

Phó phòng phân tích

Phạm Hồng Sơn

Son.ph@shs.com.vn

Khuyến nghị: Tăng tỷ trọng

Giá hiện tại (28/01/2026): 46.100 VND

Giá mục tiêu: **73.600 VND**

% tăng/giảm giá: 59,6%

Thông số cơ bản:

Vốn hóa (tỷ VND): 20.668

Số lượng CP lưu hành: 448.350.000

KLCP đang niêm yết: 448.350.000

KLGD trung bình 10 phiên (CP): 1.561.000

Giá thấp 52w: 34.800

Giá cao 52W: 65.700

Sở hữu nhà nước: 38,6%

Sở hữu NĐT nước ngoài: 5,54%

Free-float: 12%

Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: SHS Research, FiinProX

	2024	2025	2026F
Tổng tài sản	24.827	26.440	29.146
Vốn chủ	9.952	11.571	12.459
Doanh thu	11.906	13.315	14.804
Lãi sau thuế	1.187	1.594	2.367
ROE	11,9%	13,8%	19%
ROA	4,8%	6,0%	8%
EPS (VND)	2.464	3.129	4.911
BVPS (VND)	18.532	19.339	23.483

KẾT QUẢ KINH DOANH TĂNG TRƯỞNG TRÊN TẤT CẢ CÁC MẢNG KINH DOANH CỐT LÕI

Kết thúc năm 2025, doanh nghiệp ghi nhận kết quả kinh doanh khởi sắc với doanh thu hợp nhất đạt 13.315 tỷ đồng (+11,9% yoy) và lợi nhuận sau thuế đạt 1.594 tỷ đồng (+34% yoy), EPS thuộc về cổ đông công ty mẹ đạt 3.129 đồng/cp (+27% yoy). Đáng chú ý các mảng hoạt động kinh doanh cốt lõi của VGC đều ghi nhận sự tăng trưởng, cụ thể như:

- Mảng kinh doanh khu công nghiệp: doanh thu đạt 4.210 tỷ đồng (tăng trưởng 5% so với năm 2024) trong bối cảnh vĩ mô năm 2025 phải chịu cú sốc thuế đối ứng của Mỹ.
- Mảng kinh doanh kính gương: doanh thu đạt 2.080 tỷ đồng (+19,5% yoy)
- Mảng kinh doanh gạch ốp lát: doanh thu đạt 3.931 tỷ đồng (+8,3% yoy)
- Mảng kinh doanh sứ sen vôi: doanh thu đạt 1.081 tỷ đồng (+30,8% yoy)

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với cổ phiếu VGC trong năm 2026 với các luận điểm chính như sau:

- Mảng kinh doanh khu công nghiệp: Tình hình căng thẳng thuế quan đã qua đi và Việt Nam tiếp tục là điểm đến của dòng vốn FDI nhờ vị trí địa lý chiến lược, chi phí cạnh tranh và khả năng tiếp cận đa thị trường thông qua các hiệp định thương mại tự do – những nền tảng mà không nhiều quốc gia trong khu vực sở hữu cùng lúc.
- Mảng kinh doanh vật liệu xây dựng: tiếp tục duy trì đà tăng trưởng và tăng tốc trong năm 2026 nhờ thị trường bất động sản đã thoát đáy và khởi sắc trở lại.

Chúng tôi ước tính năm 2026, doanh thu của VGC đạt 14.804 tỷ đồng và **lợi nhuận sau thuế đạt 2.367 tỷ đồng (+48% yoy)**. Tại mức giá mục tiêu, VGC sẽ giao dịch với mức P/E là 15 lần.

Rủi ro:

- Nguồn vốn FDI đầu tư vào Việt Nam không tăng trưởng mạnh như dự kiến.
- Thị trường bất động sản trầm lắng có thể ảnh hưởng đến mảng kinh doanh vật liệu xây dựng của doanh nghiệp.

PHỤ LỤC 1

Bảng cân đối kế toán				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
Tài sản ngắn hạn	9.464	10.355	13.834	17.408
Tiền/tương đương tiền	2.860	2.424	6.669	8.938
Đầu tư ngắn hạn	433	2.160	433	433
Các khoản phải thu	1.080	1.111	1.257	1.504
Hàng tồn kho	4.375	4.016	4.585	5.469
Tài sản khác	714	641	888	1.062
Tài sản dài hạn	15.363	16.085	15.312	14.264
Tài sản cố định	6.020	5.777	7.884	6.836
Đầu tư dài hạn	365	231	365	365
Xây dựng cơ bản dở dang	6.093	5.924	6.093	6.093
Tài sản khác	690	1.033	690	690
Tổng tài sản	24.827	26.440	29.146	31.672
Nợ ngắn hạn	8.746	8.316	9.412	10.650
Khoản phải trả	1.753	1.666	1.671	1.993
Người mua trả tiền trước	1.919	1.201	2.162	2.588
Vay nợ ngắn hạn	2.571	2.713	2.623	2.649
Nợ khác	2.503	2.736	2.956	3.420
Nợ dài hạn	6.128	6.553	7.274	6.463
Vay nợ dài hạn	2.240	2.872	3.386	2.575
Nợ khác	3.888	3.681	3.888	3.888
Tổng nợ phải trả	14.874	14.869	16.687	17.113
Vốn chủ sở hữu	9.952	11.571	12.459	14.558
Vốn góp	4.483	4.483	4.483	4.483
Thặng dư vốn cổ phần	929	929	929	929
Lợi nhuận giữ lại	1.426	1.609	3.645	5.550
Vốn khác	3.114	4.550	3.402	3.596
Lợi ích cổ đông thiểu số	1.644	2.900	1.930	2.125
Tổng nguồn vốn	24.827	26.440	29.146	31.672

