

VGC – KQKD Q3/2026: LNST GẤP 5 LẦN CÙNG KỲ, LŨY KẾ 9 THÁNG TĂNG 85% YOY**1. Kết quả kinh doanh**

- Q3/2026: Doanh thu thuần 3.795 tỷ đồng (+16,6% yoy), LNST 616 tỷ đồng (gấp 5,2 lần cùng kỳ), LNST cổ đông công ty mẹ 464 tỷ đồng (gấp 5,0 lần cùng kỳ). Biên lợi nhuận gộp đạt 31,9% (Q3/2025: 21,3%).
- 9T/2026: Doanh thu 11.531 tỷ đồng (+23,5% yoy), LNST 1.769 tỷ đồng (+85,1% yoy), LNST công ty mẹ 1.242 tỷ đồng (+46,0% yoy).

2. Động lực tăng trưởng (lũy kế 9T/2026)

- KCN: tiếp tục là mảng kinh doanh chủ lực của công ty với doanh thu cho thuê hạ tầng 3.271 tỷ đồng (+40,2% yoy), lợi nhuận gộp 1.855 tỷ đồng (+23,7% yoy), chiếm 54% lợi nhuận gộp toàn Tổng công ty.
- Kinh xây dựng: doanh thu 2.109 tỷ đồng (+48,8% yoy), lợi nhuận gộp 186 tỷ đồng so với lỗ gộp 33 tỷ đồng cùng kỳ.
- Sứ sen vôi: doanh thu 984 tỷ đồng (+25,8% yoy), lợi nhuận gộp 331 tỷ đồng (+29,8% yoy).
- Gạch ốp lát: doanh thu 3.075 tỷ đồng (+12,4% yoy), lợi nhuận gộp 589 tỷ đồng (+12,8% yoy).
- Gạch ngói: doanh thu 730 tỷ đồng (-14,6% yoy), lợi nhuận gộp 143 tỷ đồng (-5,0% yoy).
- Chi phí bán hàng 674 tỷ đồng (+1,7% yoy), chi phí QLDN 602 tỷ đồng (+2,4% yoy) gần như đi ngang. Doanh thu tài chính 197 tỷ đồng (+89,0% yoy) nhờ lãi tiền gửi tăng mạnh.

3. Triển vọng

- FDI tiếp tục là lực đỡ cho mảng KCN. Vốn FDI giải ngân 9T/2026 đạt 21,1 tỷ USD (+12,1% yoy), mức cao nhất cùng kỳ từ trước đến nay, cho thấy dòng vốn vẫn đang tiếp tục chảy vào Việt Nam sau những bất ổn về mặt thuế quan đã qua đi. Vốn đăng ký đạt 50,4 tỷ USD (+76,4% yoy), là nguồn cầu thuê đất cho giai đoạn 2027 – 2028.
- Mảng kính hưởng lợi từ thuế chống bán phá giá (Quyết định số 1400/QĐ-BCT ngày 12/6/2026 của Bộ Công Thương). Theo đó, mức thuế chống bán phá giá chính thức được ấn định trong khoảng 33% – 63% đối với một số sản phẩm kính nổi không màu có xuất xứ từ Indonesia và Malaysia và được áp dụng trong thời hạn 5 năm.
- Chúng tôi duy trì dự phóng 2026: doanh thu 14.804 tỷ đồng (+11,2% yoy), LNST 2.367 tỷ đồng (+48,5% yoy). Lũy kế 9T VGC đã thực hiện 78% doanh thu và 75% LNST dự phóng.

4. Nhận định

- Định giá: Tại giá 44.800 đồng (23/10/2026), VGC giao dịch ở P/E trượt 4 quý khoảng **11,2x lần**, thấp hơn so với trung bình 3 năm gần nhất của doanh nghiệp là 17,2 lần.
- Cổ tức tiền mặt duy trì ổn định 3 năm gần nhất: 2023: 2.250 đồng/cp; 2024: 2.200 đồng/cp; 2025: 2.200 đồng/cp.
- Khuyến nghị: **KHẢ QUAN**, giá mục tiêu **52.000 đồng/cp (upside 16%)**.

