Báo cáo cập nhật KQKD Q3/2026 – VGT

UPCOM · VGT · Tập đoàn Dệt May Việt Nam *(Vinatex)*

LNST CÔNG TY MẸ · Q3	DOANH THU THUẦN · Q3	BIÊN LỢI NHUẬN GỘP · Q3	ROE · TRƯỢT 4 QUÝ
324,5	**5.295,7**	**14,7%**	**15,1%**
tỷ đồng · **+44,1% YoY**	tỷ đồng · **+4,8% YoY**	từ 11,8% Q3/25 · +2,9 điểm %	P/E 4,9x · P/B 0,7x

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 3

TCBS Research duy trì quan điểm khả quan đối với VGT cho mục tiêu đầu tư trung – dài hạn khi cổ phiếu giao dịch quanh vùng định giá hấp dẫn cùng KQKD Q3 tích cực; song NĐT cần lưu ý thanh khoản giao dịch đang ở mức thấp. (1) Hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng trưởng thực chất: Lợi nhuận gộp tăng **30,8%** YoY, vượt mức tăng doanh thu (+4,8%) nhờ mảng sợi tối ưu biên chênh lệch giá bán – bông; toàn bộ 12 đơn vị thành viên mảng sợi đều có lãi, đưa lợi nhuận mảng này 9 tháng lên 381,8 tỷ đồng (+168,1% YoY). (2) Cơ cấu tài chính lành mạnh hỗ trợ lợi nhuận: Nợ vay ngắn hạn giảm 16,7% từ đầu năm giúp chi phí lãi vay giảm 32,4% so với Q2, góp phần đưa LNTT lên **540,1 tỷ đồng** (+43,0% YoY). (3) Định giá chiết khấu so với hiệu quả sinh lời: P/E ở mức 4,9 lần và P/B 0,7 lần (thấp hơn 26% so với bình quân 5 năm), trong khi ROE trượt 4 quý đạt 15,1% – cao nhất giai đoạn 2021–2026 – và LNST công ty mẹ 9 tháng tăng 53,3% YoY. Về thanh khoản, khối lượng khớp lệnh bình quân giảm từ 2,5 triệu cp/phiên trong Q1 xuống 0,3 triệu cp/phiên trong Q3, có thể ảnh hưởng đến quá trình giao dịch của nhà đầu tư.

LNST cổ đông công ty mẹ theo quý · *tỷ đồng · điểm Q3/26 đậm*



% HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH 2026

Doanh thu · 14.815 / 21.435 tỷ — **69,1%**

LNTT · 1.473 / 1.380 tỷ — **106,7%**

NỢ VAY RÒNG

2.608 → 843 tỷ đồng

−67,7% từ đầu năm · nợ vay 5.856 tỷ, tiền và tiền gửi 5.014 tỷ

VỐN CHỦ SỞ HỮU

10.006 → 11.182 tỷ đồng

+11,8% từ đầu năm · cổ đông không kiểm soát 3.108 tỷ

ĐIỂM NHẤN

+44,1% YOY · QUÝ 3 — **LNST công ty mẹ cao nhất kể từ Q2/2022**
324,5 tỷ · 9 tháng 886,3 tỷ, vượt cả năm 2025

14,7% QUÝ 3 — **Biên gộp quý 3 cao nhất kể từ 2016**
giá vốn tăng 1,3%, chậm hơn doanh thu +4,8%

106,7% 9 THÁNG — **Vượt kế hoạch LNTT cả năm sau 9 tháng**
LNTT 1.473 tỷ so với kế hoạch 1.380 tỷ đồng

CẦN THEO DÕI

−24,6% YOY · QUÝ 3 — **Lãi từ liên doanh, liên kết giảm**
do nền cao 214,9 tỷ đồng của quý 3/2025

+1,9% XK DỆT MAY 9T/2026 — **Xuất khẩu hàng dệt may tăng chậm**
30,32 tỷ USD · xơ, sợi 3,60 tỷ USD, +13,1%

53,49% VỐN NHÀ NƯỚC TẠI VGT — **SCIC dự kiến thoái toàn bộ vốn tại VGT**
phương án cơ cấu vốn 2026–2030 · 66 doanh nghiệp

TRIỂN VỌNG VÀ QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

TCBS Research dự phóng LNTT Q4 thấp hơn Q3, khoảng 335 tỷ đồng (−23,0% YoY), do lợi thế giá sợi thu hẹp và sản lượng may chậm lại. Lợi nhuận gộp Q3 đã giảm 1,1% so với Q2 dù doanh thu tăng 5,6%, cho thấy chênh lệch giá sợi đang thu hẹp; mảng may 9 tháng chỉ tăng 2,7% do áp lực đơn giá, và giao hàng sớm trong Q3 có thể làm sản lượng Q4 chậm lại; lãi liên doanh, liên kết cũng đối mặt nền cao 204,1 tỷ đồng của Q4/2025. Trung hạn, cần theo dõi kết luận hai vụ điều tra Mục 301 của Mỹ (dự kiến tháng 2–3/2027) và tác động tới đơn hàng 2027; lộ trình SCIC thoái vốn là chất xúc tác thu hẹp chiết khấu định giá.

