

**TỔNG CÔNG TY VIGLACERA (HSX: VGC)**

**BDS KHU CÔNG NGHIỆP & VẬT LIỆU XÂY DỰNG**

**Mảng VLXD thúc đẩy LN Q1 tăng trưởng svck**

- Doanh thu và LN sau thuế Q1/26 lần lượt tăng 14.7% và 7.6% svck, phần lớn nhờ mảng VLXD tăng trưởng mạnh svck.
- Hoạt động cho thuê đất KCN mới của công ty tương đối tích cực. Tính đến cuối tháng 4/2026, doanh số ký MoU/hợp đồng đã đạt 111ha (so với kế hoạch cả năm đề ra là 125ha).

**Mảng VLXD tăng trưởng mạnh nhờ cả giá bán và sản lượng**

Doanh thu mảng VLXD tăng mạnh 54.9% svck trong Q1/26. Chúng tôi cho rằng doanh thu tăng nhờ tăng trưởng ở cả giá bán và sản lượng tiêu thụ do giá bán các sản phẩm gạch ốp lát, sứ, sen, vòi,... nhìn chung tăng từ 5-10% svck, theo khảo sát của chúng tôi. Mảng kinh xây dựng ghi nhận sự phục hồi rõ rệt sau khi có thuế chống bán phá giá tạm thời. Ngày 3/2/2026, theo Quyết định số 228/QĐ-BCT, Bộ Công Thương chính thức áp dụng thuế chống bán phá giá tạm thời đối với kính nổi trắng nhập khẩu từ Indonesia và Malaysia, với mức thuế dao động từ 15% đến 63%. Biện pháp này có hiệu lực trong 120 ngày và có thể được gia hạn thêm tối đa 180 ngày trước khi cơ quan quản lý đưa ra kết luận cuối cùng. Trong trường hợp xác định có hành vi bán phá giá, mức thuế chính thức có thể được duy trì trong nhiều năm.

**Diện tích đất KCN bàn giao giảm svck nhưng hoạt động cho thuê mới tích cực**

Doanh thu cho thuê đất KCN giảm 41.4% svck trong Q1/26 do diện tích đất KCN bàn giao giảm trên nền cao cùng kỳ. Theo ban lãnh đạo, trong Q1/26, công ty đã cho thuê hơn 20ha nhưng chưa đủ điều kiện để ghi nhận hết doanh thu toàn bộ, kỳ vọng diện tích đất bàn giao sẽ tốt hơn trong Q2 và Q3 tới.

Trong khi đó hoạt động cho thuê mới của công ty lại tương đối tích cực. Tính đến cuối tháng 4/2026, doanh số ký MoU/hợp đồng đã đạt 111ha (so với kế hoạch cả năm đề ra là 125ha). Công ty đặt kế hoạch thu hút thêm 150ha từ nay đến cuối năm và bàn giao 149ha trong năm nay. Chúng tôi đánh giá kế hoạch này tương đối khả quan trong bối cảnh các doanh nghiệp FDI đang quay lại tích cực, đặc biệt là tại khu vực miền Bắc.

**Biên LN gộp giảm phần lớn do tỷ trọng thấp hơn của mảng KCN**

Biên LN gộp giảm 3.5 điểm % svck phần lớn do tỷ trọng thấp hơn của mảng KCN. Trong khi đó biên LN riêng từng mảng nhìn chung duy trì tương đối ổn định. Riêng mảng kinh xây dựng có sự cải thiện mạnh, biên LN mảng này trong Q1/26 là 12.0%, phục hồi mạnh từ mức âm 5.3% trong Q4/25 và tăng 5.3 điểm % so với Q1/25, cho thấy giá bán mảng này đã phục hồi tích cực sau khi có thuế chống bán phá giá với hàng nhập khẩu.

Tỷ đồng	Q1/26	Q1/25	% svck
<b>Doanh thu</b>	<b>3,274</b>	<b>2,855</b>	<b>14.7%</b>
Vật liệu xây dựng	2,106	1,360	54.9%
_ Kính, gương	792	252	214.5%
_ Sứ, sen, vòi	264	203	30.0%
_ Gạch ốp, lát	824	644	27.9%
_ Gạch xây và ngói	226	260	-13.1%
BDS KCN	716	1,221	-41.4%
BDS dân cư	215	37	477.8%
<b>LN gộp</b>	<b>849</b>	<b>842</b>	<b>0.9%</b>
Chi phí BH&QLDN	(392)	(356)	10.0%
Chi phí tài chính ròng	(44)	(64)	-31.2%
Thu nhập khác ròng	2	(3)	-182.8%
<b>LN trước thuế</b>	<b>416</b>	<b>413</b>	<b>0.8%</b>
<b>LN sau thuế</b>	<b>321</b>	<b>299</b>	<b>7.6%</b>
<b>LN ròng</b>	<b>216</b>	<b>321</b>	<b>-32.7%</b>
Biên LN gộp	25.9%	29.5%	-3.5 đ %
Biên LN ròng	6.6%	11.2%	-4.6 đ %

