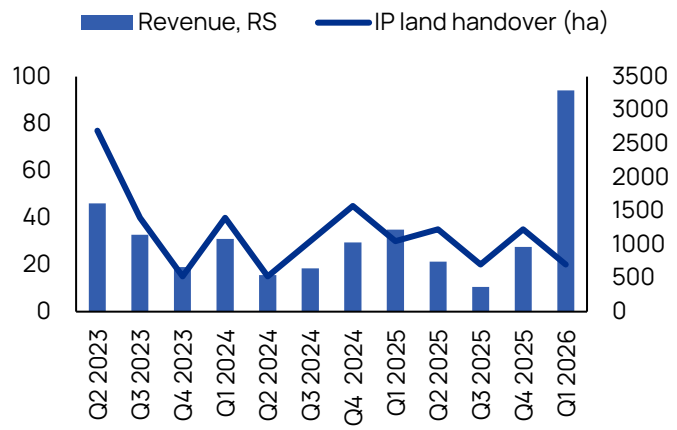
Nguồn: VGC, Vietcap

Hình 11: LNST sau lợi ích CĐTS theo quý của VGC



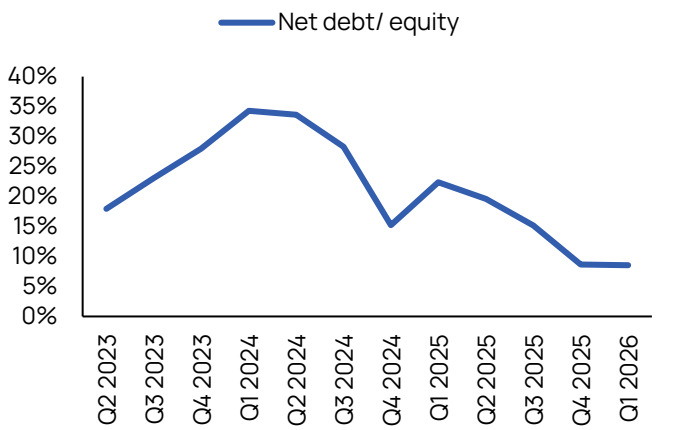
Nguồn: VGC, Vietcap

Hình 12: Dự báo doanh số và lợi nhuận mảng cho thuê KCN



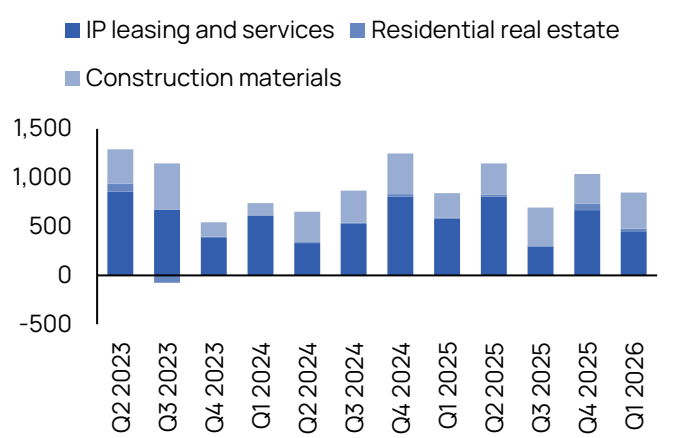
Nguồn: VGC, Vietcap

Hình 13: Nợ vay ròng/VCSH



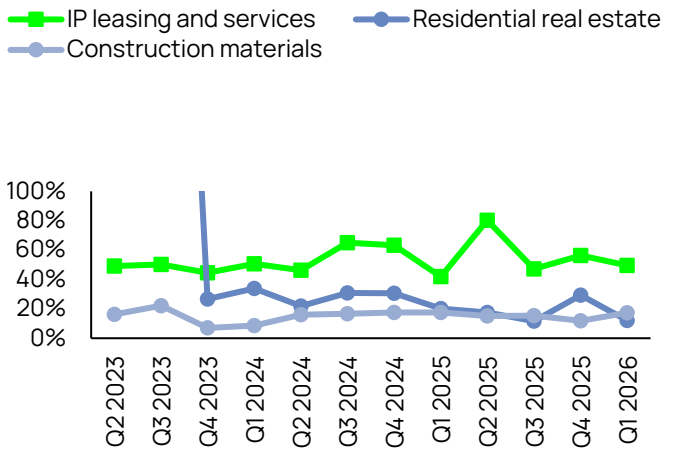
Nguồn: VGC, Vietcap

Hình 14: Lợi nhuận gộp theo từng mảng



Nguồn: VGC, Vietcap

Hình 15: Biên lợi nhuận gộp theo từng mảng (%)



Nguồn: VGC, Vietcap

Báo cáo Tài chính

KQLN (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Doanh thu	**13.315**	**17.003**	**19.721**	**23.308**
Giá vốn hàng bán	-9.315	-12.228	-13.677	-15.799
Lợi nhuận gộp	**3.999**	**4.775**	**6.045**	**7.510**
Chi phí bán hàng	-920	-1.110	-1.200	-1.310
Chi phí quản lí DN	-785	-918	-1.065	-1.258
LN từ HĐKD	**2.294**	**2.748**	**3.780**	**4.942**
Doanh thu tài chính	143	88	93	136
Chi phí tài chính	-316	-349	-397	-439
Trong đó, chi phí lãi vay	*-256*	*-305*	*-352*	*-394*
Lợi nhuận từ công ty LDLK	-8	0	0	0
(Lỗ)/lãi khác	89	0	0	0
LNTT	**2.202**	**2.486**	**3.476**	**4.639**
Thuế TNDN	-607	-497	-695	-928
LNST trước CĐTS	**1.594**	**1.989**	**2.781**	**3.712**
Lợi ích CĐ thiểu số	-191	-305	-391	-565
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	**1.403**	**1.684**	**2.390**	**3.147**
