

Tăng tỷ trọng

Giá mục tiêu: VNĐ52,800
 Tiềm năng tăng/giảm: 0.6%

Giá cổ phiếu (đồng) (2/2/2026)	52,500
Mã Bloomberg	VGC VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	34,920-64,600
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	49,833
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	23,538
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	904
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	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	11,913	12,754	14,172
EBITDA đc (tỷ đồng)	3,869	4,179	4,858
LNTT (tỷ đồng)	1,636	1,616	1,881
LNT ĐC (tỷ đồng)	1,105	1,220	1,322
FCF (tỷ đồng)	1,929	(57.4)	529
EPS ĐC (đồng)	2,464	2,722	2,948
DPS (đồng)	1,859	2,000	2,000
BVPS (đồng)	18,533	19,255	20,202
T.trưởng EBITDA (%)	(22.7)	8.01	16.2
T.trưởng EPS ĐC (%)	(9.29)	10.4	8.29
Tăng trưởng DPS (%)	(10.4)	7.57	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	32.5	32.8	34.3
Tỷ suất LNTT (%)	13.7	12.7	13.3
Tỷ suất LNT ĐC (%)	9.27	9.57	9.33
Tỷ lệ LN trả CT (%)	75.4	73.5	67.9
Nợ thuần/VCSH (%)	46.6	54.5	56.5
ROAE (%)	13.7	14.4	14.9
ROACE (%)	12.0	11.5	12.6
EV/doanh thu (lần)	2.14	2.07	1.89
EV/EBITDA ĐC (lần)	6.59	6.33	5.52
P/E ĐC (lần)	21.3	19.3	17.8
P/B (lần)	2.83	2.73	2.60
Lợi suất cổ tức (%)	3.54	3.81	3.81

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

Phạm Ngọc Trung, CFA

Trưởng phòng, Ngành Bất Động Sản

trung.ph@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

Phê duyệt thuế chống bán phá giá đối với kính nổi

- Ngày 30/1/2026, Bộ Công Thương ban hành quyết định phê duyệt việc áp thuế chống bán phá giá tạm thời đối với một số sản phẩm kính nổi xuất xứ từ Indonesia và Malaysia.
- Với các biện pháp chống bán phá giá mới này, áp lực liên quan đến giá bán từ kính nhập khẩu sẽ giảm bớt, giúp các sản phẩm kính của VGC có khả năng cạnh tranh cao hơn. Nhờ đó, hiệu quả hoạt động của mảng kính được kỳ vọng sẽ cải thiện đáng kể trong thời gian tới.
- Sau khi giá cổ phiếu tăng 25% trong 1 tháng qua, có khả năng nhờ lợi nhuận thuần Q4/2025 vững chắc và tâm lý thị trường đối với mảng BĐS KCN cải thiện, VGC đang giao dịch với mức chiết khấu 20% so với RNAV, nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 22%. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Sự kiện: Phê duyệt thuế chống bán phá giá đối với kính nổi

Bộ Công Thương vừa ban hành quyết định phê duyệt áp thuế chống bán phá giá tạm thời đối với một số sản phẩm kính nổi có xuất xứ từ Indonesia và Malaysia với mức thuế suất từ 15% đến 63%. Biện pháp thuế này sẽ có hiệu lực trong 120 ngày kể từ ngày 15/2/2026 (tức là 15 ngày sau khi quyết định này được phê duyệt - ngày 30/1/2026).

Đây là diễn biến tích cực đối với VGC, vì các sản phẩm kính của công ty đang chịu áp lực cạnh tranh gay gắt từ hàng nhập khẩu giá rẻ, gây áp lực lớn lên tỷ suất lợi nhuận, dẫn đến tình trạng thua lỗ ở mảng kính.

Trong giai đoạn 2020–2022, tỷ suất lợi nhuận của mảng kính tương đối tốt (từ 14–31%), đóng góp 6–21% tổng lợi nhuận gộp của công ty. Tỷ suất lợi nhuận giảm mạnh xuống chỉ còn 2% trong năm 2023, 7% trong năm 2024 và âm (-5,3%) trong năm 2025, do thị trường BĐS suy yếu và sự cạnh tranh ngày càng tăng từ kính nhập khẩu.

