

Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2026 – VGC

HOSE · **VGC** · Tổng Công ty Viglacera – CTCP (Viglacera Corporation)

LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ

1.036tỷ đồng · **+42,2% YoY**

DOANH THU THUẦN

4.463tỷ đồng · **+38,2% YoY** · kỷ lục quý

LNST CỔ ĐÔNG MẸ

562,6tỷ đồng · **+28,4% YoY**

ROE · LŨY KẾ 12 THÁNG

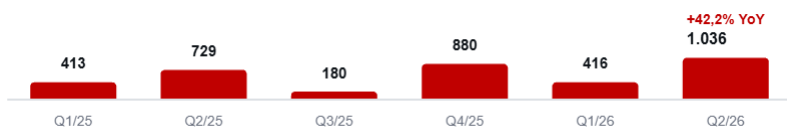
16,3%

P/E 12,1 · P/B 2,0 lần

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Q2/2026, VGC đạt doanh thu thuần **4.462,5 tỷ đồng (+38,2% YoY)** và LNTT **1.036,4 tỷ đồng (+42,2% YoY)**, lần đầu vượt 1.000 tỷ/quý, nhờ cho thuê hạ tầng khu công nghiệp ~2.490 tỷ (+27%), vật liệu xây dựng phục hồi, bàn giao nhà ở gấp 2,5 lần. Lưu ý: **LNST về cổ đông mẹ chỉ tăng 28,4%** do lợi ích cổ đông không kiểm soát tăng mạnh. Giá đã điều chỉnh **~37% từ vùng đỉnh 12 tháng**, đưa P/B về ~2,0 lần và P/E về **~12,1 lần – vùng thấp nhất trong hơn 3 năm**. Chúng tôi đánh giá **vùng giá hiện tại là hấp dẫn**: rủi ro EPS 2026 suy giảm phần lớn đã được chiết khấu vào giá, trong khi triển vọng được hỗ trợ bởi LNTT vượt kế hoạch và quỹ đất ~6.000 ha vào chu kỳ mở rộng mới.

Lợi nhuận trước thuế theo quý · tỷ đồng



TIẾN ĐỘ KẾ HOẠCH & SỰ KIỆN

HOÀN THÀNH KH LNTT 2026

79,8%

Lũy kế 6T 1.452 tỷ / kế hoạch năm 1.820 tỷ · ĐHĐCĐ 2026

CHO THUÊ ĐẤT KCN 2026

111 / 150 ha

đã ký đến cuối T4/2026 · mục tiêu cả năm

QUỸ ĐẤT KHU CÔNG NGHIỆP

~6.000 ha

19 KCN · chuẩn bị khởi công ~900 ha mới

ĐIỂM NHẤN

+38,2% Doanh thu kỷ lục trong một quý
YoY 4.462,5 tỷ · cả hai trụ cột cùng tăng**+27%** Cho thuê hạ tầng KCN dẫn dắt
YoY ~2.490 tỷ · nguồn thu lớn nhất**79,8%** Hoàn thành gần 80% kế hoạch năm
KH LNTT sau 6 tháng · khả năng vượt KH cao

CẦN THEO DÕI

68% Tỷ trọng lợi nhuận về cổ đông mẹ giảm
LNST VỀ MẸ từ ~81% cùng kỳ · lợi ích thiếu số tăng**-4,5** Biên lãi gộp thu hẹp còn 31,1%
ĐIỂM % YoY cơ cấu doanh thu nghiêng về VLXD**10%** Cổ tức kế hoạch hạ từ 22%
KH 2026 ưu tiên vốn mở rộng quỹ đất KCN

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI 2026

Lũy kế 6T/2026, VGC đạt doanh thu **7.736,9 tỷ đồng (+27,2% YoY)** và LNST cổ đông mẹ **778,3 tỷ đồng (+2,6% YoY)** – hoàn thành 50,6% kế hoạch doanh thu và 79,8% kế hoạch LNTT (1.452,4 tỷ đồng); khả năng vượt kế hoạch LNTT là cao. **TCBS Research ước tính LNST cổ đông mẹ năm 2026 khoảng 1.210 tỷ đồng (-13,7% YoY)** – tương ứng EPS dự phóng 2.700 đồng, P/E dự phóng ~14,2 lần. Động lực theo dõi: tiến độ cho thuê 150 ha và đóng góp của mảng kính sau thuế chống bán phá giá.