LNST sau lợi ích CĐTS, cốt lõi (1)	**1.403**	**1.684**	**2.390**	**3.147**
EBITDA	4.201	5.507	7.077	8.819
EPS báo cáo, VND	2.975	3.562	5.060	6.658
EPS cốt lõi (1), VND	2.975	3.562	5.060	6.658
EPS pha loãng, VND	2.975	3.562	5.060	6.658
DPS báo cáo, VND	2.200	1.500	2.200	2.200
DPS/EPS báo cáo (%)	74%	42%	43%	33%

(1) Điều chỉnh cho các khoản mục bất thường

TỶ LỆ	2025	2026F	2027F	2028F
Tăng trưởng				
Doanh thu	11,8%	27,7%	16,0%	18,2%
TT lợi nhuận từ HĐKD	20,0%	19,8%	37,6%	30,7%
TT EPS báo cáo	26,7%	19,7%	42,1%	31,6%
TT EPS cốt lõi	26,7%	19,7%	42,1%	31,6%
Khả năng sinh lời				
Lợi nhuận gộp Margin	30,0%	28,1%	30,7%	32,2%
Biên LN từ HĐ %	17,2%	16,2%	19,2%	21,2%
Biên EBITDA	31,6%	32,4%	35,9%	37,8%
Biên LNST sau lợi ích CĐTS	10,5%	9,9%	12,1%	13,5%
ROE %	16,5%	18,7%	23,4%	25,9%
ROA	5,5%	6,1%	8,0%	9,5%
Chỉ số hiệu quả vận hành				
Số ngày tồn kho	164	150	168	161
Số ngày phải thu	30	29	32	31
Số ngày phải trả	67	56	61	61
TG luân chuyển tiền	127	123	139	131
Thanh khoản				
CS thanh toán hiện hành	1,2	1,3	1,4	1,6
CS thanh toán nhanh	0,8	0,6	0,7	0,9
CS thanh toán tiền mặt	0,3	0,2	0,3	0,4
Nợ/Tài sản	21,1%	21,8%	21,5%	20,3%
Nợ/Vốn sử dụng	32,6%	33,0%	31,6%	29,0%
Nợ/Vốn CSH	8,6%	20,0%	12,5%	2,2%
Khả năng thanh toán lãi vay	16,4	18,1	20,1	22,4