Báo cáo lưu chuyển tiền tệ				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
LCTT từ HĐ kinh doanh	4.295	4.508	4.119	3.816
LCTT từ HĐ đầu tư	(2.289)	(4.567)	(3.493)	133
LCTT từ HĐ tài chính	(991)	(377)	837	(1.681)
LCTT trong kỳ	1.014	(437)	1.463	2.268
Tiền/tương đương tiền đầu kỳ	1.841	2.860	2.424	6.669
Tiền/tương đương tiền cuối kỳ	2.860	2.424	6.669	8.938

Báo cáo kết quả kinh doanh				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
Doanh thu	11.906	13.315	14.804	17.719
Giá vốn hàng bán	8.389	9.317	9.712	11.584
Lợi nhuận gộp	3.517	3.998	5.092	6.134
Chi phí hoạt động	1.606	1.705	1.974	2.362
Lợi nhuận hoạt động	1.601	2.114	2.958	3.501
Doanh thu tài chính	75	142	106	133
Chi phí tài chính	310	313	265	403
Lợi nhuận khác	28	86	-	-
Lãi/(lỗ) từ công ty liên doanh	(74)	(6)	-	-
Lợi nhuận trước thuế	1.630	2.201	2.958	3.501
Thuế TNDN	411	488	591	700
Lợi nhuận sau thuế	1.187	1.594	2.367	2.801
Lợi ích cổ đông thiểu số	82	191	165	195
LNST của cty mẹ	1.104	1.403	2.201	2.605
% Biên LNST	10%	12%	14,8%	14,7%
EPS (VND)	2.464	3.129	4.911	5.811

Các chỉ số tài chính				
(tỷ VND)	2024A	2025A	2026F	2027F
Chỉ số định giá				
SLCP lưu hành (triệu cp)	448,3	448,3	448,3	448,3
EPS (VND)	2.464	3.129	4.911	5.811
Chỉ số sinh lời				
Biên LN gộp	30%	30%	34%	35%
Biên LN ròng	10%	12%	16%	16%
ROE	12%	14%	19%	19%
ROA	5%	6%	8%	9%

Chỉ số đòn bẩy (lần)				
Chỉ số thanh toán lãi vay	7,1	9,6	12,1	9,7
Tỷ số nợ vay/tổng tài sản	0,6	0,56	0,57	0,54
Tỷ số nợ vay/VCSH	1,49	1,28	1,34	1,18
H.số TT hiện hành	1,08	1,24	1,47	1,63
H.số thanh toán nhanh	0,58	0,76	0,98	1,12

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ

Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Khả quan: Kỳ vọng tăng giá từ 10% - 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá đến 10% trong khoảng thời gian 12 tháng

Kém khả quan: Kỳ vọng giảm giá đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng

Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá 20% trở lên trong khoảng thời gian 12 tháng

Cần lưu ý: Đây là những mã cổ phiếu có những thông tin bất thường hay có giao dịch bất thường... có ảnh hưởng trọng yếu đến doanh nghiệp. (Mục tiêu cung cấp thông tin cho nhà đầu tư)

Không khuyến nghị: Bộ phận nghiên cứu đang hoặc sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong các trường hợp nhất định tránh các xung đột lợi ích, ví dụ như SHS đang thực hiện tư vấn chiến lược, IPO...

Chưa khuyến nghị: Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu không được đưa ra do chưa có 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 có hiệu lực đối với cổ phiếu này.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin, không phải và sẽ không được hiểu là một lời đề nghị hoặc một lời mời chào để thực hiện bất cứ giao dịch chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào khác. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. SHS không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức.

Dữ liệu tài chính được cung cấp bởi Bloomberg và FiinGroup.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Số 43 Lý Thường Kiệt, P. Cửa Nam,
Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Tòa nhà SHS,
Số 41 Ngô Quyền, phường Cửa Nam, Tp. Hà Nội

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Email: contact@shs.com.vn

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, số 03 Lê
Đình Lý, Thành phố Đà Nẵng, Việt Nam

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779

Email: contact-dn@shs.com.vn

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 6, Cao ốc văn phòng HDTC, số 36 Bùi Thị
Xuân, Phường Bến Thành, Thành phố Hồ Chí
Minh, Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Email: contact-hcm@shs.com.vn



SHS

Kiến tạo tài chính thịnh vượng

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 1900 63 8588



Email: hotrokhachhang@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SH Smart

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: shsmart.shs.com.vn