DT THUẦN LŨY KẾ 6T

7.737tỷ đồng · **+27,2% YoY**

LNTT LŨY KẾ 6T

1.452tỷ đồng · **+27,2% YoY**

LNST MẸ LŨY KẾ 6T

778,3tỷ đồng · **+2,6% YoY**

TCBS ƯỚC LNST MẸ 2026

~1.210

tỷ đồng · EPS 2.700 đồng

THÔNG TIN CỔ PHIẾU & ĐỊNH GIÁ

GIÁ · ĐỒNG

38.300

VỐN HÓA · TỶ Đ

17.172

P/E · LẦN

12,1

P/B · LẦN

2,0

SH NƯỚC NGOÀI

0,9%

SLCP · TRIỆU

448,4

1. Đánh giá của TCBS

Chất lượng lợi nhuận Quý 2, tiến độ kế hoạch và triển vọng thời gian tới

Q2/2026 là quý kinh doanh tốt nhất của VGC tính theo doanh thu: doanh thu thuần đạt **4.462,5 tỷ đồng (+38,2% YoY)** và LNTT đạt **1.036,4 tỷ đồng (+42,2% YoY)** — lần đầu vượt mốc 1.000 tỷ đồng trong một quý. Cả hai trụ cột cùng tăng trưởng: cho thuê hạ tầng khu công nghiệp ~2.490 tỷ đồng (+27% YoY) tiếp tục là nguồn thu lớn nhất, vật liệu xây dựng phục hồi với gạch ốp lát ~1.800 tỷ đồng (+11% YoY), và bất động sản nhà ở bàn giao 329 tỷ đồng (gấp 2,5 lần cùng kỳ). Về chất lượng tăng trưởng, cần lưu ý **phần lợi nhuận thuộc về cổ đông công ty mẹ chỉ tăng 28,4%** (562,6 tỷ đồng) dù LNST hợp nhất tăng 54,0%: lợi ích cổ đông không kiểm soát trong quý lên tới 268,6 tỷ đồng (cùng kỳ 101,6 tỷ đồng). Hoạt động lõi thực sự tăng trưởng, nhưng mức độ hưởng lợi của cổ đông VGC thấp hơn con số hợp nhất thể hiện.

Lũy kế 6 tháng, doanh thu đạt 7.736,9 tỷ đồng và LNTT đạt 1.452,4 tỷ đồng (cùng +27,2% YoY) — LNTT đã hoàn thành gần 80% kế hoạch năm, khả năng vượt kế hoạch là cao; ngược lại, LNST cổ đông mẹ 6 tháng chỉ tăng 2,6% vì lợi ích cổ đông thiếu số tăng từ 80 tỷ lên 374 tỷ đồng. Bối cảnh ngành thuận lợi khi dòng vốn FDI vào các tỉnh phía Bắc được duy trì. Về định giá, giá cổ phiếu đã điều chỉnh khoảng **37% từ vùng đỉnh 12 tháng** (~60.800 đồng, giá điều chỉnh) về **38.300 đồng**, đưa định giá về **P/B ~2,0 lần** — thấp hơn bình quân 13 quý gần nhất (~2,3 lần), tương ứng **P/E ~12,1 lần** trên nền ROE 16,3%. **TCBS Research ước tính LNST cổ đông mẹ năm 2026 khoảng 1.210 tỷ đồng (-13,7% YoY)** — tương ứng EPS dự phóng 2.700 đồng, P/E dự phóng ~14,2 lần. **Chúng tôi đánh giá đây là vùng giá hấp dẫn**: P/E đã giảm sâu về vùng thấp nhất trong hơn 3 năm, mức chiết khấu phản ánh phần lớn việc EPS cổ đông mẹ dự kiến giảm trong năm 2026 cùng cổ tức kế hoạch hạ về 10%, trong khi vị thế quỹ đất ~6.000 ha vẫn là nền tảng tăng trưởng trung hạn.