Bảng CĐKT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền và tương đương	2.425	1.528	2.796	4.559
Đầu tư TC ngắn hạn	2.160	2.160	2.160	2.160
Các khoản phải thu	1.119	1.584	1.837	2.107
Hàng tồn kho	4.019	6.030	6.557	7.358
TS ngắn hạn khác	641	641	641	641
Tổng TS ngắn hạn	**10.364**	**11.942**	**13.991**	**16.825**
TS dài hạn (gộp)	30.331	32.047	34.567	37.661
- Khấu hao lũy kế	-22.379	-25.138	-28.436	-32.313
TS dài hạn (ròng)	7.952	6.909	6.132	5.348
Đầu tư TC dài hạn	230	230	230	230
TS dài hạn khác	7.891	9.408	11.161	12.532
Tổng TS dài hạn	**16.072**	**16.547**	**17.522**	**18.110**
Tổng Tài sản	**26.437**	**28.489**	**31.514**	**34.935**
Phải trả ngắn hạn	1.674	2.111	2.436	2.813
Nợ ngắn hạn	2.713	3.243	3.756	3.809
Nợ ngắn hạn khác	3.971	3.971	3.971	3.971
Tổng nợ ngắn hạn	**8.358**	**9.324**	**10.163**	**10.593**
Nợ dài hạn	2.872	2.956	3.034	3.299
Nợ dài hạn khác	3.636	3.636	3.636	3.636
Tổng nợ	**14.866**	**15.916**	**16.832**	**17.528**
Cổ phiếu ưu đãi	0	0	0	0
Vốn cổ phần	4.484	4.484	4.484	4.484
Thặng dư vốn cổ phần	930	930	930	930
Lợi nhuận giữ lại	1.609	2.306	4.024	6.184
Vốn khác	1.648	1.648	1.648	1.648
Lợi ích CĐTS	2.900	3.205	3.597	4.161
Vốn chủ sở hữu	**11.571**	**12.573**	**14.682**	**17.407**
Tổng cộng nguồn vốn	**26.437**	**28.489**	**31.514**	**34.935**
CP lưu hành cuối năm, tr (pha loãng)	448	448	448	448

LCTT (tỷ đồng)	2025	2026F	2027F	2028F
Tiền đầu năm	**2.860**	**2.425**	**1.528**	**2.796**
Lợi nhuận ròng	1.403	1.684	2.390	3.147
Khấu hao	1.907	2.759	3.297	3.878
ΔThay đổi vốn lưu động	-142	-2.039	-455	-693
Điều chỉnh khác	170	0	0	0
Tiền từ hoạt động KD	**3.339**	**2.404**	**5.232**	**6.331**
Chi mua sắm TSCĐ, ròng	-1.907	-3.234	-4.273	-4.465
Đầu tư ròng	-2.687	0	0	0
Tiền từ HĐ đầu tư	**-4.594**	**-3.234**	**-4.273**	**-4.465**
Cổ tức đã trả	-1.150	-986	-673	-986
ΔTăng (giảm) vốn	0	0	0	0
ΔTăng (giảm) nợ ngắn hạn	141	530	514	52
ΔTăng (giảm) nợ dài hạn	632	84	78	266
Tiền từ các hoạt động TC khác	1.193	305	391	565
Tiền từ hoạt động TC	**817**	**-68**	**310**	**-104**
Tổng lưu chuyển tiền tệ	**-435**	**-897**	**1.269**	**1.762**
Tiền cuối năm	**2.425**	**1.528**	**2.796**	**4.559**