DỰ PHÓNG NĂM 2026 · TCBS RESEARCH

DOANH THU 2026F	LNST 2026F	BIÊN LỢI NHUẬN GỘP	P/E DỰ PHÓNG	TỶ SUẤT CỔ TỨC
19.390	**1.647**	**13,9%**	**5,5x**	**2,6%**
tỷ đồng · **+5,5% YoY**	tỷ đồng · **+24,4% YoY**	EPS 2.065 đồng	P/B 0,7x · giá 10/11	300 đồng · năm 2025

1. Đánh giá của TCBS

Quan điểm đầu tư, động lực lợi nhuận quý 3/2026 và triển vọng quý cuối năm

TCBS Research đánh giá VGT là cơ hội đầu tư hấp dẫn đối với nhà đầu tư trung – dài hạn, vì định giá chưa phản ánh mức sinh lời và sức khỏe tài chính đã cải thiện rõ rệt. Quý 3/2026, VGT đạt doanh thu thuần 5.295,7 tỷ đồng (+4,8% YoY) và LNST cổ đông công ty mẹ 324,5 tỷ đồng (+44,1% YoY), cao nhất kể từ quý 2/2022; lũy kế 9 tháng đạt 886,3 tỷ đồng (+53,3% YoY), vượt mức của cả năm 2025. Tại giá 11.400 đồng, P/E chỉ 4,9 lần và P/B 0,7 lần, trong khi ROE trượt 4 quý lên 15,1% — cao nhất giai đoạn 2021–2026.

Biên lợi nhuận gộp mở rộng nhờ ba yếu tố, trong đó lợi thế giá sợi mang tính chu kỳ. Thứ nhất, **mảng sợi tận dụng tốt chênh lệch giá bán – giá nguyên liệu**: theo giải trình của VGT, giá sợi phục hồi mạnh và ngành sợi đạt lợi nhuận ước tính 381,8 tỷ đồng sau 9 tháng (+168,1%). Thứ hai, quý 3 là **mùa giao hàng thu đông** — theo TCBS Research, hàng thu đông có kết cấu phức tạp nên đơn giá và biên lợi nhuận thường cao hơn hàng hè; các đơn vị may cũng giao hàng sớm theo lịch của khách hàng. Thứ ba, **thuế bổ sung của Mỹ hiện ở mức 12,5%** (từ 24/07/2026), thấp hơn mức thuế đối ứng 20% áp dụng từ 08/2025 đến 02/2026, giúp các đơn vị may giữ được giá bán và đơn hàng. Mặt bằng thuế quan có thể duy trì nếu Hiệp định Thương mại đối ứng được ký kết, nhưng lợi thế giá sợi được Tập đoàn đánh giá khó lặp lại, mùa thu đông đã kết thúc và việc giao hàng sớm có thể làm giảm sản lượng, nên TCBS Research kỳ vọng lợi nhuận quý 4 thấp hơn quý 3.

Lợi nhuận đến từ hoạt động cốt lõi, và toàn bộ phần tăng thêm thuộc về cổ đông công ty mẹ. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đạt 538,5 tỷ đồng (+44,7% YoY), bằng 99,7% LNTT. Lãi liên doanh, liên kết giảm 24,6% xuống 162,1 tỷ đồng do nền cao của quý 3/2025, dù vẫn tăng dần qua từng quý năm 2026. Thuế suất hiệu dụng tăng từ 4,9% lên 15,9% khiến LNST hợp nhất chỉ tăng 26,4%, nhưng tỷ trọng cổ đông không kiểm soát giảm từ 37,3% xuống 28,5%, giúp LNST cổ đông công ty mẹ tăng 44,1%. TCBS Research cho rằng lợi nhuận tăng thêm tập trung ở các đơn vị VGT sở hữu tỷ lệ cao, có lợi trực tiếp cho EPS.

Nợ vay ròng về mức thấp nhất giai đoạn 2021–2026, tạo dư địa nâng cổ tức. Nợ vay giảm 13,6% từ đầu năm, tiền và tiền gửi tăng 20,2%, đưa nợ vay ròng về 842,8 tỷ đồng, bằng 7,5% vốn chủ sở hữu (đầu năm: 26,1%). Dòng tiền kinh doanh 9 tháng đạt 2.132,3 tỷ đồng, gấp 2,2 lần cùng kỳ. TCBS Research cho rằng mức cải thiện này bền vững hơn biên lợi nhuận do được tài trợ bằng dòng tiền tự tạo, qua đó giúp chi phí lãi vay tiếp tục giảm. Cổ tức năm 2025 (300 đồng/cổ phiếu) chỉ tương ứng tỷ lệ chi trả 17,6%, nên VGT còn dư địa nâng cổ tức.

Dự phóng thận trọng nhưng định giá vẫn ở vùng thấp ngay cả khi lợi nhuận giảm tốc. TCBS Research duy trì dự phóng năm 2026: doanh thu thuần 19.390 tỷ đồng (+5,5% YoY), LNST 1.647 tỷ đồng (+24,4%), LNST cổ đông công ty mẹ 1.033 tỷ đồng (+21,3%). Sau 9 tháng, VGT đã hoàn thành 85,8% dự phóng LNST cổ đông công ty mẹ; phần còn lại hàm ý LNTT quý 4 khoảng 335 tỷ đồng (−23,0% YoY), biên gộp khoảng 11,9%. P/E dự phóng là 5,5 lần (2026) và 5,8 lần (2027) dù LNST cổ đông công ty mẹ năm 2027 dự phóng giảm 5,5%; P/B 0,7 lần thấp hơn bình quân 0,96 lần của giai đoạn 2021–2025, ngang TCM (0,7 lần), thấp hơn TNG (1,1 lần) và MSH (1,8 lần).

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ CỦA TCBS RESEARCH

01 **Định giá thấp so với khả năng sinh lời** — P/E 4,9 lần và P/B 0,7 lần với ROE 15,1%; P/B thấp hơn khoảng 26% so với bình quân giai đoạn 2021–2025 dù ROE cao hơn mọi năm trong giai đoạn này.