KẾ HOẠCH 2026 (ĐHĐCĐ) & TIẾN ĐỘ 6 THÁNG

KH DOANH THU 2026

15.300

tỷ đồng · +15% YoY · cao nhất lịch sử

KH LNTT 2026

1.820

tỷ đồng · -17% so với thực hiện 2025

KH CHO THUÊ ĐẤT KCN 2026

150

ha · đã ký 111 ha đến cuối T4/2026

DT 6T · % HOÀN THÀNH

50,6%

7.737 / 15.300 tỷ đồng

LNTT 6T · % HOÀN THÀNH

79,8%

1.452 / 1.820 tỷ đồng

CỔ TỨC TIỀN MẶT

22%

năm 2025 đã chốt · KH 2026: 10%

ĐIỂM CHÍNH

- Quý kỷ lục nhờ cả hai trụ cột cùng tăng** — doanh thu 4.462,5 tỷ (+38,2% YoY), LNTT 1.036,4 tỷ (+42,2% YoY), lần đầu vượt 1.000 tỷ/quý. Cho thuê hạ tầng KCN ~2.490 tỷ (+27%) dẫn dắt; gạch ốp lát +11%; bất động sản nhà ở bàn giao gấp 2,5 lần cùng kỳ.
- Tăng trưởng thực nhưng cổ đông mẹ hưởng lợi ít hơn con số hợp nhất** — LNST hợp nhất +54,0% nhưng phần về cổ đông mẹ chỉ +28,4%; lũy kế 6 tháng chỉ +2,6% do lợi ích cổ đông không kiểm soát tăng từ 80 tỷ lên 374 tỷ đồng. Các dự án KCN đóng góp lớn nằm ở công ty con có cổ đông bên ngoài — cần theo dõi tỷ trọng này khi đánh giá EPS.
- P/E đã giảm sâu về vùng thấp nhất trong hơn 3 năm** — giá giảm ~37% từ đỉnh 12 tháng, P/E ~12,1 lần trên ROE 16,3%, P/B ~2,0 lần so với bình quân 13 quý ~2,3 lần. Chúng tôi đánh giá đây là vùng giá hấp dẫn khi mức chiết khấu đã phản ánh phần lớn việc EPS cổ đông mẹ 2026 dự kiến giảm (TCBS Research ước ~2.700 đồng, -13,7%) và cổ tức kế hoạch hạ về 10%.

2. Kết quả kinh doanh & phân tích tài chính

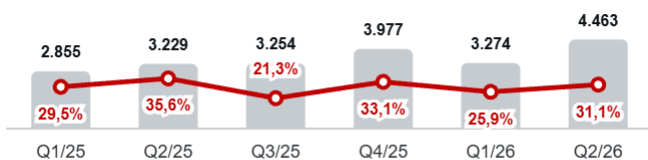
Tổng quan kết quả Quý 2 và phân tích chi tiết theo từng cấu phần: cho thuê hạ tầng khu công nghiệp, vật liệu xây dựng, chất lượng lợi nhuận và cấu trúc vốn – định giá

2.1. Tổng quan kết quả Quý 2/2026

Doanh thu thuần Quý 2 đạt **4.462,5 tỷ đồng (+38,2% YoY, +36,3% QoQ)** – mức cao nhất trong một quý từ trước đến nay. Biên lãi gộp đạt 31,1%, cải thiện so với Q1/2026 (25,9%) nhờ tỷ trọng bàn giao đất khu công nghiệp cao hơn, nhưng thấp hơn cùng kỳ (35,6%) do cơ cấu doanh thu nghiêng nhiều hơn về vật liệu xây dựng – mảng có biên thấp hơn cho thuê đất. LNTT đạt **1.036,4 tỷ đồng (+42,2% YoY)**, lần đầu vượt mốc 1.000 tỷ đồng trong một quý; chi phí bán hàng và quản lý được kiểm soát tốt, chỉ tăng nhẹ so với cùng kỳ dù doanh thu tăng 38%.