Nguồn: VGC, dự báo của Vietcap

Phụ lục

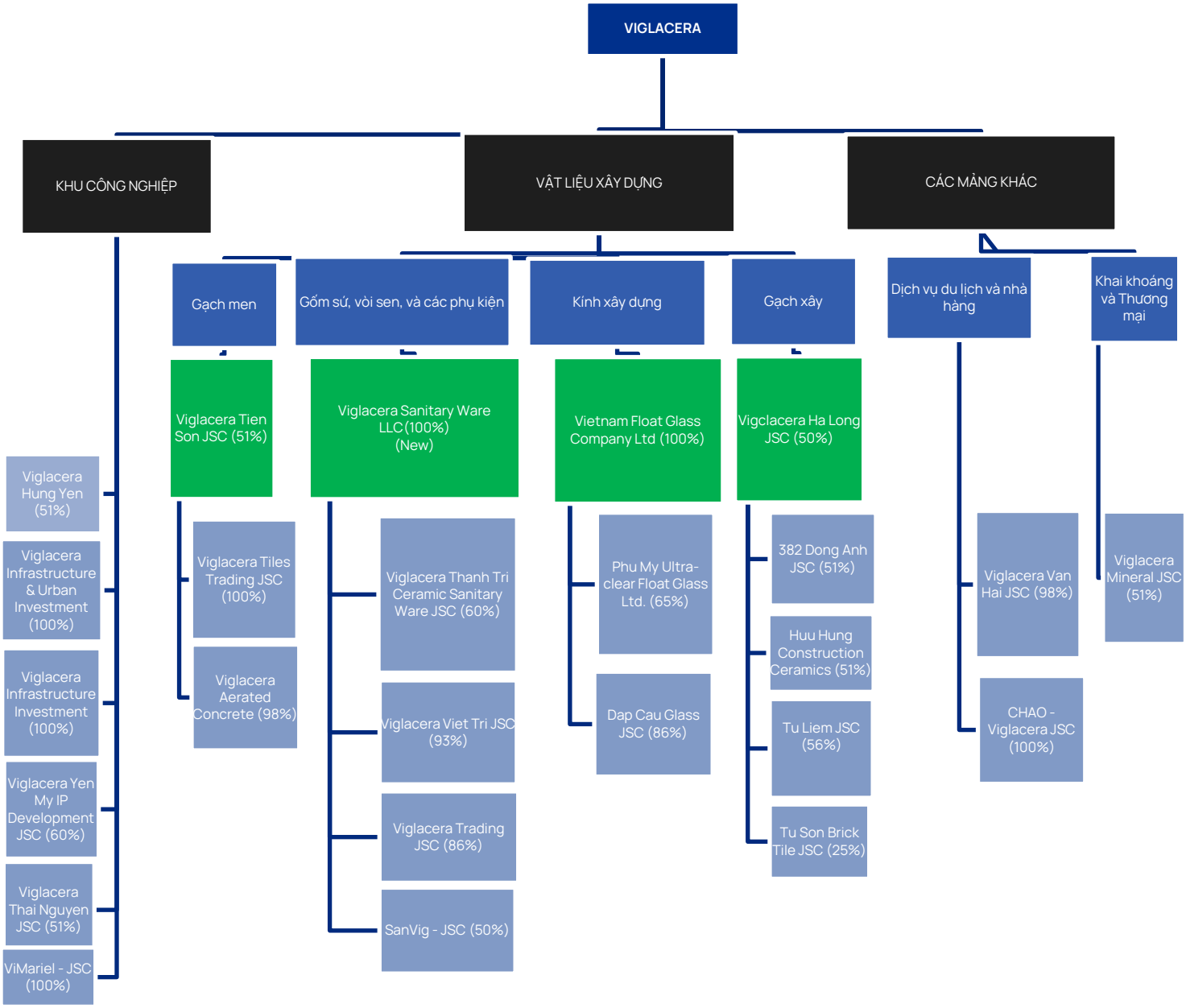
Tái cấu trúc toàn Tập đoàn nhằm củng cố biên lợi nhuận