02 **Lợi nhuận cốt lõi và tài chính cải thiện thực chất** — 99,7% LNTT quý 3 đến từ hoạt động kinh doanh; nợ vay ròng chỉ bằng 7,5% vốn chủ sở hữu, tạo dư địa nâng tỷ lệ chi trả cổ tức 17,6%.

03 **Hai chất xúc tác tiềm năng chưa có trong dự phóng** — SCIC dự kiến thoái toàn bộ 53,49% vốn; theo Bộ Công Thương, Hiệp định Thương mại đối ứng Việt Nam – Hoa Kỳ đã cơ bản hoàn tất.

04 **Rủi ro cần theo dõi: biên lợi nhuận ngành sợi trở về mức bình thường** — Mỗi 1 điểm % biên lợi nhuận gộp tương đương khoảng 194 tỷ đồng LNTT, bằng 10,7% LNTT dự phóng.

2. Phân tích các chỉ số tài chính

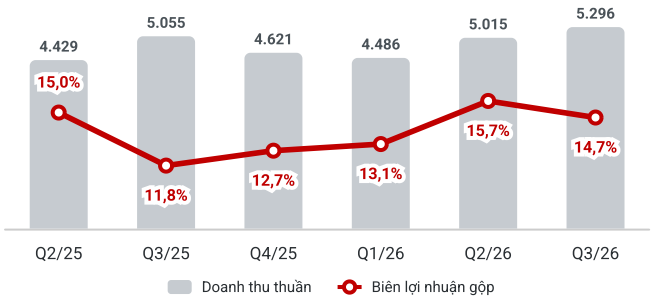
Doanh thu, chất lượng lợi nhuận, cơ cấu tài chính, định giá và cấu trúc sở hữu Tập đoàn

2.1. Doanh thu và lợi nhuận: LNST công ty mẹ cao nhất kể từ 2022, biên gộp 14,7%

- **Doanh thu 5.295,7 tỷ (+4,8% YoY)** — Doanh thu thuần quý 3 tăng 4,8% so với cùng kỳ và 5,6% so với quý liền trước, mức cao nhất theo quý kể từ quý 4/2019. Lũy kế 9 tháng, doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ đạt 14.815,2 tỷ đồng, tương ứng doanh thu thuần 14.796,7 tỷ đồng (+7,6% YoY). Doanh thu tăng chậm hơn nhiều so với lợi nhuận gộp (+30,8%), cho thấy động lực của quý nằm ở biên lợi nhuận hơn là quy mô.
- **Biên lợi nhuận gộp 14,7%, cao nhất trong các quý 3 kể từ 2016** — Lợi nhuận gộp quý 3 đạt 779,9 tỷ đồng (+30,8% YoY), biên lợi nhuận gộp cải thiện 2,9 điểm % so với cùng kỳ nhưng thấp hơn 1,0 điểm % so với mức 15,7% của quý 2/2026. Lũy kế 9 tháng, biên lợi nhuận gộp đạt 14,6%, cao hơn 1,7 điểm % so với 12,9% của 9 tháng đầu năm 2025. TCBS Research cho rằng mức giảm so với quý 2 là tín hiệu sớm cho thấy chênh lệch giá của ngành sợi đang thu hẹp.
- **Ngành sợi tăng trưởng mạnh, ngành may đóng góp lợi nhuận lớn** — Theo số liệu ước tính 9 tháng do Tập đoàn công bố đầu tháng 10/2026, ngành sợi đạt doanh thu 6.661 tỷ đồng (+15,9%) và lợi nhuận 381,8 tỷ đồng (+168,1%), bằng 152,1% kế hoạch năm; ngành may đạt doanh thu 5.853 tỷ đồng (+2,7%) và LNTT 679,2 tỷ đồng, biên LNTT 11,6% so với kế hoạch 10%. Theo giải trình của VGT, các đơn vị may giữ khách hàng truyền thống, mở thêm thị trường xuất khẩu mới và đẩy nhanh giao hàng trước khi chính sách thuế mới của Mỹ có hiệu lực, nên số đơn hàng thực hiện tăng mạnh so với cùng kỳ. Theo nhận định của TCBS Research, tăng trưởng của VGT đang dựa vào chu kỳ giá sợi và đơn hàng giao sớm, nên khó duy trì tốc độ hiện tại trong quý 4.
- **Tiến độ kế hoạch năm** — ĐHĐCĐ thường niên 2026 thông qua kế hoạch doanh thu hợp nhất 21.435 tỷ đồng và LNTT hợp nhất 1.380 tỷ đồng. Sau 9 tháng, doanh thu hoàn thành 69,1% và LNTT 106,7% kế hoạch; LNTT 9 tháng cũng đã bằng 99,5% mức 1.479,8 tỷ đồng của cả năm 2025. Do kế hoạch lợi nhuận đã hoàn thành, trọng tâm theo dõi chuyển sang mặt bằng lợi nhuận năm 2027 khi lợi thế giá sợi thu hẹp.