Với các biện pháp chống bán phá giá mới này, áp lực liên quan đến giá bán từ kính nhập khẩu sẽ giảm bớt, giúp các sản phẩm kính của VGC có khả năng cạnh tranh cao hơn. Nhờ đó, hiệu quả hoạt động của mảng kính được kỳ vọng sẽ cải thiện đáng kể trong thời gian tới.

Lưu ý, VGC đã báo cáo lỗ gộp 110 tỷ đồng trong 2025, tương ứng với biên lỗ gộp 5,3%. Đây là mức lỗ bất ngờ so với xu hướng hồi của tỷ suất lợi nhuận trong năm 2024 (từ 2% trong năm 2023 lên 7%), và kém hơn nhiều so với kỳ vọng của HSC. Cho năm 2026, chúng tôi dự báo VGC sẽ ghi nhận 333 tỷ đồng lợi nhuận gộp, tương ứng với mức tỷ suất lợi nhuận gộp 13%.

Xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu

Sau khi giá cổ phiếu tăng 25% trong 1 tháng qua, có khả năng nhờ lợi nhuận thuần Q4/2025 vững chắc và tâm lý thị trường đối với mảng BĐS KCN cải thiện, VGC đang giao dịch với mức chiết khấu 20% so với RNAV, nhỏ hơn so với bình quân 3 năm ở mức 22%. Chúng tôi đang xem xét lại khuyến nghị và giá mục tiêu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 3/2.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	13,194	11,913	12,754	14,172	15,099
Lợi nhuận gộp	3,519	3,514	3,602	3,992	4,439
Chi phí BH&QL	(1,568)	(1,603)	(1,707)	(1,806)	(1,949)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	1,951	1,912	1,895	2,186	2,490
Lãi vay thuần	(300)	(215)	(264)	(290)	(284)
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(36.4)	(74.8)	(21.4)	4.36	13.3
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	(12.1)	14.0	6.30	(19.4)	(19.4)
LNTT	1,602	1,636	1,616	1,881	2,199
Chi phí thuế TNDN	(440)	(446)	(323)	(375)	(437)
Lợi ích cổ đông thiểu số	55.9	(84.8)	(72.5)	(184)	(242)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	1,218	1,105	1,220	1,322	1,520
Lợi nhuận thuần ĐC	1,218	1,105	1,220	1,322	1,520
EBITDA ĐC	5,007	3,869	4,179	4,858	5,147
EPS (đồng)	2,717	2,464	2,722	2,948	3,390
EPS ĐC (đồng)	2,717	2,464	2,722	2,948	3,390
DPS (đồng)	2,076	1,859	2,000	2,000	2,000
Sig CP bình quân (triệu đv)	448	448	448	448	448
Sig CP cuối kỳ (triệu đv)	448	448	448	448	448
Sig CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	448	448	448	448	448

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	1,842	2,861	2,934	2,628	2,972
Đầu tư ngắn hạn	627	433	433	433	433
Phải thu khách hàng	1,116	1,092	1,629	1,467	1,847
Hàng tồn kho	4,740	4,372	4,532	4,690	4,331
Các tài sản ngắn hạn khác	779	714	714	714	714
Tổng tài sản ngắn hạn	9,104	9,472	10,242	9,932	10,297
TSCĐ hữu hình	5,225	5,860	5,761	5,613	5,466
TSCĐ vô hình	160	160	158	156	153
Bất động sản đầu tư	1,942	1,914	1,881	1,973	1,910
Đầu tư dài hạn	8.22	8.22	8.22	8.22	8.22
Đầu tư vào Cty LD,LK	430	357	335	340	353
Tài sản dài hạn khác	7,229	7,070	7,913	9,224	10,364
Tổng tài sản dài hạn	14,996	15,370	16,057	17,314	18,254
Tổng cộng tài sản	24,099	24,842	26,299	27,246	28,552
Nợ ngắn hạn	2,897	2,572	3,069	3,069	3,067
Phải trả người bán	1,576	1,751	1,910	2,143	2,111
Nợ ngắn hạn khác	1,865	2,149	2,149	2,149	2,149
Tổng nợ ngắn hạn	8,337	8,758	9,294	9,570	9,741
Nợ dài hạn	2,237	2,240	2,770	2,832	3,097
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	161	187	187	187	187
Nợ dài hạn khác	3,414	3,265	3,260	3,260	3,266
Tổng nợ dài hạn	5,812	5,693	6,218	6,280	6,550
Tổng nợ phải trả	14,575	14,887	15,947	16,286	16,726
Vốn chủ sở hữu	7,853	8,309	8,633	9,058	9,681
Lợi ích cổ đông thiểu số	1,671	1,646	1,719	1,902	2,145
Tổng vốn chủ sở hữu	9,524	9,955	10,351	10,960	11,825
Tổng nợ phải trả và VCSH	24,099	24,842	26,299	27,246	28,552
BVPS (đ)	17,516	18,533	19,255	20,202	21,592
Nợ thuần*/(tiền mặt)	3,293	1,952	2,906	3,274	3,192

