THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:	**41,992 VND**
% tăng giá:	**8%**
Cập nhật:	6/22/2026

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức trên 20%/năm;

Tiêu cực: (1) Cạnh tranh cao với các đối thủ đến từ Ấn Độ, Trung Quốc.

Rủi ro: (1) Dễ bị ảnh hưởng bởi các chính sách thuế quan của Mỹ; (2) Thị trường bất động sản và nhà ở tại Mỹ chưa có dấu hiệu phục hồi mạnh mẽ.

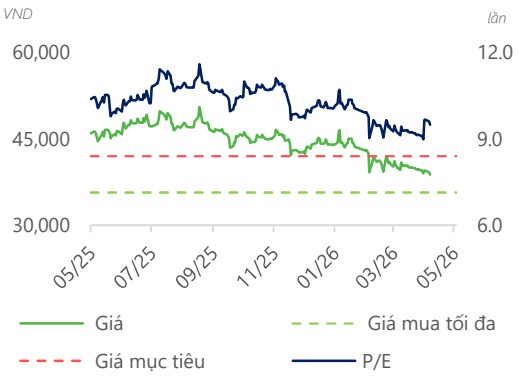
Đơn vị : tỷ VND	Q1/25	Q1/26	2026F
DTT	1,018	744	4,186
% YoY	*-5%*	*-27%*	*1%*
LNTT	196	150	744
% YoY	*-19%*	*-24%*	*-11%*

Tổng quan doanh nghiệp

Được thành lập từ tháng 12 năm 2002, Vicostone hiện là Top 3 nhà sản xuất đá thạch anh cao cấp trên thế giới. Sản phẩm thuộc thương hiệu Vicostone hiện có mặt trên 50 quốc gia tại cả 5 châu lục với hơn 10.000 đại lí và đối tác toàn cầu. Trong đó, thị trường chính của Vicostone là khu vực Bắc Mỹ với tỷ trọng xuất khẩu chiếm 70% sản lượng xuất khẩu của doanh nghiệp.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Vật liệu xây dựng & Nội thất
Giá hiện tại:	38,800 VND
Vốn hóa:	6208.0 tỷ VND
Số lượng CPLH:	160.0 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	4,083 VND
P/E:	9.5 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	20.0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	15.0%



VCS

CTCP VICOSTONE

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q1/2026, VCS ghi nhận doanh thu đạt 744 tỷ đồng (-27% YoY) và LNTT đạt 150 tỷ đồng (-24% YoY).

Bước sang năm 2026, VCS đặt mục tiêu doanh thu đạt 4.186 tỷ đồng (+1% YoY) và LNTT đạt 744 tỷ đồng (-11% YoY). Với quan điểm thận trọng, chúng tôi giữ nguyên dự phóng về KQKD 2026 của VCS với mức doanh thu và LNTT như kế hoạch sản xuất kinh doanh của công ty đề ra.

DSC khuyến nghị tiếp tục theo dõi với VCS và duy trì giá mục tiêu 41.992 VND. Cổ phiếu hiện đang giao dịch với P/E 1 năm là 9,5 lần, thấp hơn mức bình quân 5 năm (~10,2).

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Chu kỳ bất động sản và nhà ở tại Mỹ chưa phục hồi

Theo Trading Economics, nhu cầu bất động sản tại Mỹ có dấu hiệu cải thiện cục bộ nhưng chưa thật sự bền vững. Cụ thể, doanh số bán nhà mới đạt 682 nghìn căn (+7% MoM), phản ánh người mua vẫn có nhu cầu mua đối với nhà mới, đặc biệt khi các chủ đầu tư có thể điều chỉnh giá bán hoặc đưa ra ưu đãi để kích cầu. Tuy nhiên, giá bán trung bình nhà mới đã giảm xuống 503 nghìn USD (-3% MoM) cho thấy sức mua chưa đủ mạnh để hấp thụ mặt bằng giá cao trước đó. Diễn biến này phản ánh thị trường đang phục hồi nhờ yếu tố giá, không hoàn toàn đến từ sự cải thiện mạnh của khả năng chi trả.