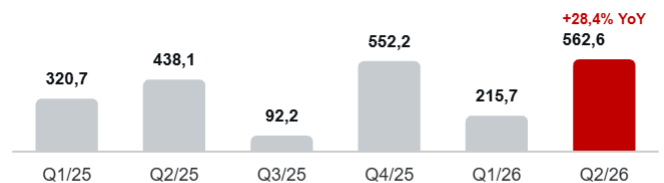
■ Doanh thu thuần & biên lãi gộp

Tỷ đồng · đường = biên lãi gộp (% , trục phải)



■ LNST cổ đông công ty mẹ theo quý

Tỷ đồng · Q2/26 mức cao nhất trong 6 quý gần nhất



Nguồn: TCBS tổng hợp

Nguồn: TCBS tổng hợp

DOANH THU THUẦN

4.462,5

tỷ đồng · +38,2% YoY

LỢI NHUẬN GỘP

1.387,2

tỷ đồng · +20,5% YoY

BIÊN LÃI GỘP

31,1%

-4,5 điểm % YoY · +5,2 điểm % QoQ

LỢI NHUẬN TRƯỚC THUẾ

1.036,4

tỷ đồng · +42,2% YoY

LỢI NHUẬN SAU THUẾ

831,2

tỷ đồng · +54,0% YoY

LNST CỔ ĐÔNG MẸ

562,6

tỷ đồng · +28,4% YoY

2.2. Cho thuê hạ tầng khu công nghiệp – động lực dẫn dắt

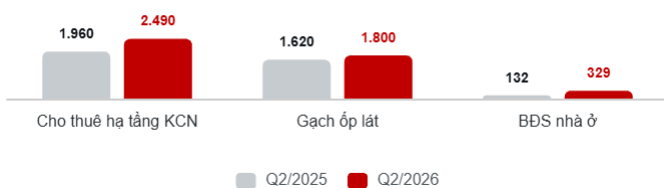
Mảng cho thuê hạ tầng khu công nghiệp tiếp tục là nguồn thu lớn nhất và tăng trưởng ổn định. Doanh thu mảng này đạt ~2.490 tỷ đồng trong Quý 2 (+27% YoY), chiếm hơn một nửa tổng doanh thu, đến từ bàn giao đất tại các khu công nghiệp Thuận Thành, Yên Phong IIC (Bắc Ninh) và Phú Hà (Phú Thọ). Tiến độ kinh doanh bám sát kế hoạch: đến cuối tháng 4/2026, VGC đã ký hợp đồng cho thuê 111 ha trên mục tiêu 150 ha của cả năm 2026.

- **Quỹ đất lớn nhất miền Bắc với dự địa dài hạn** – danh mục khoảng 19 khu công nghiệp, tổng diện tích gần 6.000 ha. ĐHĐCĐ 2026 (hợp 25/04/2026) thông qua kế hoạch chuẩn bị khởi công khoảng 900 ha khu công nghiệp mới, trong đó các dự án được nêu gồm Tây Phố Yên (~500 ha), Phù Ninh giai đoạn 1 (~150 ha) và KCN số 1 Hưng Yên (~217 ha) – tạo nguồn cung cho chu kỳ 2026–2030.

- **Chuẩn bị quỹ đất kinh doanh quy mô lớn** — trong Q1/2026, khoảng 5.450 tỷ đồng chi phí đầu tư tại 10 dự án khu công nghiệp được chuyển từ "tài sản dở dang dài hạn" sang "hàng tồn kho", đưa tồn kho lên 9.850,6 tỷ đồng cuối Q2. Đây là bước phân loại lại khi dự án đủ điều kiện đưa vào kinh doanh — quỹ đất sẵn sàng bàn giao tăng mạnh, không phải tích tụ tồn kho tiêu thụ chậm.
- **Cách ghi nhận doanh thu không đổi dưới Thông tư 99/2025/TT-BTC** — khác với các chủ đầu tư trả tiền thuê đất Nhà nước hàng năm phải chuyển sang phân bổ doanh thu từ 01/01/2026, hợp đồng cho thuê lại đất trả tiền một lần của VGC chuyển giao quyền sử dụng đất khi bàn giao (nghĩa vụ hoàn thành) nên vẫn ghi nhận một lần — số dư doanh thu chưa thực hiện đi ngang ~2.767 tỷ đồng là bằng chứng. Số liệu YoY vẫn tương đồng về cơ sở ghi nhận; theo dõi thuyết minh BCTC soát xét bán niên 2026 để xác nhận.
- **Bối cảnh thuận lợi** — dòng vốn FDI tiếp tục chảy về phía Bắc; ĐHĐCĐ 2026 thông qua đề xuất lùi thời hạn thoái vốn Nhà nước, giảm áp lực cung cổ phiếu ngắn hạn.