Doanh thu thuần và biên lợi nhuận gộp

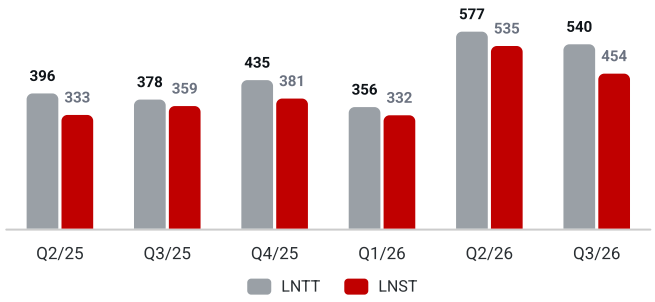
Tỷ đồng · % · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất VGT, TCBS tổng hợp

LNTT và LNST theo quý

Tỷ đồng · 6 quý gần nhất



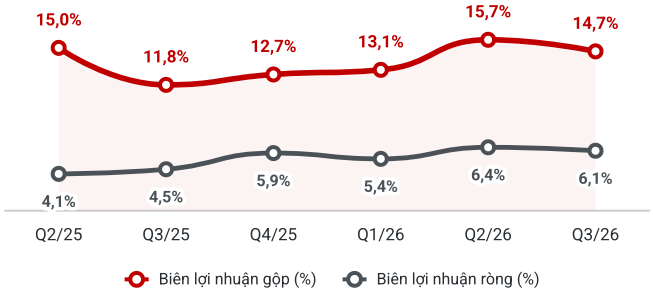
Nguồn: BCTC hợp nhất VGT, TCBS tổng hợp

2.2. Chất lượng lợi nhuận: 99,7% LNTT đến từ hoạt động kinh doanh

- **Lợi nhuận khác chỉ 1,6 tỷ, bằng 0,3% LNTT** — Thu nhập khác quý 3 đạt 6,1 tỷ đồng, chi phí khác 4,5 tỷ đồng. Gần như toàn bộ lợi nhuận quý đến từ hoạt động thường xuyên; lũy kế 9 tháng, lợi nhuận khác 29,9 tỷ đồng, bằng 2,0% LNTT. Do không có khoản bất thường đáng kể, xu hướng lợi nhuận quý này phản ánh đúng hoạt động kinh doanh.
- **Lãi từ liên doanh, liên kết 162,1 tỷ (−24,6% YoY) do nền cao** — Quý 3/2025 là quý có lãi liên doanh, liên kết cao nhất năm 2025 (214,9 tỷ đồng, so với bình quân 129,4 tỷ đồng của nửa đầu năm). Trong năm 2026, khoản lãi này tăng dần từ 141,0 tỷ đồng (quý 1) lên 150,9 tỷ đồng (quý 2) và 162,1 tỷ đồng (quý 3); các công ty liên kết niêm yết May Việt Tiến (VGG, VGT sở hữu 30,4%), May Nhà Bè (MNB, 25,2%) và May Hưng Yên (HUG, 35,0%) có LNST quý 3 tăng lần lượt 15,4%, 21,1% và 13,7%, chỉ May 10 (M10) giảm 8,8%. Theo nhận định của TCBS Research, đây là hiệu ứng nền so sánh chứ không phải suy giảm của danh mục liên kết; quý 4/2026 tiếp tục đối mặt nền cao 204,1 tỷ đồng.
- **LNST công ty mẹ tăng nhanh hơn LNST hợp nhất** — Chi phí thuế TNDN quý 3 tăng lên 86,1 tỷ đồng từ 18,4 tỷ đồng cùng kỳ (thuế suất hiệu dụng 15,9% so với 4,9%), nên LNST hợp nhất chỉ tăng 26,4% lên 454,0 tỷ đồng. Tuy nhiên, phần thuộc cổ đông không kiểm soát giảm 3,4% xuống 129,5 tỷ đồng, tương đương 28,5% LNST so với 37,3% cùng kỳ, giúp LNST cổ đông công ty mẹ tăng 44,1%. Theo nhận định của TCBS Research, phần lợi nhuận tăng thêm tập trung ở các đơn vị VGT sở hữu tỷ lệ cao — yếu tố có lợi cho cổ đông VGT; ngược lại, thuế suất cao hơn có thể khiến LNST tăng chậm hơn LNTT ở các quý tới.
- **Biên lợi nhuận ròng 6,1% so với 4,5% cùng kỳ** — Xuất phát từ biên lợi nhuận gộp 14,7%, chi phí bán hàng và quản lý làm giảm 8,2 điểm %, hoạt động tài chính đóng góp thêm 0,6 điểm % và lãi liên doanh, liên kết 3,1 điểm %, đưa biên LNTT lên 10,2%. Thuế TNDN (1,6 điểm %) và phần thuộc cổ đông không kiểm soát (2,4 điểm %) đưa biên lợi nhuận ròng tính trên LNST cổ đông công ty mẹ về 6,1%, cải thiện 1,7 điểm % so với cùng kỳ.
- **Chi phí tài chính giảm 22,4%, chỉ còn chi phí lãi vay** — Chi phí tài chính quý 3 giảm về 59,9 tỷ đồng từ 77,2 tỷ đồng cùng kỳ và toàn bộ là chi phí lãi vay; phần ngoài lãi vay quý 3/2025 là 36,2 tỷ đồng. Chi phí lãi vay tăng 46,2% so với mức thấp 41,0 tỷ đồng cùng kỳ nhưng giảm 32,4% so với quý 2, phù hợp với dư nợ vay giảm. Doanh thu hoạt động tài chính quý 3 đạt 92,7 tỷ đồng (+75,2% YoY) nhờ đầu tư tài chính ngắn hạn tăng 51,2% so với cuối quý 3/2025; lũy kế 9 tháng đạt 285,1 tỷ đồng (+17,9%).
- **Chi phí bán hàng và quản lý tăng tương ứng doanh thu** — Chi phí bán hàng quý 3 tăng 11,6% lên 146,4 tỷ đồng, chi phí quản lý tăng 2,3% lên 289,9 tỷ đồng. Tổng hai khoản mục chiếm 8,2% doanh thu, tương đương cùng kỳ; do đó mức tăng lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh lên 538,5 tỷ đồng (+44,7%) chủ yếu đến từ lợi nhuận gộp chứ không phải từ cắt giảm chi phí.

Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng

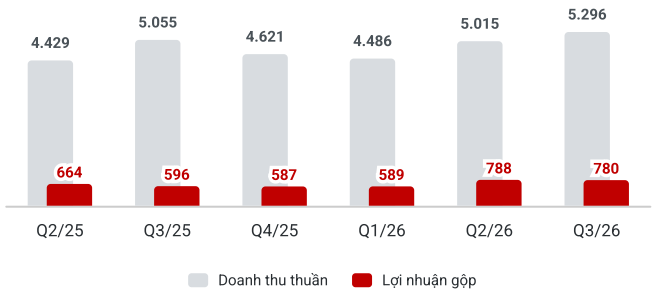
% · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất VGT, TCBS tổng hợp

Doanh thu và lợi nhuận gộp theo quý

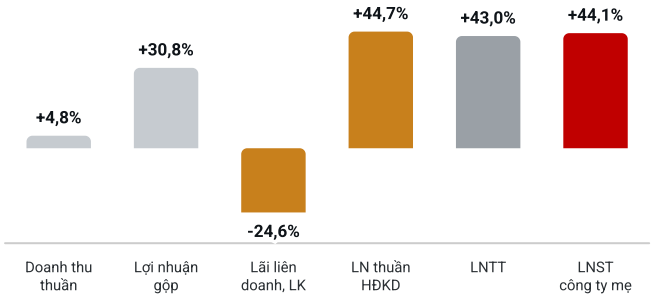
Tỷ đồng · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất VGT, TCBS tổng hợp

Lợi nhuận tăng nhanh hơn nhiều so với doanh thu

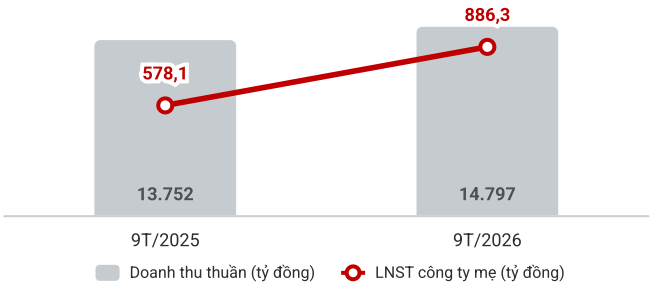
% YoY · Q3/2026 so với Q3/2025



Nguồn: BCTC hợp nhất VGT, TCBS tổng hợp

Doanh thu và LNST công ty mẹ lũy kế 9 tháng

Tỷ đồng · 9T/2025 so với 9T/2026



Nguồn: BCTC hợp nhất VGT, TCBS tổng hợp

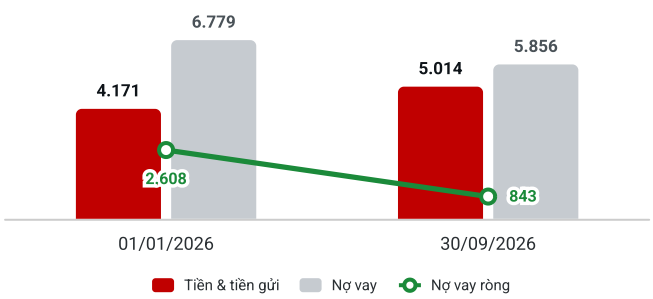
2.3. Cơ cấu tài chính: nợ vay ròng giảm 68% về 843 tỷ, dòng tiền kinh doanh 2.132 tỷ

- **Nợ vay giảm 13,6% từ đầu năm về 5.856,4 tỷ** — Dư nợ vay cuối quý 3 gồm 4.084,4 tỷ đồng ngắn hạn (−16,7% từ đầu năm) và 1.772,0 tỷ đồng dài hạn (−5,6%); tỷ trọng ngắn hạn 69,7%. Hệ số nợ vay trên vốn chủ sở hữu giảm từ 0,68 về 0,52 lần. TCBS Research kỳ vọng chi phí lãi vay năm 2027 tiếp tục giảm khi dư nợ thấp hơn.
- **Tiền và tiền gửi 5.013,6 tỷ, tăng 20,2%** — Tiền và tương đương tiền giảm 51,2% về 478,9 tỷ đồng, trong khi đầu tư tài chính ngắn hạn tăng 42,1% lên 4.534,7 tỷ đồng. Tổng tiền và tiền gửi chiếm 23,7% tổng tài sản, so với 20,3% đầu năm. Số dư này giúp doanh thu tài chính duy trì khoảng 90–100 tỷ đồng mỗi quý trong năm 2026, cao hơn chi phí lãi vay quý 3 (59,9 tỷ đồng).
- **Vốn chủ sở hữu tăng 11,8% lên 11.182,3 tỷ** — Phần thuộc cổ đông không kiểm soát tăng 19,1% từ đầu năm lên 3.108,5 tỷ đồng, nhanh hơn mức tăng 9,2% lên 8.073,9 tỷ đồng của cổ đông công ty mẹ. Nợ phải trả giảm 5,9% về 9.929,5 tỷ đồng, đưa hệ số nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu từ 1,05 xuống 0,89 lần. Với cổ đông VGT, giá trị nên được đo bằng vốn chủ sở hữu thuộc công ty mẹ (8.073,9 tỷ đồng, tương đương 16.148 đồng/cổ phiếu).
- **Dòng tiền kinh doanh 2.132,3 tỷ đồng** — Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh 9 tháng gấp 2,2 lần mức 965,6 tỷ đồng cùng kỳ, nhờ lợi nhuận cao, hàng tồn kho giảm 671,5 tỷ đồng và phải trả tăng 484,0 tỷ đồng. Hoạt động đầu tư chi ròng 1.494,7 tỷ đồng, chủ yếu gồm 1.578,9 tỷ đồng chi ròng cho vay, mua công cụ nợ và 510,6 tỷ đồng mua sắm tài sản cố định. Hoạt động tài chính chi ròng 1.120,1 tỷ đồng, gồm 820,1 tỷ đồng trả nợ vay ròng và 299,9 tỷ đồng chi trả cổ tức, lợi nhuận. Theo nhận định của TCBS Research, một phần dòng tiền đến từ giảm hàng tồn kho sẽ không lặp lại, nhưng chi mua sắm tài sản cố định chỉ bằng khoảng một phần tư dòng tiền kinh doanh, cho phép VGT tiếp tục giảm nợ.