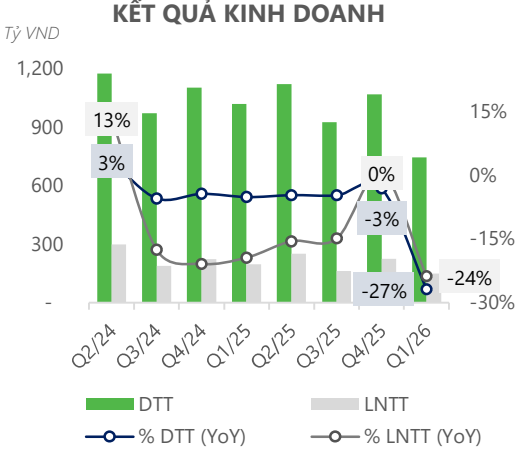
Ở phân khúc nhà ở hiện hữu, tín hiệu phục hồi còn khá yếu. Doanh số bán nhà hiện hữu chỉ tăng lên 4.02 triệu căn trong tháng 4/2026 (+0,2% MoM) cho thấy giao dịch nhà cũ vẫn chịu áp lực từ lãi suất vay mua nhà cao và tâm lý thận trọng của người mua. Bên cạnh đó, quy mô khoản vay mua nhà trung bình giảm xuống còn 381.94 nghìn USD (-0,4% MoM) phản ánh người mua có xu hướng vay ít hơn hoặc lựa chọn các căn nhà có giá trị thấp hơn. Điều này cho thấy khả năng chi trả của hộ gia đình vẫn là điểm nghẽn lớn đối với nhu cầu nhà ở tại Mỹ.

Về mặt giá cả, thị trường cho thấy xu hướng đi ngang và phân hóa. Gía nhà riêng lẻ tăng lên 418 nghìn USD (+2% MoM) cho thấy một số phân khúc vẫn giữ giá tốt nhờ nhu cầu ở thực và nguồn cung phù hợp. Tuy nhiên, chỉ số giá nhà FHFA giảm nhẹ xuống 441,4 điểm, gần như đi ngang, phản ánh mặt bằng giá chung không còn tăng mạnh. Đồng thời, tổng tồn kho nhà ở tăng lên 1,47 triệu căn (+6% MoM) .

VCS

CTCP VICOSTONE

KẾT QUẢ KINH DOANH



Nguồn: VCS, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Lợi nhuận tiếp tục suy giảm

Q1/2026, VCS ghi nhận doanh thu 744 tỷ đồng (-27% YoY) và LNTT 150 tỷ đồng (-24% YoY), hoàn thành lần lượt 18% và 20% kế hoạch năm 2026. Tăng trưởng doanh thu chạm đáy 10 quý gần nhất do áp lực từ mảng xuất khẩu đá sang thị trường nước ngoài như Mỹ, Canada, châu Âu,... Đồng thời, nhu cầu từ thị trường trong nước cũng suy giảm trầm trọng khiến lợi nhuận của doanh nghiệp liên tục giảm dần qua các năm.

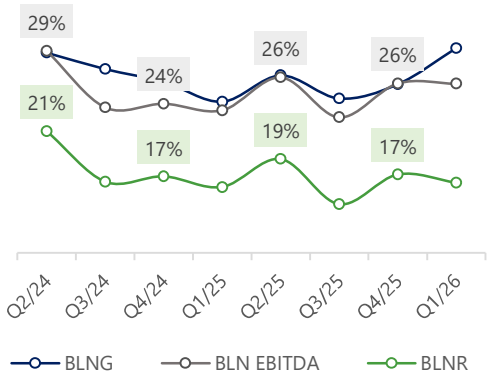
.

Thị trường xuất khẩu không còn đáp ứng được kỳ vọng

Hoạt động kinh doanh xuất khẩu của VCS ghi nhận doanh thu đạt 519 tỷ đồng (-18% YoY), chiếm 70% tổng doanh thu VCS trong Q1/2026. Sự suy giảm doanh thu tại thị trường xuất khẩu có thể xuất phát từ cuộc Điều tra Tự vệ Toàn cầu (Mục 201 của Đạo luật Thương mại năm 1974) đối với mặt hàng đá nhân tạo của Mỹ vào tháng 12/2025 và dự kiến có kết quả vào tháng 5/2026 cùng với chính sách thuế quan do tổng thống Trump đưa ra.

Hoạt động kinh doanh trong nước của VCS cũng chỉ ghi nhận doanh thu đạt 226 tỷ đồng (-41% YoY) cho thấy tiềm năng từ nhu cầu nội địa trở nên vô cùng tiêu cực mặc dù nguồn cung bất động sản trong nước đang vô cùng dồi dào trong năm 2026.

BIÊN LỢI NHUẬN



Nguồn:: VCS, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận cải thiện nhờ thu nhập tài chính

Hoạt động cốt lõi của VCS Q1/2026 chịu áp lực khi doanh thu sụt giảm mạnh, tuy nhiên BLNG tăng mạnh trở lại lên 29% - cao nhất trong 6 quý gần nhất; LN thuần từ HĐKD chỉ còn 155 tỷ (-22% YoY) - chạm đáy trong 10 quý gần nhất.

