

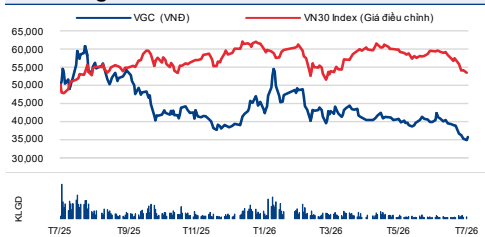
Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ50,500
 Tiềm năng tăng/giảm: 41.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (28/7/2026)	35,750
Mã Bloomberg	VGC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	34,900-60,769
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	35,309
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	16,029
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	609
Slg CP lưu hành (tr.đv)	448
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	220
Slg CP NN được mua (tr.đv)	17.9
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	49.0%
Tỷ lệ sở hữu của NN	4.00%
Tỷ lệ freefloat	11.2%
Cổ đông lớn	Hạ tầng Gelex (50.2%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-25A	12-26F	12-27F
DT thuần (tỷ đồng)	13,315	17,856	18,528
EBITDA đc (tỷ đồng)	4,201	(7,767)	4,013
LNTT (tỷ đồng)	2,202	3,195	3,448
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,403	2,010	2,151
FCF (tỷ đồng)	550	625	3,854
EPS ĐC (đồng)	3,130	4,483	4,797
DPS (đồng)	2,564	2,564	2,564
BVPS (đồng)	19,339	21,258	23,492
T.trưởng EBITDA (%)	8.79	(285)	152
T.trưởng EPS ĐC (%)	27.0	43.2	7.01
Tăng trưởng DPS (%)	71.8	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	31.6	(43.5)	21.7
Tỷ suất LNTT (%)	16.5	17.9	18.6
Tỷ suất LNT ĐC (%)	10.5	11.3	11.6
Tỷ lệ LN trả CT (%)	81.9	57.2	53.4
Nợ thuần/VCSH (%)	50.3	66.5	46.6
ROAE (%)	16.5	22.1	21.4
ROACE (%)	13.4	17.5	16.4
EV/doanh thu (lần)	1.44	1.15	1.03
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.57	(2.65)	4.75
P/E ĐC (lần)	11.4	7.97	7.45
P/B (lần)	1.85	1.68	1.52
Lợi suất cổ tức (%)	7.17	7.17	7.17

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

Viglacera là một trong những chủ đầu tư phát triển KCN lớn nhất và doanh nghiệp vật liệu xây dựng hàng đầu tại Việt Nam.

Chuyên viên phân tích

Đoàn Bảo Anh Tuấn
 Chuyên Viên, Ngành Bất Động Sản
 tuan.dba@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 172

Hồ Thị Kiều Trang, CFA
 Giám đốc, Ngành Bất Động Sản
 trang.htk@hsc.com.vn
 +84 28 3823 3299 Ext. 129

KQKD Q2/2026: Gần như sát với dự báo, nhờ mảng BĐS KCN

- Lợi nhuận thuần Q2/2026 của VGC đạt 563 tỷ đồng (+28,4% svck) trên doanh thu 4,5 nghìn tỷ đồng (+37,7% svck). Lũy kế nửa đầu năm 2026, doanh thu tăng 26,9% so với cùng kỳ đạt 7,8 nghìn tỷ đồng, trong khi lợi nhuận thuần gần như đi ngang ở mức 778 tỷ đồng (+2,6% svck).
- KQKD gần như sát với dự báo của HSC. Mặc dù vậy, cơ cấu doanh thu chưa đáp ứng kỳ vọng. Sự trầm lắng của thị trường BĐS đã kéo giảm doanh thu mảng VLXD, nhưng tác động này được bù đắp bởi đà tăng trưởng tích cực của mảng BĐS KCN và BĐS nhà ở.
- Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Công bố KQKD Q2/2026, gần như sát với dự báo

Lợi nhuận thuần Q2/2026 đạt 563 tỷ đồng (+28,4% svck; +160,8% svqt) trên doanh thu thuần 4,5 nghìn tỷ đồng (+37,7% svck; +36,3% svqt). Lũy kế nửa đầu năm 2026, doanh thu tăng 26,9% so với cùng kỳ đạt 7,8 nghìn tỷ đồng, trong khi lợi nhuận thuần gần như đi ngang ở mức 778 tỷ đồng (+2,6% svck).