TIỀN VÀ TIỀN GỬI	NỢ VAY	NỢ VAY RÒNG	DÒNG TIỀN KINH DOANH
5.014 tỷ	**5.856 tỷ**	**843 tỷ**	**2.132,3 tỷ**
+843 tỷ so với đầu năm	69,7% ngắn hạn · giảm 13,6%	bằng 7,5% vốn chủ sở hữu	so với 965,6 tỷ đồng cùng kỳ

Tiền và tiền gửi so với nợ vay

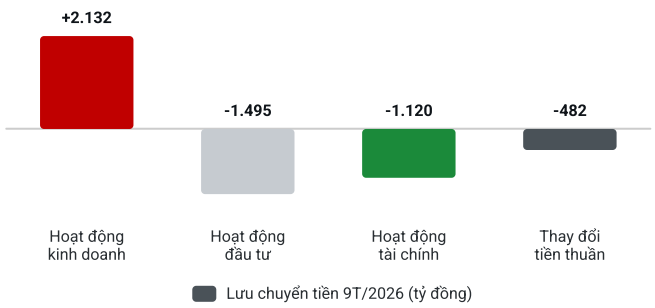
Tỷ đồng · đầu năm so với 30/09/2026



Nguồn: BCTC hợp nhất VGT, TCBS tổng hợp

Lưu chuyển tiền tệ 9T/2026

Tỷ đồng

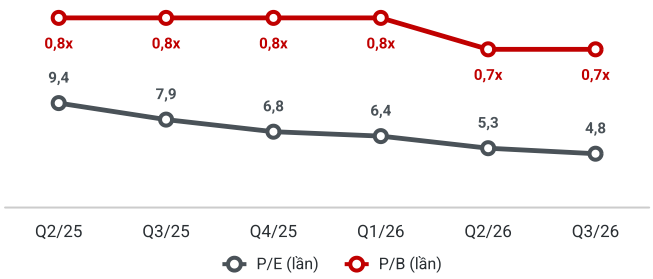


Nguồn: BCTC hợp nhất VGT, TCBS tổng hợp

2.4. Định giá: P/E trượt 4,9 lần, P/B 0,7 lần trong khi ROE lên 15,1%

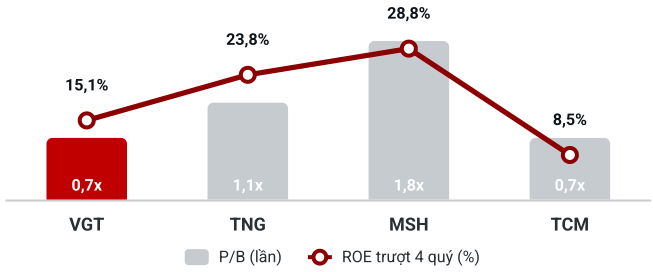
- **P/E 4,9 lần · P/B 0,7 lần** — Tại thị giá 11.400 đồng cuối phiên 10/11/2026, vốn hóa đạt 5.700 tỷ đồng trên 500 triệu cổ phiếu. EPS trượt 4 quý đạt 2.320 đồng, giá trị sổ sách 16.148 đồng/cổ phiếu. Khối lượng giao dịch bình quân 10 phiên gần nhất khoảng 636 nghìn cổ phiếu/phiên, cải thiện so với mức 0,3 triệu cổ phiếu/phiên của quý 3 nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với 2,5 triệu cổ phiếu/phiên của quý 1/2026; thị giá tăng 1,8% so với cuối tháng 9.
- **P/B 0,7 lần, ngang TCM và thấp hơn TNG, MSH** — P/B của VGT ngang TCM (0,7 lần) và thấp hơn TNG (1,1 lần), MSH (1,8 lần). ROE trượt 4 quý 15,1% cao hơn TCM (8,5%) nhưng thấp hơn TNG (23,8%) và MSH (28,8%). Xét theo tỷ lệ P/B trên ROE, VGT tương đương TNG và thấp hơn MSH, TCM. Theo nhận định của TCBS Research, P/B thấp hơn TNG và MSH phản ánh mô hình tập đoàn với tỷ lệ cổ đông không kiểm soát cao và tỷ lệ chi trả cổ tức thấp.
- **ROE tăng liên tiếp sáu quý** — ROE trượt 4 quý tăng từ 6,7% cuối quý 1/2025 lên 15,1% cuối quý 3/2026, nhờ biên lợi nhuận gộp mở rộng và chi phí tài chính giảm. P/E trượt giảm từ 9,4 lần cuối quý 2/2025 xuống 4,9 lần hiện nay chủ yếu do EPS trượt tăng từ 1.270 lên 2.320 đồng, trong khi thị giá biến động trong biên độ hẹp. P/B hiện tại cũng thấp hơn mức bình quân 0,96 lần (cuối năm) của giai đoạn 2021–2025, dù ROE hiện cao hơn mọi năm trong giai đoạn này.
- **Tỷ suất cổ tức 2,6%** — Cổ tức tiền mặt năm 2025 tỷ lệ 3% (300 đồng/cổ phiếu, tổng 150 tỷ đồng) đã thanh toán ngày 18/09/2026, tương ứng tỷ suất 2,6% trên thị giá 11.400 đồng. Mức cổ tức này bằng năm 2024 và tương ứng tỷ lệ chi trả 17,6% LNST cổ đông công ty mẹ năm 2025; với lượng tiền và tiền gửi hiện có, TCBS Research nhận định VGT có dư địa nâng tỷ lệ chi trả.