Ngược lại, BLN EBITDA và BLNR cải thiện nhờ LN tài chính tăng mạnh, đạt 81 tỷ đồng (+102% YoY) trong năm 2025 và đạt 13 tỷ đồng (+30 %YoY) vào Q1/2026. Trong đó, DT tài chính tăng nhờ ghi nhận lỗ chênh lệch tỷ giá ít hơn nhiều lần, lãi tiền gửi đạt 13 tỷ đồng (-3% YoY) và chênh lệch tỷ giá đạt 6 tỷ đồng (-33% YoY).

DSC nhận thấy VCS đang "đỡ" lợi nhuận ròng bằng thu nhập tài chính và đây chỉ là yếu tố ngắn hạn, trong khi tăng trưởng lợi nhuận bền vững phụ thuộc chủ yếu vào đà tăng doanh thu. Việc theo dõi sát diễn biến doanh thu các quý tới là rất cần thiết.

Phương pháp định giá

Chúng tôi kết hợp sử dụng 2 phương pháp định giá là chiết khấu dòng tiền (DCF) và bội số P/E, tỷ lệ cho 2 phương pháp là 50:50. Với phương pháp định giá bội số P/E, mức P/E mục tiêu chúng tôi đưa ra là 10.2, tương ứng mức trung bình 5 năm, phản ánh sự thận trọng đối với tình hình kinh doanh của VCS nếu kết quả kinh doanh tiếp tục suy giảm trong giai đoạn tới. Tuy nhiên, việc phụ thuộc nhiều vào thị trường bất động sản của Mỹ đang diễn ra khá ảm đạm có thể khiến kết quả kinh doanh của VCS hồi phục lâu hơn dự kiến, khiến cho EPS mục tiêu giảm xuống 3.720 VNĐ Với kết quả kinh doanh sụt giảm liên tục trong 5 năm trở lại đây, mức giá chúng tôi đưa ra cho cổ phiếu VCS là 41,992 VND/cổ phiếu, cao hơn 8.2% so với giá đóng cửa ngày 12/05/2026.

Chi phí sử dụng vốn bình quân

WACC (%)	**10.38%**
Ls phi rủi ro (%)	4.00%
Phần bu rủi ro vốn cổ phần (%)	9.00%
Beta	0.74
Chi phí VCSH (Re)	**10.66%**
Ls bình quân	
Thuế thu nhập DN	20.00%
Chi phí nợ	**7.11%**
Tỷ trọng VCSH	93.92%
Tỷ trọng nợ	6.47%

Mô hình định giá FCFF

Đơn vị: tỷ VND	2025A	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
LN ròng	832	744	752	760	768	777
NOPAT	666	595	602	608	615	621
Cộng: Khấu hao	140	126	127	128	129	131
Trừ: Thay đổi vốn lưu động	(148)	(148)	(148)	(148)	(148)	(148)
Trừ: Vốn đầu tư	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)	(60)
FCFF	**598**	**513**	**521**	**528**	**536**	**544**
WACC	**10.38%**					
PV		**465**	**427**	**393**	**361**	**332**
CAGR	**17.3%**					

Định giá DCF (tỷ VND)

Giá trị hiện tại thuần 2025-2029	**1,978**
Tốc độ tăng trưởng dài hạn	3%
Dòng tiền tự do 2029 * (1+g)	560
Giá trị dài hạn	7,592
Giá trị hiện tại của giá trị dài hạn	4,633
Giá trị doanh nghiệp	**6,611**
Cộng: Tiền mặt	1,087
Trừ: Tổng nợ	332
Trừ: Lợi ích CĐTS	-
Giá trị của VCSH	**7,366**
Giá trị hợp lý của cổ phiếu (VND/cp)	**46.040**
Số lượng CPLH (tỷ)	160.00
Giá mục tiêu (VND)	**46,040**

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
DCF	46,040	50%	23,020
P/E	37,944	50%	18,972
Giá mục tiêu			**41,992**
Giá hiện tại			38,800
Upside			**8.2%**

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Sau khi giá cp giảm 16% từ đầu tháng 2/2026, VCS đang giao dịch với P/E 2026 9,5x– thấp hơn TB 5 năm ở mức 10x. Chúng tôi cho rằng sự lệch pha này đến kết quả kinh doanh suy yếu và chưa có dấu hiệu phục hồi của doanh nghiệp. Hiện tại VCS đã quay lại vùng giá hấp dẫn để tích lũy cho dài hạn nhưng vẫn cần phải theo dõi thêm.

Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ

MÔ HÌNH KINH DOANH

Nguồn: VCS, DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Phạm Minh Hiển
Chuyên viên Phân tích
hien.pm@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

(024) 3880 3456

info@dsc.com.vn