VGC đã chính thức khởi động kế hoạch tái cấu trúc toàn Tập đoàn vào tháng 8/2025, tập trung chủ yếu vào phân mảng VLXD. Kế hoạch nhằm mục đích tinh gọn hoạt động, giảm số lượng công ty con và các tầng quản lý, đồng thời tổ chức lại mảng kinh doanh thành 4 phân khúc phụ cốt lõi: gạch men, sản phẩm gốm sứ & vòi nước, kính xây dựng, và gạch.

Theo cấu trúc mới, mỗi phân khúc phụ sẽ được quản lý bởi một công ty điều hành chủ chốt duy nhất, cho phép VGC cân bằng tốt hơn nhu cầu và sản xuất, tối ưu hóa hàng tồn kho và giảm thiểu thất thoát, và cuối cùng là giảm chi phí bán hàng/doanh thu cho mảng VLXD từ khoảng 9% xuống 5% (tương đương với GEE), qua đó giúp cải thiện đáng kể biên lợi nhuận ròng và khả năng cạnh tranh của công ty.

Chúng tôi tin rằng việc tái cấu trúc này nhiều khả năng sẽ được thực hiện thành công, được hỗ trợ bởi kinh nghiệm của GEX và thành tích đã được chứng minh từ việc tái cấu trúc GEE.

Hình 16: Cơ cấu doanh nghiệp tính đến cuối quý 1/2026



Nguồn: VGC, Vietcap

Quan điểm tích cực của ban lãnh đạo đối với mảng KCN và doanh số cho thuê đất KCN tích cực trong giai đoạn 4T 2026

Tại ĐHCĐ 2026 của VGC, ban lãnh đạo bày tỏ quan điểm tích cực đối với mảng KCN bất chấp các yếu tố bất lợi từ bên ngoài, nhờ việc ghi nhận mức doanh số cho thuê KCN khả quan trong 4T 2026 (111 ha). Trong đó bao gồm Sông Công: 37 ha, Số 1: 30 ha và các KCN khác, đồng thời công ty cũng kỳ vọng sẽ bàn giao khoảng 150 ha diện tích KCN vào cuối năm 2026. Mức này tương đối lớn so với mức bàn giao KCN 130 ha ghi nhận trong năm 2024 và 120 ha ghi nhận vào năm 2025. Dù đối mặt với các yếu tố bất lợi từ bên ngoài, ban lãnh đạo vẫn duy trì quan điểm tích cực về triển vọng của mảng KCN, nhờ kỳ vọng rằng dòng vốn FDI sẽ cải thiện mạnh hơn cùng môi trường chính sách sẽ ở trạng thái hỗ trợ hơn.

Ban lãnh đạo cho biết môi trường lãi suất cao nhìn chung không gây ảnh hưởng đáng kể đến mảng KCN của VGC, do phân khúc này được hưởng lợi từ các khoản thanh toán trước tương đối lớn từ khách hàng và thường ghi nhận tỷ lệ hấp thụ tốt ngay khi dự án đạt trạng thái sẵn sàng để mở bán. Tác động gián tiếp chủ yếu thể hiện ở mảng VLXD, khi nhu cầu nhà ở vẫn còn tương đối yếu. Các cuộc trao đổi tại ĐHCĐ cũng nhấn mạnh sức hút lớn của thương hiệu KCN Viglacera. Ngoài ra, KCN Sông Công II gần đây đã thu hút khoản đầu tư trị giá 400 triệu USD từ POSCO, một tập đoàn công nghiệp lớn trên toàn cầu. Ban lãnh đạo cho biết trong tương lai, Viglacera có thể hướng tới mục tiêu cho thuê khoảng 150 ha diện tích đất KCN trong năm 2026, cao hơn đáng kể so với mức kế hoạch 125 ha hiện tại. Trong năm 2026, VGC cũng dự kiến sẽ bắt đầu phát triển gần 900 ha KCN mới, bao gồm Tây Phổ Yên (500 ha), Phù Ninh giai đoạn 1 (150 ha) và KCN Hưng Yên số 1 (217 ha).