P/E và P/B theo quý
Lần · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC hợp nhất VGT, TCBS tổng hợp

So sánh doanh nghiệp cùng ngành
VGT so với TNG, MSH, TCM



Nguồn: BCTC hợp nhất VGT, TNG, MSH, TCM, TCBS tổng hợp

2.5. Cấu trúc sở hữu: Nhà nước nắm 53,49% vốn điều lệ, SCIC dự kiến thoái toàn bộ

VGT là **mô hình Tập đoàn nắm giữ vốn** tại hàng chục công ty con và công ty liên kết trải khắp chuỗi sợi – dệt – nhuộm – may. Vì vậy, **tăng trưởng LNST hợp nhất không đồng nghĩa với mức tăng tương ứng của lợi nhuận thuộc cổ đông VGT**.

SỞ HỮU NHÀ NƯỚC	ITOCHU CORPORATION	CĐ KHÔNG KIỂM SOÁT	ĐẦU TƯ LIÊN KẾT
53,49%	**13,00%**	**3.108 tỷ**	**3.238 tỷ**
SCIC · 267,4 triệu cổ phiếu	65 triệu cổ phiếu · cổ đông chiến lược	27,8% vốn chủ sở hữu hợp nhất	Lãi 9T/2026 đạt 454 tỷ đồng

- **Định giá cần dựa trên LNST cổ đông công ty mẹ** — Lợi nhuận công ty con được hợp nhất toàn phần rồi mới tách phần của cổ đông không kiểm soát ở dòng cuối; công ty liên kết chỉ đóng góp một dòng lãi (162,1 tỷ đồng quý 3). Do đó EPS và các hệ số định giá của VGT tính trên LNST cổ đông công ty mẹ — **324,5 tỷ đồng trong quý 3 và 886,3 tỷ đồng sau 9 tháng**.

- **Chuỗi khép kín là lợi thế khi đáp ứng quy tắc xuất xứ** — Việc sở hữu cả khâu sợi, dệt và may cho phép các đơn vị thành viên mua vải nội bộ, đáp ứng quy tắc xuất xứ "từ vải trở đi" của EVFTA khi xuất khẩu vào EU, đồng thời cân bằng chu kỳ giữa hai mảng sợi và may.
- **SCIC dự kiến thoái toàn bộ vốn tại VGT** — Nhà nước còn nắm 53,49% vốn điều lệ, Itochu Corporation giữ 13,00%. Theo phương án cơ cấu lại vốn giai đoạn 2026–2030, SCIC xếp VGT vào nhóm 66 doanh nghiệp thoái vốn toàn bộ. TCBS Research chưa đưa yếu tố này vào kịch bản cơ sở cho tới khi lộ trình và mức giá thoái vốn được xác định.

3. Phụ lục — Số liệu BCTC Q3/2026

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	Q3/2026
Tiền và tương đương tiền	1.102	1.566	981	628	435	479
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2.676	3.000	3.190	3.461	3.957	4.535
Phải thu ngắn hạn	2.966	2.837	2.797	2.784	2.839	2.936
Hàng tồn kho	3.447	3.074	3.447	2.996	3.185	2.811
Tài sản ngắn hạn khác	304	330	347	422	380	364
Tài sản cố định	5.312	5.216	5.016	5.124	5.014	5.074
Tài sản dài hạn khác	4.077	4.414	4.777	4.895	4.715	4.913
TỔNG TÀI SẢN	**19.884**	**20.437**	**20.555**	**20.310**	**20.525**	**21.112**
Nợ phải trả	10.374	10.610	10.549	9.969	9.927	9.930
— trong đó nợ vay	6.844	6.722	6.779	6.578	6.249	5.856
Tổng vốn chủ sở hữu	**9.510**	**9.827**	**10.006**	**10.341**	**10.598**	**11.182**

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026	Q3/2026
Doanh thu thuần	**4.429**	**5.055**	**4.621**	**4.486**	**5.015**	**5.296**
Giá vốn hàng bán	3.765	4.459	4.034	3.897	4.227	4.516
Lợi nhuận gộp	**664**	**596**	**587**	**589**	**788**	**780**
• Biên lợi nhuận gộp (%)	15,0%	11,8%	12,7%	13,1%	15,7%	14,7%
Chi phí bán hàng và quản lý	378	415	396	378	375	436
Chi phí lãi vay	93	41	114	83	89	60
Lợi nhuận trước thuế	**396**	**378**	**435**	**356**	**577**	**540**
Lợi nhuận sau thuế	**333**	**359**	**381**	**332**	**535**	**454**
LNST cổ đông công ty mẹ	181	225	274	242	320	324
• ROE trượt 4 quý (%)	9,3%	10,5%	12,0%	12,6%	14,2%	15,1%

Nguồn: BCTC hợp nhất VGT, TCBS Research.