■ Doanh thu Quý 2 theo mảng chính

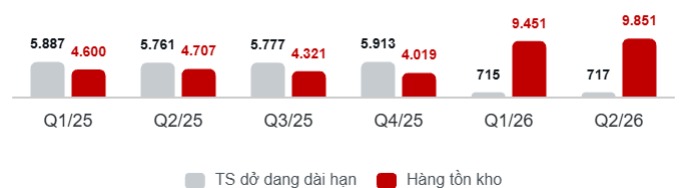
Tỷ đồng · Q2/2025 (xám) so với Q2/2026 (đỏ)



Nguồn: TCBS tổng hợp

■ Hàng tồn kho & tài sản dở dang dài hạn

Tỷ đồng · Q1/26 phân loại lại ~5.450 tỷ sang tồn kho



Nguồn: TCBS tổng hợp

2.3. Vật liệu xây dựng — phục hồi trên nền thấp

Mảng vật liệu xây dựng đóng góp trở lại vào tăng trưởng sau giai đoạn khó khăn 2023–2024. Gạch ốp lát — dòng sản phẩm chủ lực — đạt doanh thu ~1.800 tỷ đồng trong Quý 2 (+11% YoY), hưởng lợi từ thị trường xây dựng dân dụng và tiến độ giải ngân đầu tư công; các công ty con vật liệu đã chuyển từ lỗ nhẹ cùng kỳ năm trước sang có lãi.

- **Mảng kính có thêm hỗ trợ chính sách** — Việt Nam áp thuế chống bán phá giá với một số sản phẩm kính nổi nhập khẩu từ Malaysia và Indonesia, mức thuế 15,17%–63,39%; đồng thời việc tăng sản lượng từ nhà máy kính siêu trắng VFG bổ sung nguồn cung cho giai đoạn tới. Đây là yếu tố hỗ trợ giá bán và sản lượng kính trong nửa cuối 2026.
- **Bất động sản nhà ở bàn giao tăng mạnh** — doanh thu kinh doanh bất động sản đạt hơn 329 tỷ đồng, gấp 2,5 lần cùng kỳ, chủ yếu từ bàn giao nhà ở xã hội và nhà ở công nhân — mảng VGC giữ vai trò tiên phong và có chủ trương mở rộng sang nhà ở thương mại giá hợp lý.
- **Biên lãi gộp hợp nhất phản ánh cơ cấu doanh thu** — biên gộp Quý 2 đạt 31,1%: thấp hơn cùng kỳ (35,6%) do tỷ trọng vật liệu xây dựng — mảng biên thấp hơn — tăng lên, nhưng cải thiện rõ so với Q1/2026 (25,9%) nhờ bàn giao đất khu công nghiệp nhiều hơn. Biên dao động giữa các quý theo cơ cấu bàn giao là đặc điểm cố hữu của mô hình hai trụ cột, không phải tín hiệu suy giảm hiệu quả.

2.4. Chất lượng lợi nhuận — lợi ích cổ đông không kiểm soát tăng mạnh

Đây là điểm quan trọng nhất khi đọc KQKD 2026 của VGC. LNST hợp nhất Quý 2 tăng 54,0% nhưng phần thuộc về cổ đông công ty mẹ chỉ tăng 28,4%; lũy kế 6 tháng, LNTT hợp nhất tăng 27,2% trong khi LNST cổ đông mẹ gần như đi ngang (+2,6%, đạt 778,3 tỷ đồng). Nguyên nhân: lợi ích cổ đông không kiểm soát tăng từ 80 tỷ đồng (6T/2025) lên 373,7 tỷ đồng (6T/2026), kéo tỷ trọng LNST về cổ đông mẹ từ ~81% xuống ~68%.