Quỹ đất KCN

Hình 17: Danh mục KCN của VGC

KCN	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Tổng diện tích cho thuê (ha)	Tỷ lệ lấp đầy vào cuối quý 1/2026	Diện tích có thể cho thuê còn lại (ha)
Các KCN đang vận hành/đang phát triển		**5.480**	**3.864**	**53%**	**1.812**
Tiên Sơn	Bắc Ninh	332	244	100%	0
Yên Phong 1	Bắc Ninh	345	259	100%	0
Yên Phong mở rộng	Bắc Ninh	314	227	100%	0
Hải Yên	Quảng Ninh	182	137	67%	45
Đông Mai	Quảng Ninh	167	126	100%	0
Đồng Văn IV	Hà Nam	300	231	100%	0
Phú Hà	Phú Thọ	350	271	75%	68
Tiền Hải (1)	Thái Bình	293	190	69%	58
Phong Điền	Thừa Thiên Huế	284	217	45%	119
Yên Mỹ	Hưng Yên	280	207	97%	7
Yên Phong IIC	Bắc Ninh	221	136	100%	0
Thuận Thành 1 (2)	Bắc Ninh	250	184	40%	100
Sông Công 2 Giai đoạn 2	Thái Nguyên	296	192	7%	180
Dốc Đá Trắng	Khánh Hòa	288	187	0%	187
Trấn Yên	Yên Bái	254	165	0%	165
KCN Số 1	Hưng Yên	260	182	0%	182
Tây Phổ Yên	Thái Nguyên	499	324	0%	324
Phù Ninh	Phú Thọ	409	266	0%	266
ViMariel*	Cuba	156	119	15%	101
Dự án		**3.400**	**2.200**	**N/A**	**N/A**
KCN dự kiến 1	Miền Bắc	N/A	N/A	N/A	N/A
KCN dự kiến 2	Miền Bắc	N/A	N/A	N/A	N/A
KCN dự kiến 3	Miền Bắc	N/A	N/A	N/A	N/A
KCN dự kiến 4	Miền Bắc	N/A	N/A	N/A	N/A
KCN dự kiến 5	Miền Bắc	N/A	N/A	N/A	N/A
KCN dự kiến 6	Miền Bắc	N/A	N/A	N/A	N/A
KCN dự kiến 7	Miền Bắc	N/A	N/A	N/A	N/A
KCN dự kiến 8	Miền Bắc	N/A	N/A	N/A	N/A
KCN dự kiến 9	Miền Trung	N/A	N/A	N/A	N/A
KCN dự kiến 10	Miền Trung	N/A	N/A	N/A	N/A
KCN dự kiến 11	Miền Bắc	N/A	N/A	N/A	N/A
KCN dự kiến 12	Miền Bắc	N/A	N/A	N/A	N/A
KCN dự kiến 13	Miền Bắc	N/A	N/A	N/A	N/A

Nguồn: VGC, Vietcap (*Dự án này được định giá theo giá trị sổ sách và chưa được đưa vào dự báo doanh thu; **Chúng tôi lưu ý rằng các dự án trong danh mục dự án của VGC hiện vẫn đang ở giai đoạn triển khai ban đầu, tức vẫn chỉ đang ở bước xin hoặc chuẩn bị xin cấp giấy phép đầu tư.)