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

Đơn vị: tỷ đồng (trừ các dòng tỷ lệ, lần, %, đồng/cp) · Cột 2021–2025 theo báo cáo tài chính hợp nhất đã kiểm toán · Cột 2026–2030 là dự phóng của TCBS Research; P/E, P/B, EV/EBITDA dự phóng tính theo giá 10/11/2026

	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS RESEARCH				
Chỉ tiêu	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**2026**	**2027**	**2028**	**2029**	**2030**
Số lượng cổ phiếu (triệu)	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0
P/E (lần)	**14,9**	**7,6**	**34,1**	**22,1**	**7,0**	**5,5**	**5,8**	**5,4**	**5,2**	**5,0**
EPS (đồng/cp)	1.606	1.188	331	648	1.703	2.065	1.951	2.107	2.202	2.288
P/B (lần)	**1,4**	**0,7**	**0,8**	**1,1**	**0,8**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**0,5**	**0,5**
BVPS (đồng/cp)	17.379	13.893	13.380	13.563	14.789	16.491	18.099	19.835	21.649	23.535
EV/EBITDA (lần)	12,6	9,2	19,7	10,7	8,4	7,4	7,0	6,6	6,3	5,9
ROE	**10,8%**	**7,6%**	**2,4%**	**4,8%**	**12,0%**	**13,2%**	**11,3%**	**11,1%**	**10,6%**	**10,1%**
ROA	4,2%	2,9%	0,8%	1,7%	4,3%	4,9%	4,4%	4,5%	4,5%	4,5%
Biên lợi nhuận gộp	13,4%	10,9%	7,5%	10,8%	12,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%
Biên lợi nhuận hoạt động	5,4%	3,5%	-0,1%	2,6%	4,5%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%
Biên lợi nhuận ròng	**5,0%**	**3,2%**	**1,0%**	**1,9%**	**4,6%**	**5,3%**	**4,8%**	**4,9%**	**4,8%**	**4,8%**
Doanh thu / Tài sản (lần)	0,79	0,91	0,86	0,90	0,89	0,90	0,90	0,91	0,92	0,92
(Nợ vay − Tiền) / Vốn CSH	0,43	0,48	0,39	0,32	0,26	0,16	0,08	0,02	-0,05	-0,10
Vay ngắn hạn / Vay dài hạn	1,0	1,4	1,5	1,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
EBIT / Lãi vay (lần)	3,6	2,1	-0,1	1,3	2,6	3,4	3,5	3,7	3,9	4,2
Nợ vay / EBITDA (lần)	4,0	5,0	8,7	5,2	4,2	3,5	3,3	3,1	3,0	2,8
Số ngày tồn kho	88	93	75	76	79	79	79	79	79	79
Doanh thu thuần	**16.003**	**18.307**	**16.466**	**17.326**	**18.373**	**19.390**	**20.464**	**21.597**	**22.792**	**24.054**
Tăng trưởng doanh thu	—	*+14%*	*-10%*	*+5%*	*+6%*	*+6%*	*+6%*	*+6%*	*+6%*	*+6%*
Lợi nhuận gộp	2.147	2.004	1.228	1.875	2.364	2.702	2.851	3.009	3.176	3.352
EBITDA	1.716	1.464	740	1.231	1.632	1.950	2.050	2.158	2.272	2.391
Lợi nhuận trước thuế	1.456	1.189	539	835	1.480	1.808	1.803	1.888	1.978	2.073
Lợi nhuận sau thuế	1.324	1.056	396	655	1.324	1.647	1.556	1.680	1.756	1.825
LNST cổ đông công ty mẹ	**803**	**594**	**166**	**324**	**852**	**1.033**	**976**	**1.054**	**1.101**	**1.144**
Tăng trưởng LNST công ty mẹ	—	*-26%*	*-72%*	*+95%*	*+163%*	*+21%*	*-6%*	*+8%*	*+4%*	*+4%*
Tiền & đầu tư ngắn hạn	2.888	2.724	2.855	3.475	4.171	5.043	5.816	6.578	7.422	8.277
Hàng tồn kho	3.353	4.132	3.116	3.218	3.447	3.593	3.792	4.002	4.224	4.458
Tổng tài sản	**20.346**	**20.010**	**19.076**	**19.266**	**20.555**	**21.595**	**22.621**	**23.721**	**24.873**	**26.073**
Vay ngắn hạn	3.519	4.233	3.901	4.040	4.902	4.902	4.902	4.902	4.902	4.902
Vay dài hạn	3.381	3.026	2.544	2.372	1.877	1.877	1.877	1.877	1.877	1.877
Tổng nợ vay	**6.900**	**7.259**	**6.445**	**6.412**	**6.779**	**6.779**	**6.779**	**6.779**	**6.779**	**6.779**
Tổng nợ phải trả	11.113	10.607	9.979	10.061	10.549	10.739	10.961	11.192	11.437	11.694
Vốn chủ sở hữu	**9.233**	**9.403**	**9.097**	**9.204**	**10.006**	**10.857**	**11.661**	**12.529**	**13.436**	**14.379**
Dòng tiền kinh doanh	1.056	(432)	1.189	731	863	2.340	2.257	2.411	2.521	2.626
Chi đầu tư tài sản cố định	(830)	(434)	(513)	(468)	(840)	(671)	(732)	(836)	(829)	(889)

Nguồn: BCTC hợp nhất VGT, 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.