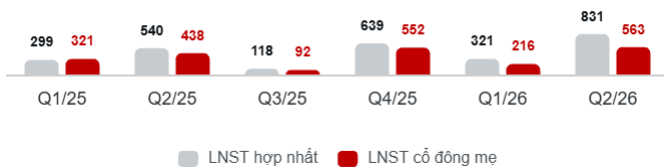
- **Cơ cấu sở hữu tại công ty con thay đổi rõ trên bảng cân đối** — lợi ích cổ đông không kiểm soát tăng từ 1.756 tỷ đồng (cuối Q3/2025) lên 2.900 tỷ đồng (cuối Q4/2025) và 3.339 tỷ đồng (cuối Q2/2026). Phần tăng vượt xa lợi nhuận chia cho cổ đông thiểu số trong kỳ, cho thấy chủ yếu đến từ việc cổ đông bên ngoài góp thêm vốn vào các công ty con — nhiều khả năng gắn với các pháp nhân phát triển khu công nghiệp mới mà VGC nắm quyền kiểm soát 51% (như mô hình Viglacera Hưng Yên).
- **Hệ quả với cổ đông VGC** — mô hình đồng đầu tư giúp mở rộng quỹ đất nhanh hơn mà không tăng nợ vay tương ứng, nhưng lợi nhuận từ các dự án mới sẽ tiếp tục được chia sẻ với đối tác. Chênh lệch này là cơ sở khiến TCBS Research ước tính EPS 2026 giảm 13,7% dù LNTT hợp nhất dự kiến vượt kế hoạch.

■ LNST hợp nhất & phần thuộc cổ đông mẹ

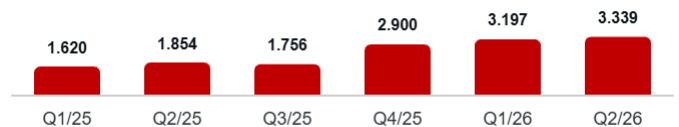
Tỷ đồng · chênh lệch = lợi ích cổ đông không kiểm soát

■ Lợi ích cổ đông không kiểm soát trên BCĐKT

Tỷ đồng · cuối quý · tăng mạnh từ Q4/2025



Nguồn: TCBS tổng hợp



Nguồn: TCBS tổng hợp

2.5. Cấu trúc vốn, dòng tiền & định giá

Cấu trúc tài chính lành mạnh, định giá đã về vùng thấp của nhiều năm.

- **Lượng tiền dồi dào** — tiền, tương đương tiền và tiền gửi có kỳ hạn cuối Q2/2026 đạt 5.088,9 tỷ đồng, tăng mạnh từ 2.955 tỷ đồng cùng kỳ nhờ dòng tiền cho thuê hạ tầng và vốn góp của đối tác tại các công ty con.
- **Nợ vay ròng rất thấp** — tổng nợ vay 5.538,9 tỷ đồng, tương ứng nợ vay ròng chỉ ~450 tỷ đồng so với quy mô tổng tài sản gần 27.700 tỷ đồng.
- **Cổ tức tiền mặt 2025 đã hạch toán trong Quý 2** — tỷ lệ 22% (~986 tỷ đồng); kế hoạch 2026 hạ về 10% để ưu tiên vốn mở rộng quỹ đất.
- **P/B ~2,0 lần, thấp hơn bình quân 13 quý (~2,3 lần)** — sau khi giá điều chỉnh ~37% từ vùng đỉnh 12 tháng về 38.300 đồng.
- **P/E lũy kế 12 tháng ~12,1 lần — vùng thấp nhất trong hơn 3 năm** — ngang đáy Q2/2025 và thấp hơn rõ rệt bình quân 13 quý (~16,8 lần); kể từ giữa 2023 chưa quý nào đóng cửa với P/E dưới mức này.
- **P/E dự phóng 2026 ở ~14,2 lần** — do EPS cổ đông mẹ dự kiến giảm 13,7%, mức chiết khấu so với lịch sử hẹp hơn đáng kể khi nhìn trên lợi nhuận tương lai.
- **Chúng tôi đánh giá đây là vùng giá hấp dẫn** — P/E đã giảm sâu, mức chiết khấu phản ánh phần lớn việc EPS 2026 dự kiến giảm và cổ tức kế hoạch thấp hơn, trong khi quỹ đất ~6.000 ha và tiến độ vượt kế hoạch LNTT là các yếu tố hỗ trợ.