KQKD gần như sát với dự báo của HSC. Tuy nhiên, cơ cấu doanh thu chưa đáp ứng kỳ vọng do sự trầm lắng của thị trường BĐS đã ảnh hưởng tiêu cực đến doanh thu mảng VLXD, nhưng tác động này được bù đắp bởi đà tăng trưởng tích cực của mảng BĐS KCN và BĐS nhà ở.

Lợi nhuận gộp Q2/2026 tăng khiêm tốn hơn ở mức 20,9% so với cùng kỳ (nửa đầu năm 2026 tăng 12,2% so với cùng kỳ). Tốc độ tăng trưởng lợi nhuận chịu áp lực do tỷ suất lợi nhuận gộp mảng BĐS KCN giảm từ mức nền cao kỷ lục (49,3% trong Q2/2026 so với **101,7% trong Q2/2025**).

Hơn nữa, chúng tôi cho rằng phần lớn doanh thu mảng BĐS KCN tăng trong nửa đầu năm 2026 đến từ các dự án mà VGC không sở hữu 100% vốn (điển hình như KCN Sông Công 2). Do đó, doanh thu và LNTT tăng mạnh nhưng không chuyển hóa hoàn toàn vào lợi nhuận thuần.

Nhìn chung, KQKD 6 tháng đầu năm 2026 đã hoàn thành:

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 29/7.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD Q2/2026, VGC

Tỷ đồng	Q2/25	Q1/26	Q2/26	svck	svqt	% db 2026 của HSC	% KH của VGC
Tổng doanh thu	3,240	3,274	4,462	37.7%	36.3%	43.3%	50.6%
BDS	96	215	114	18.9%	-47.0%		
Cho thuê KCN	746	716	1,774	137.8%	147.8%		
Vật liệu xây dựng	2,026	2,106	2,178	7.5%	3.4%		
Mảng khác	372	237	397	6.5%	67.5%		
Lợi nhuận gộp	1,147	849	1,387	20.9%	63.3%		
Chi phí BH&QL	425	392	405	-4.7%	3.3%		
LNTT	729	416	1,036	42.2%	149.1%	45.5%	79.8%
Lợi ích cổ đông thiểu số	102	105	269	164.2%	154.8%		
Lợi nhuận thuần	438	216	563	28.4%	160.8%	38.7%	

Bảng 2: KQKD Q2 và 6 tháng đầu năm 2026, VGC

Tỷ đồng	Q2/25	Q1/26	Q2/26	svck	svqt	6T25	6T26	svck	% db 2026 của HSC	% KH của VGC
Tổng doanh thu	3,240	3,274	4,462	37.7%	36.3%	6,095	7,737	26.9%	43.3%	50.6%
BDS	96	215	114	18.9%	-47.0%	133	329	147.6%		
Cho thuê KCN	746	716	1,774	137.8%	147.8%	1,967	2,490	26.6%		
Vật liệu xây dựng	2,026	2,106	2,178	7.5%	3.4%	3,385	4,284	26.6%		
Mảng khác	372	237	397	6.5%	67.5%	609	633	4.0%		
Lợi nhuận gộp	1,147	849	1,387	20.9%	63.3%	1,989	2,237	12.2%		
Chi phí BH&QL	425	392	405	-4.7%	3.3%	782	797	1.6%		
LNTT	729	416	1,036	42.2%	149.1%	1,142	1,452	27.2%	45.5%	79.8%
Lợi ích cổ đông thiểu số	102	105	269	164.2%	154.8%	80	374	370%		
Lợi nhuận thuần	438	216	563	28.4%	160.8%	759	778	2.6%	38.7%	

Nguồn: VGC, HSC

Bảng 3: Cơ cấu lợi nhuận gộp theo mảng kinh doanh, VGC

%	Q2/25	Q1/26	Q2/26
BDS	17.4%	12.0%	8.6%
Cho thuê KCN	101.7%	55.1%	49.3%
Kính xây dựng	-11.6%	12.0%	6.6%
Thiết bị vệ sinh	34.0%	31.1%	34.2%
Gạch granite và gạch ceramic	20.4%	15.7%	19.4%
Gạch xây dựng	18.2%	18.6%	22.4%
Dịch vụ hạ tầng KCN và nhà ở	19.4%	31.3%	34.7%
Các loại khác	20.3%	59.7%	15.2%

Nguồn: VGC, HSC

- 43,3% dự báo doanh thu, 45,5% dự báo LNTT và 38,7% dự báo lợi nhuận cho cả năm 2026 của chúng tôi.
- 50,6% mục tiêu doanh thu và 79,8% mục tiêu LNTT cho cả năm 2026 của VGC.

Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

HSC đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Doanh thu	11,906	13,315	17,856	18,528	19,297
Lợi nhuận gộp	3,517	3,999	5,220	5,540	5,995
Chi phí BH&QL	(1,606)	(1,705)	(1,817)	(1,960)	(2,079)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,911	2,294	3,403	3,580	3,917
Lãi vay thuần	(215)	(215)	(250)	(174)	4.07
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(74.8)	(7.64)	0	0	0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	9.25	131	41.9	41.9	41.9
LNTT	1,630	2,202	3,195	3,448	3,963
Chi phí thuế TNDN	(443)	(607)	(639)	(690)	(793)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(82.9)	(191)	(546)	(607)	(561)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,105	1,403	2,010	2,151	2,609
Lợi nhuận thuần ĐC	1,105	1,403	2,010	2,151	2,609
EBITDA ĐC	3,862	4,201	(7,767)	4,013	4,667
EPS (đồng)	2,464	3,130	4,483	4,797	5,820
EPS ĐC (đồng)	2,464	3,130	4,483	4,797	5,820
DPS (đồng)	1,493	2,564	2,564	2,564	2,564
Slg CP bình quân (triệu đv)	448	448	448	448	448
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	448	448	448	448	448
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	448	448	448	448	448

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Tiền & tương đương tiền	2,860	2,425	1,473	2,626	3,134
Đầu tư ngắn hạn	433	2,160	3,024	4,234	4,234
Phải thu khách hàng	1,081	1,119	2,515	1,546	2,667
Hàng tồn kho	4,376	4,019	10,313	10,451	11,756
Các tài sản ngắn hạn khác	714	641	641	641	641
Tổng tài sản ngắn hạn	9,464	10,364	17,966	19,497	22,431
TSCĐ hữu hình	5,860	5,563	5,686	5,817	5,941
TSCĐ vô hình	160	215	351	476	590
Bất động sản đầu tư	1,914	2,174	2,088	2,002	1,917
Đầu tư dài hạn	8.22	7.72	7.72	7.72	7.72
Đầu tư vào Cty LD,LK	357	222	222	222	222
Tài sản dài hạn khác	7,063	7,891	2,694	2,343	1,687
Tổng tài sản dài hạn	15,363	16,072	11,048	10,868	10,365
Tổng cộng tài sản	24,827	26,437	29,015	30,365	32,797
Nợ ngắn hạn	2,572	2,713	1,708	742	(162)
Phả trả người bán	1,754	1,674	1,936	2,060	2,033
Nợ ngắn hạn khác	2,138	2,288	2,288	2,288	2,288
Tổng nợ ngắn hạn	8,746	8,358	8,199	7,424	6,570
Nợ dài hạn	2,240	2,872	4,314	4,937	6,304
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	187	306	306	306	306
Nợ dài hạn khác	3,265	3,171	3,060	2,953	2,851
Tổng nợ dài hạn	5,693	6,350	7,680	8,196	9,462
Tổng nợ phải trả	14,874	14,866	16,037	15,778	16,190
Vốn chủ sở hữu	8,309	8,671	9,531	10,533	11,992
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,644	2,900	3,446	4,054	4,614
Tổng vốn chủ sở hữu	9,953	11,571	12,977	14,586	16,607
Tổng nợ phải trả và VCSH	24,827	26,437	29,015	30,365	32,797
BVPS (đ)	18,532	19,339	21,258	23,492	26,748
Nợ thuần*/(tiền mặt)	1,952	3,160	4,549	3,054	3,009