Giá hiện tại	44,300 đ/cp
Cao nhất 52 tuần	64,600 đ/cp
Thấp nhất 52 tuần	39,300 đ/cp
Giá mục tiêu	N/A
TP sv Consensus	N/A
Tiềm năng tăng giá	N/A
Tỷ suất cổ tức	N/A
Tổng tỷ suất sinh lời	N/A

Thị giá vốn (tỷ đồng)	19,862
KLGD TB 52T (cp)	1,294,568
Sở hữu NN còn lại (%)	47.5%
Số CP lưu hành (tr)	448.3
Số CP sau pha loãng (tr)	448.3

	VGC	VNI
P/E trượt 12T	15.2x	14.0x
P/B hiện tại	2.2x	2.1x
ROAA	5.0%	2.5%
ROAE	14.6%	16.2%

\*Dữ liệu ngày 6/5/2026

**Diễn biến giá cổ phiếu**



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
VGC	-4.5	-12.3	11.6
VNINDEX	8.7	8.8	52.7

**Cơ cấu sở hữu**

Bộ xây dựng	38.6%
CTCP hạ tầng GELEX	50.2%
Khác	11.2%

**Tổng quan doanh nghiệp**

Tổng công ty Viglacera (VGC) được thành lập năm 1974, là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh vật liệu xây dựng (VLXD) và phát triển BDS KCN. Hiện VGC đang sở hữu 31 nhà máy sản xuất các VLXD như: kính xây dựng, gạch ốp lát, gạch xây, ngói, thiết bị vệ sinh,... VGC cũng là chủ đầu tư 18 dự án KCN với tổng quỹ đất gần 5.000ha, tập trung phần lớn tại các tỉnh phía Bắc như: Hưng Yên, Bắc Ninh, Quảng Ninh, Phú Thọ, Thái Bình, Thái Nguyên.

**Chuyên viên phân tích**

**Nguyễn Thị Thúy Nga**

ngantt1@vpbanks.com.vn

## Cập nhật thông tin từ Đại hội cổ đông thường niên năm 2026

### - Cập nhật tiến độ các dự án KCN mới

- KCN Sông Công 2: đã đến bù được 80ha và đã thu hút đầu tư được gần hết phần diện tích này.
- KCN Green One: đang trong giai đoạn đến bù, GPMB, dự kiến khởi công đầu tháng 6/2026. Mặc dù chưa khởi công nhưng khách hàng đã đặt cọc hơn 30ha.
- KCN Dốc Đá Trắng: đã đến bù, GPMB hơn 80% và đang bắt đầu xây dựng hạ tầng. Tiến độ triển khai dự án tương đối thuận lợi.
- KCN Phù Ninh: đang tiến hành đến bù, GPMB, dự kiến khởi công T6/2026. Dự án đã có các khách thuê quan tâm.

### - Đánh giá tác động của lãi suất và giá vật liệu gia tăng tới mảng KCN

Theo ban lãnh đạo, VGC có lợi thế với quỹ đất hơn 410ha đã triển khai trước với chi phí hợp lý. Bên cạnh đó, các KCN của công ty triển khai đến đâu cho thuê được đến đó, có dòng tiền gối đầu nên không gặp áp lực về dòng tiền và lãi suất. Về chi phí đầu vào các dự án mới tăng, ban lãnh đạo cho rằng các dự án mà công ty triển khai đã có khảo sát từ trước và là khu vực dễ san lấp, công ty có thể kiểm soát được giá thành và các chỉ tiêu lợi nhuận.

### - Mảng VLXD bị ảnh hưởng bởi thị trường BĐS và giá nhiên liệu tăng

Theo ban lãnh đạo, mảng VLXD của công ty bị ảnh hưởng tiêu cực bởi: 1) giá nhiên liệu đầu vào tăng do nhiên liệu chiếm từ 20-40% trong giá thành các sản phẩm VLXD; 2) giới hạn tín dụng với BĐS và lãi suất tăng ảnh hưởng đến thị trường BĐS nói chung và ảnh hưởng đến kinh doanh VLXD của công ty. Ban lãnh đạo cho rằng các dự án BĐS hiện nay đang dần giảm tốc độ lại.

Tuy nhiên, điểm tích cực là mảng kính xây dựng đã có thuế chống bán phá giá, các mảng khác đang tái cơ cấu và phát huy hiệu quả tốt, mảng bê tông khí đang kinh doanh tốt nhờ vật liệu này tiết kiệm chi phí hơn trong quá trình xây dựng so với các vật liệu truyền thống. Công ty dự kiến sẽ bổ sung thêm một nhà máy ở phía Nam và nâng công suất nhà máy tại miền Bắc từ 1,000m<sup>3</sup> lên 2,500m<sup>3</sup> cho sản phẩm này.

## **TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM**

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

### **Công ty cổ phần Chứng khoán VPBank**

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: [cskh@vpbanks.com.vn](mailto:cskh@vpbanks.com.vn)

Website: [www.vpbanks.com.vn](http://www.vpbanks.com.vn)

### **Phòng phân tích Ngành và Cổ phiếu**

Email: [equityresearch@vpbanks.com.vn](mailto:equityresearch@vpbanks.com.vn)