■ P/B theo quý & bình quân 13 quý

Lần · giá cuối quý ÷ giá trị sổ sách cổ đông mẹ/CP · điểm cuối = hiện tại



Nguồn: TCBS tổng hợp

■ P/E theo quý & bình quân 13 quý

Lần · giá cuối quý ÷ EPS lũy kế 12 tháng · điểm cuối = hiện tại



Nguồn: TCBS tổng hợp

Phụ lục – Số liệu BCTC Quý 2/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Tiền & tương đương tiền	2.018	2.541	2.425	1.686	2.098
Đầu tư tài chính ngắn hạn (tiền gửi)	937	728	2.160	3.050	2.990
Phải thu ngắn hạn	1.186	1.272	1.119	1.150	1.344
Hàng tồn kho (ròng)	4.707	4.321	4.019	9.451	9.851
Tài sản ngắn hạn khác	780	742	641	759	763
TÀI SẢN NGẮN HẠN	9.628	9.604	10.364	16.095	17.047
Phải thu dài hạn	1.029	1.026	1.175	1.192	1.173
Tài sản cố định	5.998	5.941	5.778	5.686	5.603
Bất động sản đầu tư (ròng)	2.074	2.273	2.174	2.152	2.118
Tài sản dở dang dài hạn	5.761	5.777	5.913	715	717
Đầu tư dài hạn	217	217	230	249	249
Tài sản dài hạn khác	757	785	803	779	762
TÀI SẢN DÀI HẠN	15.835	16.020	16.072	10.773	10.623
TỔNG TÀI SẢN	25.463	25.624	26.437	26.868	27.670
Nợ ngắn hạn	8.360	8.602	8.358	8.209	9.911
– trong đó vay & nợ thuê tài chính NH	2.730	2.666	2.713	2.719	2.908
Nợ dài hạn	6.229	6.149	6.508	6.582	6.018
– trong đó vay & nợ thuê tài chính DH	2.357	2.255	2.872	3.048	2.631
– trong đó DT chưa thực hiện (NH+DH)	2.663	2.684	2.674	2.785	2.766
TỔNG NỢ PHẢI TRẢ	14.589	14.751	14.866	14.790	15.929
Vốn góp của chủ sở hữu	4.484	4.484	4.484	4.484	4.484
Thặng dư, quỹ & LN chưa phân phối	4.537	4.633	4.187	4.397	3.918
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	1.854	1.756	2.900	3.197	3.339
TỔNG VỐN CHỦ SỞ HỮU	10.875	10.873	11.571	12.078	11.741

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Doanh thu thuần	3.228,7	3.254,0	3.977,3	3.274,2	4.462,5
Giá vốn hàng bán	(2.077,7)	(2.562,3)	(2.662,3)	(2.424,7)	(3.075,2)
Lợi nhuận gộp	1.151,0	691,6	1.315,0	849,5	1.387,2
Biên lợi nhuận gộp (%)	35,6	21,3	33,1	25,9	31,1
Doanh thu tài chính	53,6	26,7	38,7	44,1	86,1
Chi phí tài chính	(71,8)	(71,4)	(84,6)	(88,4)	(66,5)
– trong đó chi phí lãi vay	(65,1)	(63,9)	(61,7)	(65,1)	(63,4)
Chi phí bán hàng	(241,8)	(247,6)	(257,3)	(199,6)	(203,7)
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(186,8)	(218,4)	(197,0)	(192,7)	(201,4)
Lợi nhuận khác & liên doanh	24,5	(0,9)	65,4	3,2	34,8
Lợi nhuận trước thuế	728,8	180,0	880,3	416,0	1.036,4
Lợi nhuận sau thuế	539,7	117,6	638,6	321,1	831,2
LNST cổ đông công ty mẹ	438,1	92,2	552,2	215,7	562,6
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	101,6	25,4	86,4	105,4	268,6
ROE trượt 4 quý (%)	17,5	15,9	16,5	14,8	16,3

Nguồn: BCTC hợp nhất VGC, TCBS Research.