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	1,951	1,912	1,895	2,186	2,490
Khấu hao	(3,056)	(1,958)	(2,284)	(2,672)	(2,658)
Lãi vay thuần	(300)	(215)	(264)	(290)	(284)
Thuế TNDN đã nộp	(440)	(446)	(323)	(375)	(437)
Thay đổi vốn lưu động	(1,783)	1,432	(663)	280	157
Khác	218	(157)	6.30	(19.4)	(19.4)
LCT thuần từ HKKD	2,702	4,483	2,936	4,453	4,563
Đầu tư TS dài hạn	(3,568)	(2,554)	(2,993)	(3,925)	(3,585)
Góp vốn & đầu tư	(594)	(938)	0	0	0
Thanh lý	86.0	1,132	0	0	0
Khác	311	52.5	0	0	0
LCT thuần từ HĐĐT	(3,764)	(2,308)	(2,993)	(3,925)	(3,585)
Cổ tức trả cho CSH	(931)	(834)	(897)	(897)	(897)
Thu từ phát hành CP	294	0	0	0	0
Tăng/giảm nợ	1,578	(253)	1,027	62.3	262
Khác	(59.8)	(69.5)	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	882	(1,156)	130	(834)	(634)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,019	1,842	2,861	2,934	2,628
LCT thuần trong kỳ	(180)	1,019	73.0	(306)	344
Ảnh hưởng của tỷ giá	3.30	0.35	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	1,842	2,861	2,934	2,628	2,972
Dòng tiền tự do	(866)	1,929	(57.4)	529	978

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	26.7	29.5	28.2	28.2	29.4
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	37.9	32.5	32.8	34.3	34.1
Tỷ suất LNT (%)	9.23	9.27	9.57	9.33	10.1
Thuế TNDN hiện hành (%)	27.4	27.3	20.0	20.0	19.9
Tăng trưởng doanh thu (%)	(9.58)	(9.71)	7.06	11.1	6.54
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	2.03	(22.7)	8.01	16.2	5.95
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	(29.5)	(9.29)	10.4	8.29	15.0
Tăng trưởng EPS (%)	(29.5)	(9.29)	10.4	8.29	15.0
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	(29.5)	(9.29)	10.4	8.29	15.0
Tăng trưởng DPS (%)	(20.5)	(10.4)	7.57	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	76.4	75.4	73.5	67.9	59.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	15.7	13.7	14.4	14.9	16.2
ROACE (%)	12.9	12.0	11.5	12.6	13.6
Vòng quay tài sản (lần)	0.56	0.49	0.50	0.53	0.54
Tiền mặt HD/EBIT (lần)	1.39	2.34	1.55	2.04	1.83
Số ngày tồn kho	179	190	181	168	148
Số ngày phải thu	42.1	47.5	65.0	52.6	63.2
Số ngày phải trả	59.5	76.1	76.2	76.8	72.3
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	62.3	46.6	54.5	56.5	54.1
Nợ/tài sản (%)	27.9	27.1	29.0	28.4	28.8
EBIT/lãi vay (lần)	6.50	8.89	7.18	7.53	8.76
Nợ/EBITDA (lần)	1.34	1.74	1.83	1.59	1.60
Chỉ số TT hiện thời (lần)	1.09	1.08	1.10	1.04	1.06
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.03	2.14	2.07	1.89	1.77
EV/EBITDA ĐC (lần)	5.36	6.59	6.33	5.52	5.19
P/E (lần)	19.3	21.3	19.3	17.8	15.5
P/E ĐC (lần)	19.3	21.3	19.3	17.8	15.5
P/B (lần)	3.00	2.83	2.73	2.60	2.43
Lợi suất cổ tức (%)	3.95	3.54	3.81	3.81	3.81

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 gợi 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