Thuế chống bán phá giá đối với kính xây dựng

* Vào ngày 30/01/2026, **Bộ Công Thương đã ban hành quyết định áp thuế chống bán phá giá tạm thời đối với một số sản phẩm kính nổi trong suốt (không màu) có xuất xứ từ Indonesia và Malaysia**, thuộc các mã HS 7005.29.20 và 7005.29.90 (mã vụ việc: AD22). Biện pháp chống bán phá giá này có hiệu lực từ ngày 14/02/2026 đến ngày 14/06/2026 (120 ngày), với mức thuế áp dụng dao động từ 15%-63%. Sau giai đoạn này, thuế chống bán phá giá chính thức có thể được áp dụng với thời hạn tối đa 5 năm và được rà soát hàng năm.

*** Diễn biến này mang lại lợi ích trực tiếp cho VGC khi công ty hiện đang dẫn đầu thị trường kính xây dựng trong nước với khoảng 40% thị phần, theo GEX. Mảng kính đóng góp khoảng 11% lợi nhuận gộp của VGC trong giai đoạn 2018-22.** Kể từ năm 2023, VGC đã chịu áp lực cạnh tranh không lành mạnh từ kính nhập khẩu, khiến biên lợi nhuận gộp mảng kính giảm mạnh từ 30% trong năm 2022 xuống -1% trong năm 2025. GEX kỳ vọng biện pháp chống bán phá giá này ***sẽ giúp VGC tăng giá bán trung bình kính thêm khoảng 30%-40%***, qua đó hỗ trợ biên lợi nhuận gộp phục hồi về mức lịch sử khoảng 30% và đưa mảng này ghi nhận lãi trở lại.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Vietcap (Vietcap)

www.vietcap.com.vn

Trụ sở chính (1): Bitexco
Tháp tài chính Bitexco, tầng 15,
Số 2 Hải Triều, Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Trụ sở chính (2): Nguyễn Huệ
Tòa nhà Vinatex, Tầng 3, Số 10 Nguyễn Huệ,
Phường Sài Gòn, TP. HCM
+84 28 8882 6868

Phòng giao dịch Hàm Nghi
Tòa nhà Doji, tầng 16, số 81-83-83B-85 Hàm Nghi,
Phường Sài Gòn, Tp. HCM
+84 28 8882 6868

Chi nhánh Hà Nội
109 Trần Hưng Đạo, tầng 6
Phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch Mỹ Đình
SAP.A09 Tòa A – Chung cư cao tầng HH2-1 (The Matrix One)
Phường Từ Liêm, Tp. Hà Nội (Số 1 Lê Quang Đạo)
+84 28 8882 6868

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Research Team: +84 28 3914 3588
research@vietcap.com.vn

Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
nam.hoang@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm
Huỳnh Thị Hồng Ngọc,
Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516
- Đinh Kiến Vương, Chuyên viên, ext 468

Vĩ mô
Hoàng Thúy Lương
Trưởng phòng cao cấp, ext 368
- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 365

Hàng tiêu dùng
Hoàng Nam
Giám đốc, ext 124
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Dầu khí, Điện và Nước
Đinh Thị Thùy Dương
Phó Giám đốc, ext 140
- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên cao cấp, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Bất động sản
Lưu Bích Hồng
Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoan Thục, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Công nghiệp và Cơ sở hạ tầng
Nguyễn Thảo Vy
Trưởng phòng cao cấp, ext 147
- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 191
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân
Vũ Minh Đức - Phó Giám đốc, ext 363
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Phó Trưởng phòng, ext 366
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư Vấn Đầu Tư và Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức

Anthony Le
Giám đốc
Phòng Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức
+84 28 3914 3588, ext 525
anthony.le@vietcap.com.vn

Châu Thiên Trúc Quỳnh
Giám đốc điều hành
Phòng Tư Vấn Đầu Tư
+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vietcap.com.vn

Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Tôi, Đỗ Công Anh Tuấn, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố, Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này, Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành, Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước, Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Vietcap và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này, Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt, Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Vietcap, Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.