Phụ lục – Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, số ngày) · Cột 2026–2030 là số liệu dự phóng của TCBS Research

Chỉ tiêu	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Số lượng cổ phiếu (triệu)	448	448	448	448	448	448	448	448	448	448
P/E (lần)	15,2	7,3	17,6	16,4	12,6	14,2	11,8	9,8	8,2	6,8
EPS (đồng/CP)	2.729	3.855	2.717	2.464	3.130	2.700	3.253	3.903	4.680	5.592
P/B (lần)	2,6	1,6	2,7	2,2	2,0	1,9	1,8	1,7	1,6	1,5
BVPS (đồng/CP)	15.853	17.033	17.516	18.532	19.339	20.141	21.107	22.267	23.657	25.318
EV/EBITDA (lần)	5,0	2,8	4,8	5,1	4,3	5,7	4,9	4,2	3,6	3,1
ROE	18,1%	23,4%	15,7%	13,7%	16,5%	13,7%	15,8%	18,0%	20,4%	22,8%
Biên lợi nhuận gộp	25,7%	29,0%	26,7%	29,5%	30,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%
Biên lợi nhuận hoạt động	13,9%	15,5%	12,1%	13,5%	15,9%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%
Biên lợi nhuận ròng	10,9%	11,8%	9,2%	9,3%	10,5%	7,6%	7,7%	7,8%	7,9%	7,9%
Doanh thu / Tài sản (lần)	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8
(Vay – Tiền) / Vốn CSH (lần)	0,0	0,2	0,3	0,2	0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,2
Vay ngắn hạn / Vay dài hạn (lần)	0,9	1,2	1,3	1,1	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
EBIT / Lãi vay (lần)	10,6	10,2	5,6	7,1	9,6	7,0	8,4	10,0	11,9	14,1
Vay / EBITDA (lần)	0,8	0,7	1,0	1,2	1,3	1,3	1,1	1,0	0,8	0,7
Số ngày phải thu	23	22	26	28	23	21	21	21	21	21
Số ngày tồn kho	164	150	179	190	157	141	145	145	145	145
Capex / TSCĐ	64%	51%	66%	42%	48%	39%	37%	37%	37%	35%
Doanh thu thuần	11.194	14.592	13.194	11.906	13.315	15.928	18.941	22.435	26.560	31.736
Tăng trưởng doanh thu	19%	30%	-10%	-10%	12%	20%	19%	18%	18%	19%
EBITDA	3.809	5.074	5.006	3.850	4.365	4.232	4.887	5.660	6.585	7.685
LNST cổ đông công ty mẹ	1.224	1.728	1.218	1.105	1.403	1.211	1.458	1.750	2.098	2.507
Tăng trưởng lợi nhuận	104%	41%	-30%	-9%	27%	-14%	20%	20%	20%	19%
Tổng tài sản	22.015	22.962	24.099	24.827	26.437	27.994	31.229	33.944	37.123	42.000
Tổng vay	3.189	3.617	5.135	4.812	5.585	5.501	5.376	5.660	5.268	5.379
Vốn chủ sở hữu cổ đông mẹ	7.108	7.637	7.853	8.309	8.671	9.030	9.463	9.983	10.607	11.351
Cân đối vốn dài hạn	-609	-251	767	718	2.007	1.539	1.089	366	-730	-2.095
Dòng tiền tự do (FCF)	1.409	-277	-866	1.762	550	—	—	—	—	—

Nguồn: BCTC hợp nhất VGC, TCBS Research. P/E, P/B thực hiện tính theo giá đóng cửa cuối năm (đã điều chỉnh), dự phóng theo giá hiện tại; doanh thu, tổng tài sản, tổng vay dự phóng quy đổi từ hệ số dự phóng của TCBS Research.

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: **Đăng ký**.

Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.