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
EBIT	1,911	2,294	3,403	3,580	3,917
Khấu hao	(1,951)	(1,907)	11,170	(433)	(750)
Lãi vay thuần	(215)	(215)	(250)	(174)	4.07
Thuế TNDN đã nộp	(443)	(607)	(639)	(690)	(793)
Thay đổi vốn lưu động	1,269	80.1	(6,955)	915	(2,478)
Khác	(178)	(120)	41.9	41.9	41.9
LCT thuần từ HKKD	4,296	3,339	(15,569)	4,107	1,442
Đầu tư TS dài hạn	(2,534)	(2,789)	16,194	(252)	(248)
Góp vốn & đầu tư	(938)	(2,618)	(864)	(1,210)	0
Thanh lý	1,132	728	0	0	0
Khác	51.4	84.5	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(2,289)	(4,594)	15,330	(1,462)	(248)
Cổ tức trả cho CSH	(669)	(1,150)	(1,150)	(1,150)	(1,150)
Thu từ phát hành CP	0	1,223	0	0	0
Tăng/giảm nợ	(253)	819	437	(343)	464
Khác	(69.2)	(75.5)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(992)	817	(713)	(1,492)	(686)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	1,842	2,860	2,425	1,473	2,626
LCT thuần trong kỳ	1,015	(439)	(952)	1,153	508
Ảnh hưởng của tỷ giá	3.84	3.45	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,860	2,425	1,473	2,626	3,134
Dòng tiền tự do	1,762	550	625	3,854	1,194

Các chỉ số tài chính	12-24A	12-25A	12-26F	12-27F	12-28F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	29.5	30.0	29.2	29.9	31.1
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	32.4	31.6	(43.5)	21.7	24.2
Tỷ suất LNT (%)	9.28	10.5	11.3	11.6	13.5
Thuế TNDN hiện hành (%)	27.2	27.6	20.0	20.0	20.0
Tăng trưởng doanh thu (%)	(9.76)	11.8	34.1	3.76	4.15
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	(22.9)	8.79	(285)	152	16.3
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(9.31)	27.0	43.2	7.01	21.3
Tăng trưởng EPS (%)	(9.31)	27.0	43.2	7.01	21.3
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(9.31)	27.0	43.2	7.01	21.3
Tăng trưởng DPS (%)	(28.1)	71.8	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	60.6	81.9	57.2	53.4	44.1
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	13.7	16.5	22.1	21.4	23.2
ROACE (%)	12.0	13.4	17.5	16.4	15.9
Vòng quay tài sản (lần)	0.49	0.52	0.64	0.62	0.61
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	2.25	1.46	(4.58)	1.15	0.37
Số ngày tồn kho	190	157	298	294	323
Số ngày phải thu	47.0	43.9	72.7	43.4	73.2
Số ngày phải trả	76.3	65.6	55.9	57.9	55.8
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	46.6	50.3	66.5	46.6	41.2
Nợ/tài sản (%)	27.1	25.7	26.9	24.8	24.6
EBIT/lãi vay (lần)	8.88	10.7	13.6	20.6	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	1.74	1.62	(1.01)	1.88	1.73
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.08	1.24	2.19	2.63	3.41
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	1.51	1.44	1.15	1.03	0.99
EV/EBITDA ĐC (lần)	4.66	4.57	(2.65)	4.75	4.08
P/E (lần)	14.5	11.4	7.97	7.45	6.14
P/E ĐC (lần)	14.5	11.4	7.97	7.45	6.14
P/B (lần)	1.93	1.85	1.68	1.52	1.34
Lợi suất cổ tức (%)	4.18	7.17	7.17	7.17	7.17

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2025.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

Nhằm đảm bảo sự tách biệt và tính độc lập giữa chuyên viên phân tích và nhân viên của bộ phận tự doanh, HSC có thể có hoặc không có vị thế tự doanh đối với bất kỳ chứng khoán nào được đề cập trong báo cáo này. Nhân viên của bộ phận tự doanh của HSC có thể tham khảo ý của bộ phận nghiên cứu khi mua hoặc bán các vị thế tự doanh hoặc các vị thế do các quỹ của HSC quản lý nắm giữ. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên viên phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch trái ngược với ý kiến tư vấn. Theo chính sách giao dịch cá nhân, nhân viên của HSC cũng có thể có lợi ích tài chính đối với các chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ liên quan. HSC cũng có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 2, 3, 5, 6, 7, 11 & 12 Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Phường Bến Thành, TP HCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn