

Phó phòng phân tích

Phạm Hồng Sơn

Son.ph@shs.com.vn

OVERWEIGHT

Giá hiện tại (10/07/2025): **45.800 VNĐ/cp**

Giá mục tiêu: **57.100 VNĐ/cp**

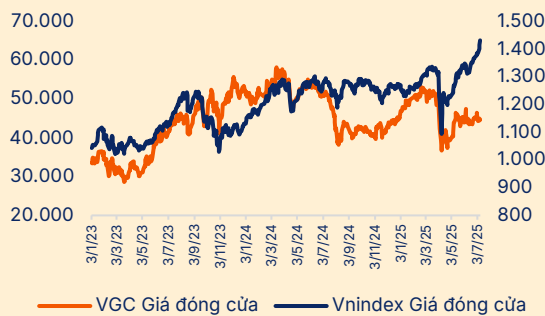
% tăng/giảm giá: **+24,6%**

Thông số cơ bản

Vốn hoá (tỷ đồng)	20.377
Số lượng CPLH	448.350.000
KLCP đang niêm yết	448.350.000
KLGD trung bình 10 phiên	986.310
Giá thấp 52w	36.500
Giá cao 52w	53.400
Sở hữu NĐT nước ngoài	5,54%
Sở hữu nhà nước	38,6%

Nguồn: Fiinpro, SHS Research

Diễn biến giá cổ phiếu



Các chỉ số tài chính

	2022	2023	2024
Tổng tài sản	22.958	24.100	24.827
VCSH	9.085	9.524	9.952
Doanh thu	14.607	13.342	12.051
LNST	1.913	1.162	1.187
ROE	21%	12,2%	11,9%
ROA	8,3%	4,8%	4,8%
EPS (VND)	3.855	2.717	2.464
BVPS (VND)	16.986	17.516	18.532
P/E	11,7	16,6	18,3
P/B	2,7	2,6	2,5

VGC – BỨT PHÁ TỪ NỀN TẢNG VỮNG CHẮC

Chúng tôi khuyến nghị **OVERWEIGHT** đối với cổ phiếu VGC. Tại mức giá mục tiêu VGC giao dịch với mức P/E Forward năm 2026 là 12,9 lần, thấp hơn so với mức trung bình của ngành là 16,5 lần.

- **VGC là một trong những nhà phát triển KCN lớn nhất Việt Nam** với việc quản lý và vận hành 15 khu công nghiệp với tổng diện tích lên tới 4.600 Ha, chỉ sau VSIP (~10.000 ha) và GVR (~5.000 ha). Các khu công nghiệp của VGC đều nằm tại các vị trí chiến lược: tập trung tại miền Bắc (Bắc Ninh, Phú Thọ, Thái Bình, Quảng Ninh) và miền Trung (Huế, Khánh Hòa), gần các trục giao thông huyết mạch, cảng biển, sân bay.
- **VGC là doanh nghiệp đầu ngành và nắm giữ thị phần lớn trong ngành vật liệu xây dựng.** VGC sở hữu dây chuyền sản xuất kính xây dựng với công suất lớn nhất Việt Nam (95 triệu m2/năm) với 40% thị phần và nắm giữ 30% thị phần gạch ốp lát. Chu kỳ bất động sản đang quay trở lại sẽ là động lực tăng trưởng mạnh mẽ cho doanh nghiệp trong thời gian tới.
- **Câu chuyện thoái vốn nhà nước tại VGC sẽ là chất xúc tác cho sự tăng giá của cổ phiếu.** Bộ xây dựng dự kiến sẽ thoái toàn bộ vốn (38,6%) với thời điểm dự kiến là cuối năm 2025.

Rủi ro

- Dòng vốn FDI đầu tư vào Việt Nam có thể không đạt như kỳ vọng.
- Thị trường bất động sản không tăng trưởng như dự kiến

1. TỔNG QUAN VỀ DOANH NGHIỆP

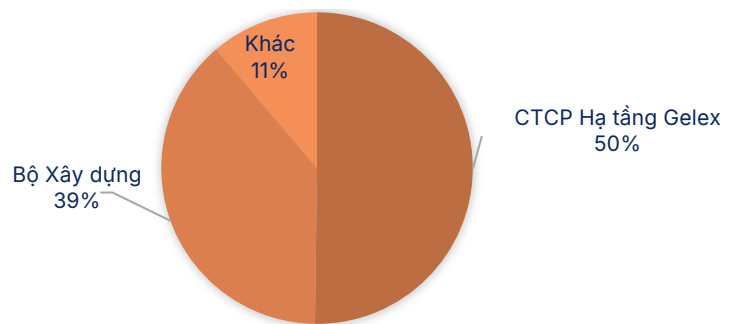
Tổng Công ty Viglacera (VGC) được thành lập năm 1974, khởi đầu là một doanh nghiệp nhà nước chuyên sản xuất vật liệu xây dựng. Qua hơn 50 năm phát triển, VGC đã trở thành một trong những tập đoàn hàng đầu Việt Nam, từ một đơn vị sản xuất gạch ngói truyền thống, VGC mở rộng sang nhiều lĩnh vực, khẳng định vị thế qua các cột mốc như đầu tư công nghệ hiện đại (kính tiết kiệm năng lượng, sứ vệ sinh cao cấp) và phát triển bất động sản khu công nghiệp.

Các ngành nghề kinh doanh chính:

- **Vật liệu xây dựng:** Sản xuất kính xây dựng (kính nổi, kính tiết kiệm năng lượng, kính siêu trắng), sứ sen vòi, gạch ốp lát, và gạch ngói đất sét nung, với các nhà máy hiện đại như Nhà máy Kính Nổi Phú Mỹ và Nhà máy Sứ Viglacera.
- **Bất động sản khu công nghiệp:** Phát triển và cho thuê đất khu công nghiệp, đóng góp chính vào doanh thu (khoảng 40% năm 2024) với nhiều dự án lớn trên khắp cả nước.

VGC hiện là doanh nghiệp dẫn đầu trong ngành vật liệu xây dựng, tiên phong trong sản phẩm xanh và công nghệ cao, đồng thời là một trong những nhà phát triển khu công nghiệp lớn nhất Việt Nam.

Cơ cấu cổ đông của doanh nghiệp rất cô đặc khi nhóm cổ đông lớn nắm giữ đến 89% tổng số lượng cổ phần

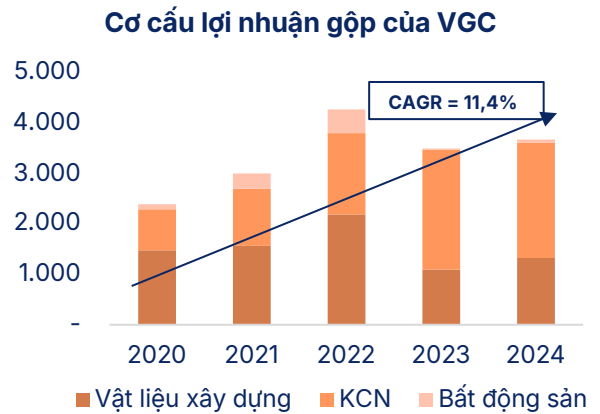
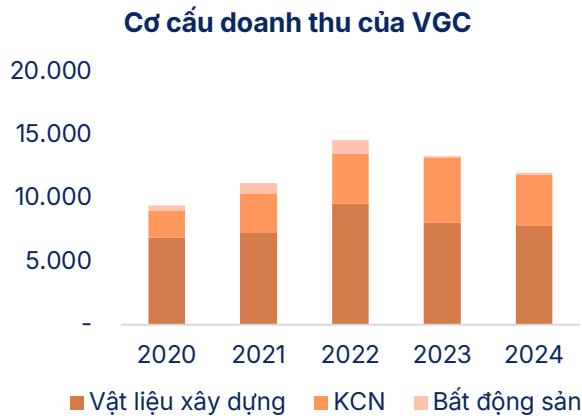


Nguồn: Fiinpro

2. HOẠT ĐỘNG KINH DOANH CHÍNH CỦA DOANH NGHIỆP

Vật liệu xây dựng và khu công nghiệp là 2 trụ cột chính trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp

Mảng hoạt động sản xuất vật liệu xây dựng của VGC gắn liền với sự thăng trầm của thị trường bất động sản. Trong giai đoạn 2020 – 2022, khi thị trường bất động sản dân cư bùng nổ, đây là mảng hoạt động kinh doanh chính đem lại lợi nhuận cho doanh nghiệp. Tuy nhiên giai đoạn 2023 – 2024 khi thị trường bất động sản trầm lắng, mảng hoạt động cho thuê KCN vươn lên đóng vai trò là trụ cột chính do vốn FDI đầu tư vào Việt Nam liên tục tăng trưởng trong nhiều năm qua. **Chính vì vậy VGC luôn duy trì và tăng trưởng lợi nhuận một cách ổn định qua nhiều năm.**



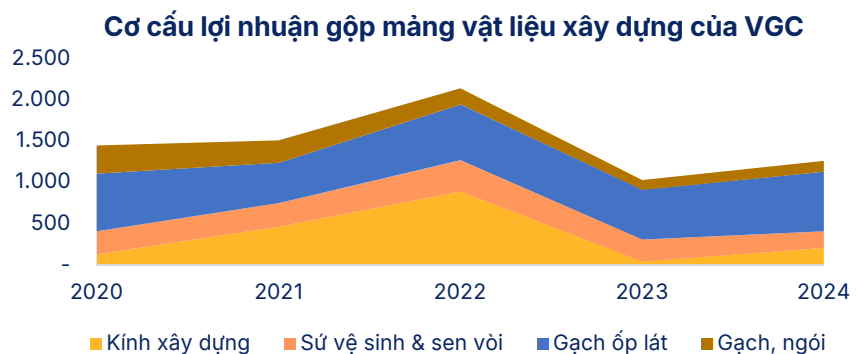
Nguồn: VGC, SHS tổng hợp

2.1. Mạng kinh doanh vật liệu xây dựng

Sản phẩm kính xây dựng và gạch ốp lát là 2 sản phẩm chủ lực của doanh nghiệp

Đối với mạng kinh doanh này, VGC duy trì 4 ngành hàng sản phẩm chính, bao gồm:

- Kính xây dựng
- Gạch ốp lát Ceramic - Granite
- Sứ vệ sinh, sen vòi và phụ kiện
- Ngói đất sét nung và gạch



Nguồn: VGC, SHS tổng hợp

2.1.1. Kính xây dựng

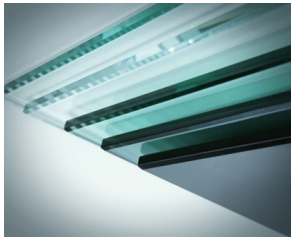
VGC là một trong những nhà sản xuất kính lớn nhất Việt Nam với 40% thị phần, tiên phong trong các sản phẩm kính công nghệ cao như kính tiết kiệm năng lượng (Low-E, Solar Control) và kính siêu trắng.

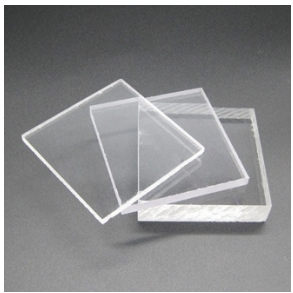
VGC tập trung vào các sản phẩm xanh, thân thiện môi trường, đáp ứng xu hướng công trình bền vững và tiêu chuẩn Net Zero. Mạng kính được hỗ trợ bởi hệ thống nhà máy hiện đại, công nghệ tiên tiến và mạng lưới phân phối rộng khắp ba miền Việt Nam. VGC vận hành ba nhà máy sản xuất kính chính với tổng công suất 95 triệu m²/năm và dự kiến sẽ tăng lên 151 triệu m²/năm trong tương lai.

Nhà máy	Vị trí	Công suất	Công nghệ	Sản phẩm	Đặc điểm
Nhà máy Kính Nồi Viglacera (VIFG)	Bình Dương	25 triệu m ² /năm	- Công nghệ kính nồi: Nguyên liệu nấu chảy ở 1.600°C, chảy sang bể thiếc, ủ ở 600°C - Đạt chuẩn EN 572-2:2012 - Độ thấu quang cao, phẳng tuyệt đối	- Kính nổi (phôi kính) - Kính Low-E (phủ 8 lớp nano, tiết kiệm 48-50% năng lượng) - Kính Solar Control (phủ 5 lớp kim loại, cản 79% bức xạ mặt trời) - Gương tráng bạc - Kính phản quang, kính dán cao cấp	- Phục vụ nội địa và xuất khẩu (40 quốc gia)
Nhà máy Kính Nồi Siêu Trắng Phú Mỹ (PFG)	Bà Rịa – Vũng Tàu	GĐ1: 34,9 triệu m ² /năm GĐ2: 56,8 triệu m ² /năm	- Công nghệ kính siêu trắng: Hàm lượng sắt thấp, thấu quang 91,5% - Dây chuyền tiết kiệm nhiên liệu, giảm phát thải - Đạt chuẩn JC/T 2001-2009, EN 572-2 - Sản xuất kính khổ lớn (3.658 mm x 4.000 mm)	- Kính siêu trắng (3-15 mm, nội thất, mặt dựng, pin năng lượng mặt trời) - Kính siêu trắng chống UV - Phôi kính công nghệ cao (Low-E, Solar Control)	- Thay thế kính siêu trắng nhập khẩu - Hướng đến dẫn đầu Đông Nam Á về kính siêu trắng
Công ty TNHH Kính Nồi Việt Nam (VFG)	Bình Dương	35 triệu m ² /năm	- Công nghệ kính nổi: Tương tự VIFG, đạt chuẩn EN 572-2:2004 - Phù hợp làm phôi kính gia công	- Kính nổi (phôi kính cơ bản)	- Tăng công suất giúp giảm phụ thuộc vào nhập khẩu phôi kính

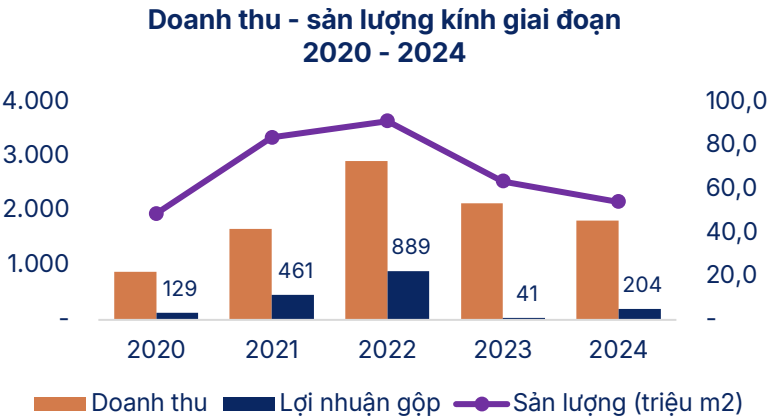
Nguồn: SHS tổng hợp

Các sản phẩm kính của VGC đa dạng và đáp ứng nhu cầu từ công trình dân dụng đến công nghiệp:

Sản phẩm	Đặc điểm	Ứng dụng	
Kính nổi	Độ phẳng tuyệt đối, thấu quang cao, kích thước đa dạng (2134×1524 mm đến 3658×2692 mm)	Làm phôi cho kính gia công, nội thất, và công trình cơ bản	

Kính tiết kiệm năng lượng	- Kính Low-E: Phủ 8 lớp nano, giảm thất thoát nhiệt, tiết kiệm 48-50% chi phí sưởi/điều hòa. - Kính Solar Control: Phủ 5 lớp kim loại, cản 79% bức xạ mặt trời, 99% tia UV, tiết kiệm 51-57% chi phí điều hòa.	Tòa nhà cao tầng, khu công nghiệp, nhà ở cao cấp	
Kính siêu trắng	Hàm lượng sắt thấp, thấu quang 91,5%, có lớp phủ chống UV	Mặt dựng showroom, nội thất cao cấp (gương, bàn ghế), phơi pin năng lượng mặt trời, công trình kiến trúc sang trọng	

Doanh thu và sản lượng kính xây dựng của VGC có chiều hướng giảm trong 2 năm trở lại đây do ảnh hưởng từ thị trường bất động sản và sự cạnh tranh gay gắt từ kính nhập khẩu



Nguồn: VGC, SHS tổng hợp

2.1.2. Gạch ốp lát Ceramic – Granite

VGC là nhà sản xuất gạch ốp lát lớn nhất Việt Nam với 30% thị phần, lọt vào Top 20 nhà sản xuất gạch ốp lát lớn nhất thế giới (Ceramic World Review, 2021). Các sản phẩm gạch ốp lát của VGC bao gồm gạch ceramic, gạch granite, và gạch porcelain cao cấp, phục vụ cả thị trường nội địa và xuất khẩu sang 40 quốc gia, với sản lượng xuất khẩu năm 2024 đạt 50 triệu m².

VGC vận hành 7 nhà máy gạch ốp lát trên toàn quốc với tổng công suất 43 triệu m²/năm, với các cơ sở chính tại Hà Nội, Vĩnh Phúc, Bắc Ninh, Thái Bình, Bà Rịa – Vũng Tàu, Hà Nam, và Hải Dương.

Nhà máy	Vị trí	Công suất	Công nghệ	Sản phẩm	Đặc điểm
Nhà máy Viglacera Hà Nội	Quận Nam Từ Liêm, Hà Nội	1 triệu m²/năm	- Công nghệ Welko (Italia): Dây chuyền gạch ceramic tráng men - Nung ở 1.200°C	- Gạch ceramic ốp tường, lát nền - Kích thước: 300x300 mm, 400x400 mm - Gạch trang trí (listelo)	- Nhà máy đầu tiên tại Việt Nam sản xuất gạch ceramic (1994) - Phục vụ miền Bắc

			▪ Đạt chuẩn ISO 9001:2008, ISO 13006:2012, TCVN 7745:2015		▪ Sản phẩm đạt chuẩn QCVN 16-6:2011/BXD ▪ Phân phối qua hơn 150 đại lý
Nhà máy Viglacera Thăng Long	Vĩnh Phúc	5 triệu m ² /năm	▪ Công nghệ Nassetti (Italia): Ép bán khô, nung lò tuynel ▪ Đạt chuẩn ISO 9001:2000, ISO 14001:2004	▪ Gạch ceramic ốp lát ▪ Kích thước: 300x600 mm, 600x600 mm ▪ Gạch trang trí cao cấp	▪ Nhà máy lớn, tập trung gạch ceramic trung cấp ▪ Phục vụ nội địa và xuất khẩu ▪ Đạt chứng nhận VCCI ▪ Ứng dụng công nghệ in kỹ thuật số từ 2023
Nhà máy Viglacera Tiên Sơn	Bà Rịa – Vũng Tàu	12 triệu m ² /năm	▪ Công nghệ Sacmi (Italia): Dây chuyền gạch granite ▪ In kỹ thuật số 3D, ép áp lực cao, nung 1.250°C ▪ Đạt chuẩn ISO 9001:2008, ISO 13006:2012	▪ Gạch granite cao cấp ▪ Gạch porcelain ▪ Kích thước: 600x600 mm, 800x800 mm, 1200x600 mm ▪ Dòng Eurotile, Signature, Eco	▪ Dẫn đầu gạch granite tại Việt Nam ▪ Xuất khẩu sang 70 quốc gia ▪ Chống mài mòn, độ bền cao ▪ Đội ngũ R&D phát triển mẫu mã mới hàng năm
Nhà máy Viglacera Eurotile	Hà Nam	10 triệu m ² /năm	▪ Công nghệ Sacmi (Italia): Dây chuyền gạch ceramic, granite ▪ Công nghệ Continua+ (tấm porcelain khổ lớn) ▪ In kỹ thuật số 3D ▪ Đạt chuẩn ISO 9001:2008, ISO 14001:2004, ISO 13006:2012	▪ Gạch ceramic cao cấp ▪ Gạch granite ▪ Gạch porcelain khổ lớn ▪ Gạch xương trắng, xương màu ▪ Kích thước: 600x1200 mm, 800x800 mm	▪ Nhà máy quy mô lớn (280.000 m²), hiện đại bậc nhất châu Á ▪ Đạt chứng chỉ môi trường SIRIM QAS ▪ Sản phẩm thời trang, phá vỡ giới hạn thẩm mỹ ▪ Phục vụ miền Nam và xuất khẩu
Nhà máy Gạch Ốp Lát Hải Dương	Hải Dương	5 triệu m ² /năm	▪ Công nghệ Welko, Nassetti (Italia): Dây chuyền gạch ceramic ▪ Ép bán khô, nung lò tuynel ▪ Đạt chuẩn ISO 9001:2000	▪ Gạch ceramic ốp lát ▪ Kích thước: 300x300 mm, 400x400 mm	▪ Nhà máy hỗ trợ, tập trung gạch ceramic giá rẻ ▪ Phục vụ miền Bắc ▪ Công suất ổn định, ít đổi mới
Nhà máy Viglacera Mỹ Đức	Hà Nam	5 triệu m ² /năm	▪ Công nghệ Welko (Italia): Dây chuyền gạch ceramic	▪ Gạch ceramic ốp lát ▪ Kích thước: 300x600 mm, 400x400 mm	▪ Phục vụ thị trường nội địa, chủ yếu miền Bắc

			- Nung lò tuynel, tráng men - Đạt chuẩn ISO 9001:2008		Sản phẩm trung cấp, giá cạnh tranh
Nhà máy Viglacera Từ Sơn	Bắc Ninh	5 triệu m ² /năm	- Công nghệ Sacmi (Italia): Dây chuyền gạch granite - ln kỹ thuật số, nung 1.250°C - Đạt chuẩn ISO 9001:2008, ISO 13006:2012	- Gạch granite - Gạch porcelain - Kích thước: 600x600 mm, 800x800 mm	- Tập trung gạch cao cấp - Phục vụ xuất khẩu và công trình lớn - Đạt giải thưởng chất lượng quốc gia

Nguồn: SHS tổng hợp

Viglacera là thương hiệu gạch ốp lát hàng đầu Việt Nam, với nhiều ưu thế nổi bật khi so với các doanh nghiệp cùng ngành

Thương hiệu:

- Thị phần dẫn đầu: Viglacera chiếm 30% thị phần gạch ốp lát nội địa, đứng đầu ngành cùng với các đối thủ như Taicera và Prime.
- Uy tín lâu đời: Thành lập từ năm 1974, Viglacera có hơn 50 năm kinh nghiệm trong ngành vật liệu xây dựng, được công nhận là thương hiệu quốc gia.
- Mạng lưới phân phối rộng: Viglacera sở hữu hệ thống phân phối trên toàn quốc và xuất khẩu sang hơn 40 quốc gia.

Mẫu mã:

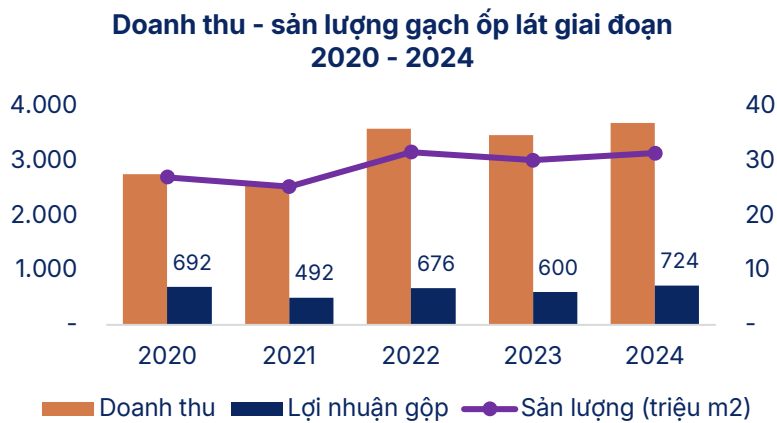
Viglacera nổi bật với sự đa dạng và sáng tạo trong mẫu mã gạch ốp lát, đáp ứng nhu cầu thị trường nội địa và xuất khẩu.

- Đa dạng kích thước và chủng loại gạch.
- Nhận diện thương hiệu mạnh: Dòng sản phẩm Eurotile được định vị là gạch cao cấp, cạnh tranh với các thương hiệu quốc tế như Porcelanosa, Marazzi.

Ưu thế công suất lớn:

- Công suất lớn cho phép Viglacera đáp ứng các đơn hàng lớn (dự án bất động sản, xuất khẩu), vượt trội so với các đối thủ nội địa nhỏ hơn (Prime, Taicera).
- Nhà máy Eurotile sử dụng công nghệ tiên tiến, sản xuất gạch khổ lớn, đáp ứng nhu cầu công trình cao cấp và xuất khẩu.
- Hệ thống lò nung hiện đại (SACMI, Italia) giúp tiết kiệm năng lượng, giảm chi phí sản xuất so với các nhà máy nhỏ.

Sản lượng và doanh thu gạch ốp lát của VGC vẫn duy trì đà tăng trưởng ổn định ngay cả trong giai đoạn thị trường bất động sản trầm lắng 2023 – 2024 là minh chứng rõ nhất cho vị thế dẫn đầu của doanh nghiệp trong ngành



Nguồn: VGC, SHS tổng hợp

2.1.3. Sứ, sen vòi và phụ kiện

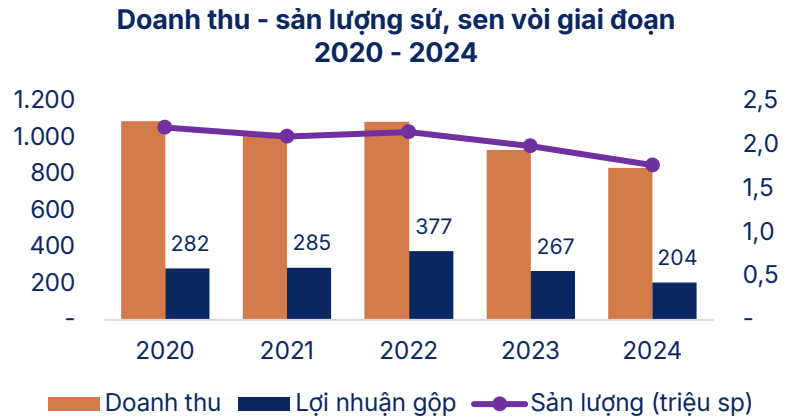
Viglacera là thương hiệu nội địa hàng đầu, chiếm 10% thị phần thiết bị vệ sinh tại Việt Nam. Tại Việt Nam thị trường thiết bị vệ sinh đa phần được bao phủ bởi các thương hiệu mạnh quốc tế (TOTO, Kohle) và các doanh nghiệp FDI (Inax, Caesar).

Bảng so sánh với các đối thủ trong cùng ngành

Tiêu chí	Viglacera	TOTO	INAX	Caesar	Kohler	KITTO
Thương hiệu	Thương hiệu Quốc gia	Thương hiệu Nhật Bản, cao cấp, uy tín toàn cầu	Thương hiệu Nhật Bản, mạnh tại Châu Á	Thương hiệu Đài Loan, phổ biến phân khúc trung cấp	Thương hiệu Mỹ, cao cấp	Thương hiệu nội địa mới
Thị phần	10%	15-20%	20-25%	15%	10%	5%
Mẫu mã	Đa dạng, đồng bộ, phân khúc bình dân đến cao cấp	Cao cấp, thông minh, thiết kế tinh tế	Đa dạng, thông minh, thiết kế hiện đại	Trung cấp, mẫu mã ổn nhưng ít đổi mới	Cao cấp, thiết kế sang trọng, ít mẫu bình dân	Đa dạng nhưng chủ yếu phân khúc trung-bình dân
Công suất	2,5 triệu sản phẩm/năm	Không công bố, nhưng lớn nhờ nhà máy tại VN	Không công bố, nhưng lớn nhờ nhà máy tại VN	Trung bình	Nhập khẩu	Công suất nhỏ, chủ yếu nội địa
Giá cả	Bình dân đến cao cấp	Cao cấp	Trung-cao cấp	Trung cấp	Cao cấp	Bình dân

Nguồn: SHS tổng hợp

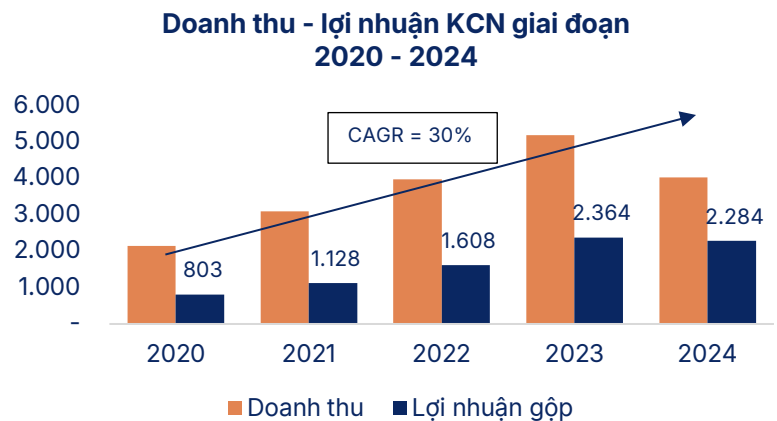
Mảng hoạt động kinh doanh này của doanh nghiệp duy trì khá ổn định và sụt giảm nhẹ trong giai đoạn 2023 – 2024 do ảnh hưởng từ thị trường bất động sản



Nguồn: VGC, SHS tổng hợp

2.2. Mảng kinh doanh khu công nghiệp

Khu công nghiệp là mảng kinh doanh hiệu quả nhất của doanh nghiệp và liên tục tăng trưởng trong nhiều năm với CAGR lợi nhuận gộp là 30%/năm



Nguồn: VGC, SHS tổng hợp

VGC hiện là một trong những nhà phát triển KCN lớn nhất Việt Nam với việc quản lý và vận hành 15 khu công nghiệp với tổng diện tích lên tới 4.600 Ha, chỉ sau VSIP (~10.000 ha) và GVR (~5.000 ha). Các khu công nghiệp của VGC đều nằm tại các vị trí chiến lược: tập trung tại miền Bắc (Bắc Ninh, Phú Thọ, Thái Bình, Quảng Ninh) và miền Trung (Huế, Khánh Hòa), gần các trục giao thông huyết mạch, cảng biển, sân bay.

Bản đồ danh sách các khu công nghiệp của VGC



Nguồn: VGC

STT	Tên KCN	Tỉ lệ sở hữu	Vị trí	Diện tích thương phẩm (ha)	Diện tích đã cho thuê (ha)	Tỷ lệ lấp đầy	Diện tích thương phẩm còn lại (ha)	Giá cho thuê mới đất KCN (USD/m2/ chu kỳ)
1	Tiên Sơn	100%	Bắc Ninh	255	255	100%	0	100
2	Yên Phong	100%	Bắc Ninh	259	259	100%	0	125
3	IIC Yên Phong	100%	Bắc Ninh	148	148	100%	0	160
4	Yên Phong mở rộng	100%	Bắc Ninh	227	227	100%	0	160
5	Đông Mai	100%	Quảng Ninh	126	126	100%	0	100
6	Đồng Văn IV	100%	Hà Nam	231	231	100%	0	80
7	Yên Mỹ	100%	Hưng Yên	207	83	40%	124	145
8	Hải Yên	100%	Quảng Ninh	137	60	44%	77	70
9	Phú Hà	100%	Phú Thọ	273	164	60%	109	90
10	Phong Điền	100%	Thừa Thiên Huế	217	43	20%	174	30
11	Tiền Hải	100%	Thái Bình	191	115	60%	76	90
12	Thuận Thành I	100%	Bắc Ninh	204	10	5%	194	155
13	Sông Công 2 GD2	100%	Thái Nguyên	192	0	0%	192	85
14	Dốc Đá Trắng	100%	Khánh Hòa	187	0	0%	187	50
15	Trần Yên	100%	Yên Bái	165	0	0%	165	35
Tổng				3.019	1.721		1.298	

Nguồn: VGC, SHS tổng hợp

3. LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ



Đàm phán thuế đối ứng thuận lợi là cơ sở thúc đẩy nguồn vốn FDI tiếp tục đầu tư vào Việt Nam



Phát triển cơ sở hạ tầng được chính phủ đặc biệt ưu tiên giúp nâng cao năng lực cạnh tranh của KCN, đáp ứng xu hướng công nghiệp 4.0



VGC có lợi thế về quỹ đất sẵn sàng cho thuê lớn nằm tại các vị trí đắc địa gần các trục giao thông huyết mạch



Chu kỳ bất động sản quay lại là động lực tăng trưởng cho mảng vật liệu xây dựng của doanh nghiệp



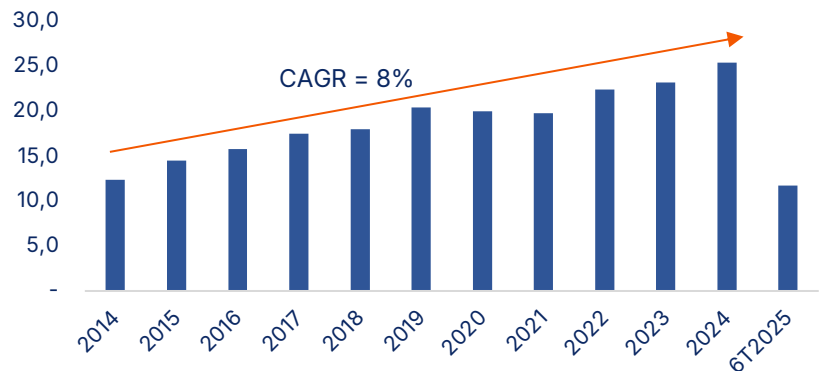
Câu chuyện thoái vốn nhà nước tại VGC là chất xúc tác cho sự tăng giá của cổ phiếu

Đàm phán thuế đối ứng thuận lợi là cơ sở thúc đẩy nguồn vốn FDI tiếp tục đầu tư vào Việt Nam

FDI là điểm sáng trong nhiều năm qua với làn sóng dịch chuyển các nhà máy từ Trung Quốc, đặc biệt đến từ các sản phẩm giá trị gia tăng cao như điện tử và thiết bị điện đã khẳng định sự chuyển mình của Việt Nam lên một bậc cao hơn trong chuỗi giá trị.

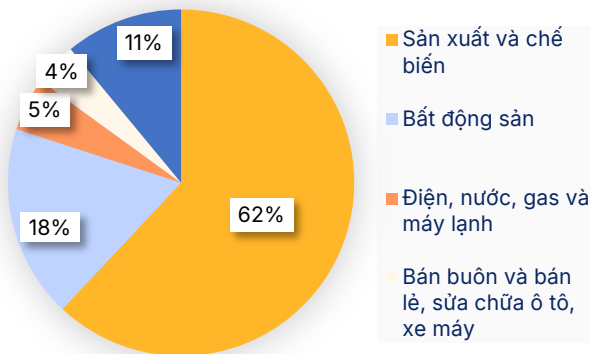
Vốn FDI đầu tư vào Việt Nam vẫn liên tục tăng trưởng trong 10 năm qua với tốc độ tăng trưởng kép 8%/năm. Lũy kế đến hết tháng 6/2025, tổng vốn đầu tư nước ngoài (FDI) đăng ký vào Việt Nam đạt 21,51 tỷ USD, tăng mạnh 32,6% so với cùng kỳ năm trước, vốn FDI thực hiện cũng lập kỷ lục mới, ước đạt 11,72 tỷ USD, tăng 8,1% so với cùng kỳ.

Vốn FDI thực hiện giai đoạn 2014 - 2025

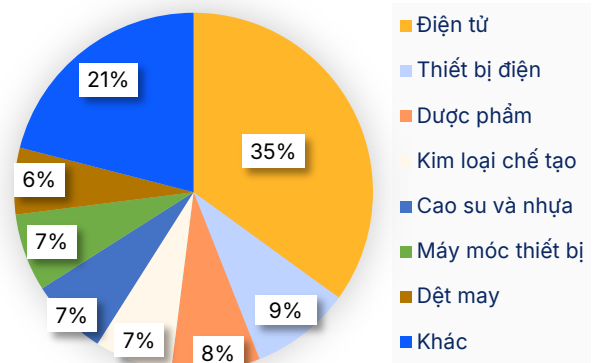


Nguồn: Bộ Kế hoạch đầu tư

FDI đăng ký theo lĩnh vực năm 2024

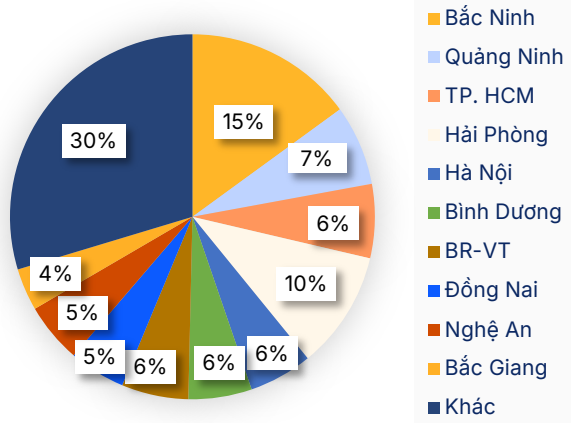


FDI đăng ký mới theo ngành năm 2024

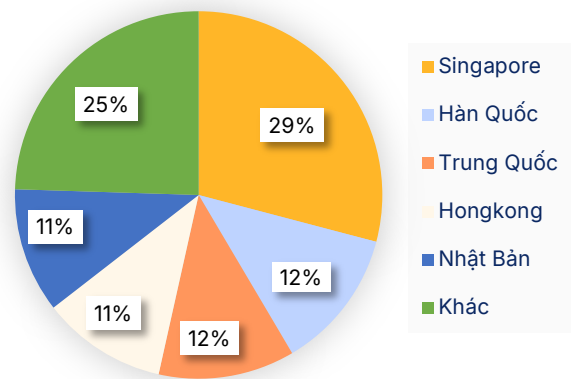


Nguồn: Bộ Kế hoạch & đầu tư

FDI đăng ký theo địa phương năm 2024



FDI đăng ký theo quốc gia năm 2024



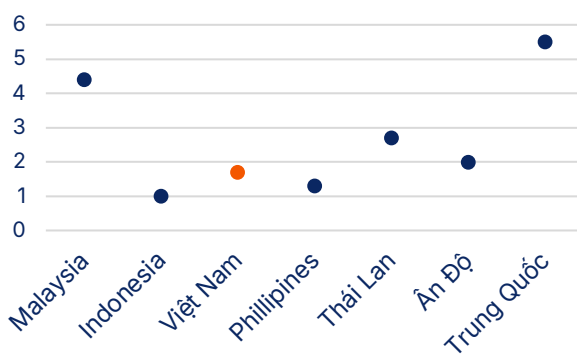
Nguồn: Bộ Kế hoạch & đầu tư

Việt Nam có nhiều lợi thế thu hút FDI so với các nước trong khu vực nhờ giá điện sản xuất, chi phí nhân công cạnh tranh và môi trường đầu tư ổn định

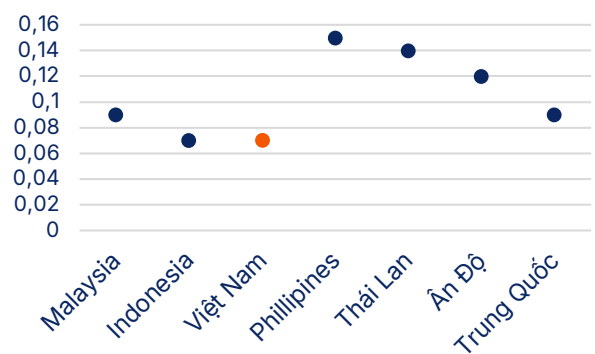
Chi phí lao động, logistic, đồng bộ hạ tầng và tự do thương mại là các yếu tố quan trọng quyết định đến chuyển dịch dòng vốn đầu tư bên cạnh thuế suất. Ngoài ra, môi trường chính trị ổn định, cơ chế thông thoáng, tăng cường chính sách ESG (điện tái tạo)... là các yếu tố ngày càng được FDI quan tâm.

Với mạng lưới FTA sâu rộng nhất ASEAN, Việt Nam có lợi thế vượt trội trong thu hút thương mại và đầu tư. Cùng với đó là chi phí nhân công, vận chuyển ở mức thấp và cơ sở hạ tầng đang ngày càng hoàn thiện đồng bộ là điểm cộng trong mắt các nhà đầu tư nước ngoài..

Lương sản xuất (USD/giờ)

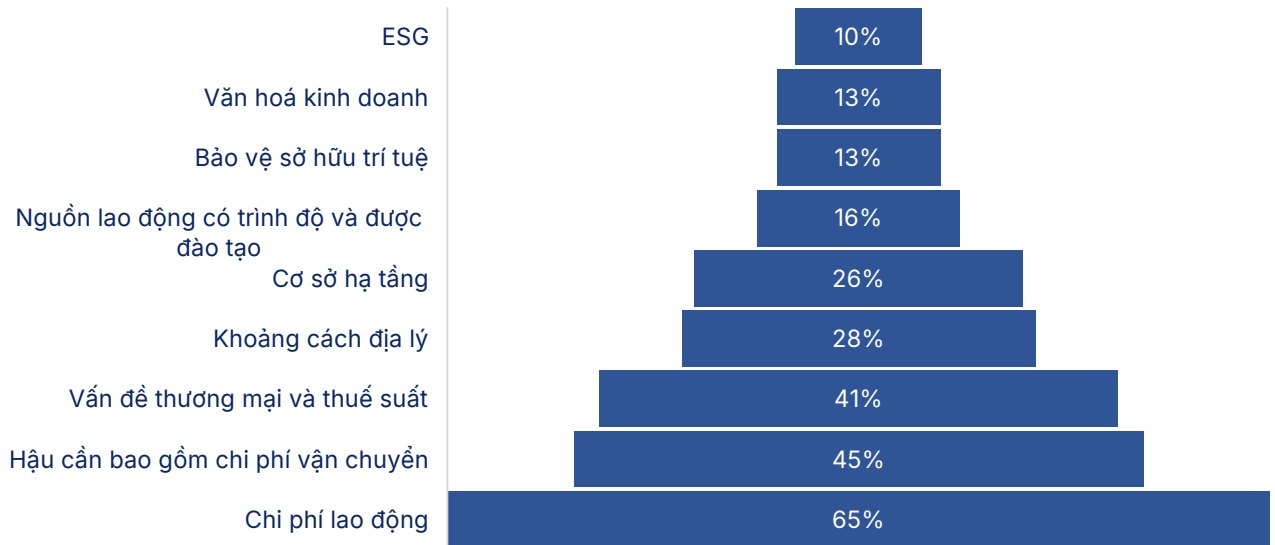


Giá điện sản xuất (USD/giờ)



Nguồn: Worldbank

Các yếu tố mà doanh nghiệp quan tâm khi dịch chuyển chuỗi cung ứng



Nguồn: PwC Global supply chains: The race to rebalance

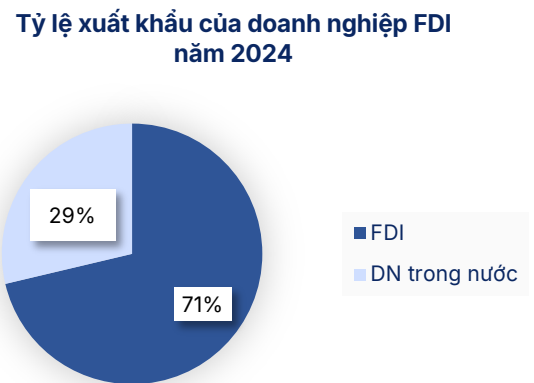
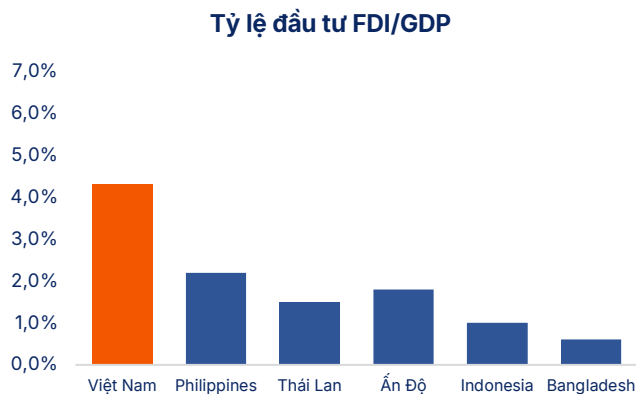
Các doanh nghiệp sẽ thận trọng cân nhắc bài toán chi phí - lợi ích, khi việc dịch chuyển nhà máy sang một quốc gia khác đòi hỏi nguồn vốn đầu tư lớn (CAPEX) và thời gian hoàn vốn kéo dài, trong khi chính sách thuế có thể thay đổi sau nhiệm kỳ Trump. **Việt Nam vẫn là lựa chọn khả thi nhờ vị trí địa lý chiến lược, chi phí cạnh tranh và khả năng tiếp cận đa thị trường thông qua các hiệp định thương mại tự do – những nền tảng mà không nhiều quốc gia trong khu vực sở hữu cùng lúc.**

Quốc gia	Mức thuế	Chi phí lao động	Chính sách hỗ trợ FDI	Vị trí địa lý	Các hiệp định thương mại	Cơ sở hạ tầng	Ổn định chính trị	Rủi ro an ninh
Việt Nam	20%	Thấp	Ưu: Hỗ trợ FDI mạnh (miễn thuế, ưu đãi đất)	Ưu: Gần Trung Quốc, thuận lợi logistics	¹⁷ (CPTPP, EVFTA, RCEP, cùng các hiệp định song phương với Chile, Nhật Bản, Hàn Quốc, v.v., và các hiệp định đang đàm phán như với EFTA).	Ưu: Phát triển, đang đẩy nhanh tốc độ xây dựng	Ưu: Ổn định	Ưu: Thấp
Philippines	17%	Thấp	Ưu: Khuyến khích FDI, Nhược: Thủ tục phức tạp	Nhược: Xa chuỗi cung ứng lớn	¹⁴ (RCEP đã có hiệu lực từ 2022, các hiệp định ưu đãi thương mại trong khuôn khổ ASEAN với Trung Quốc, Ấn Độ, Nhật Bản, Hàn Quốc, Úc và New Zealand, cùng các hiệp định song phương với EFTA).	Nhược: Kém phát triển	Nhược: Bất ổn nội bộ, tranh chấp Biển Đông	Nhược: Cao do tranh chấp
Thái Lan	36%	Thấp	Ưu: Hấp dẫn (ưu đãi thuế, khu kinh tế đặc biệt)	Ưu: Trung tâm Đông Nam Á, thuận lợi logistics	¹⁴ (RCEP, các hiệp định trong ASEAN, và các hiệp định song phương như với Nhật Bản, Úc, New Zealand, cùng các đàm phán như BIMSTEC).	Ưu: Phát triển	Nhược: Bất ổn chính trị, biểu tình	Ưu: Vừa phải
Bangladesh	37%	Rất thấp	Ưu: Hỗ trợ FDI ngành Dệt may	Nhược: Xa chuỗi cung ứng lớn	² (chủ yếu là các hiệp định ưu đãi thương mại như với Bhutan, và đàm phán sắp tới với Thái Lan vào cuối 2025, nhưng chưa có nhiều hiệp định song phương hoặc đa phương chính thức).	Nhược: Kém phát triển	Nhược: Bất ổn chính trị, biểu tình	Nhược: Cao do bất ổn và thiên tai
Mexico	25%	Thấp	Ưu: Hấp dẫn	Ưu: Gần Mỹ, thuận lợi logistics	¹⁴ (bao gồm USMCA, CPTPP, các hiệp định với EU, Nhật Bản, và nhiều nước Mỹ Latinh như Chile, Colombia, nhưng số lượng có thể dao động tùy theo cách tính).	Nhược: Chưa đồng bộ	Nhược: Bất ổn do tội phạm	Nhược: Cao do tội phạm
Ấn Độ	26%	Rất thấp	Ưu: Mạnh mẽ (miễn thuế)	Ưu: Gần thị trường châu Á	¹³ (bao gồm các hiệp định với Nhật Bản, Hàn Quốc, ASEAN, UAE, Úc, và các hiệp định trong khuôn khổ SAARC/SAFTA).	Nhược: Chưa đồng bộ, điện không ổn định	Ưu: Ổn định	Nhược: Vừa phải do bất ổn lao động
Indonesia	32%	Thấp	Ưu: Chính sách khuyến khích FDI, đặc biệt tại các khu công nghiệp	Ưu: Nằm giữa Đông Nam Á, gần thị trường tiêu dùng lớn	¹⁵ hiệp định (RCEP, ASEAN, các FTA song phương với Nhật, Hàn, v.v.)	Nhược: Hạ tầng còn chênh lệch giữa các vùng	Nhược: Bất ổn chính trị cục bộ	Nhược: Vừa phải do thiên tai, biểu tình

Nguồn: SHS tổng hợp

Vai trò của FDI là đặc biệt quan trọng đối với nền kinh tế Việt Nam, do vậy các chính sách khuyến khích, hỗ trợ nhằm thu hút FDI trong dài hạn vẫn sẽ tiếp tục được đẩy mạnh

Khi so sánh với các nước cạnh tranh trong khu vực, Việt Nam là nước có tỷ lệ FDI/GDP cao nhất. Năm 2024, giá trị xuất khẩu của các doanh nghiệp FDI tại Việt Nam đạt 289,21 tỷ USD, chiếm 71,3% tổng kim ngạch xuất khẩu của cả nước (tăng 12,5% so với năm 2023).

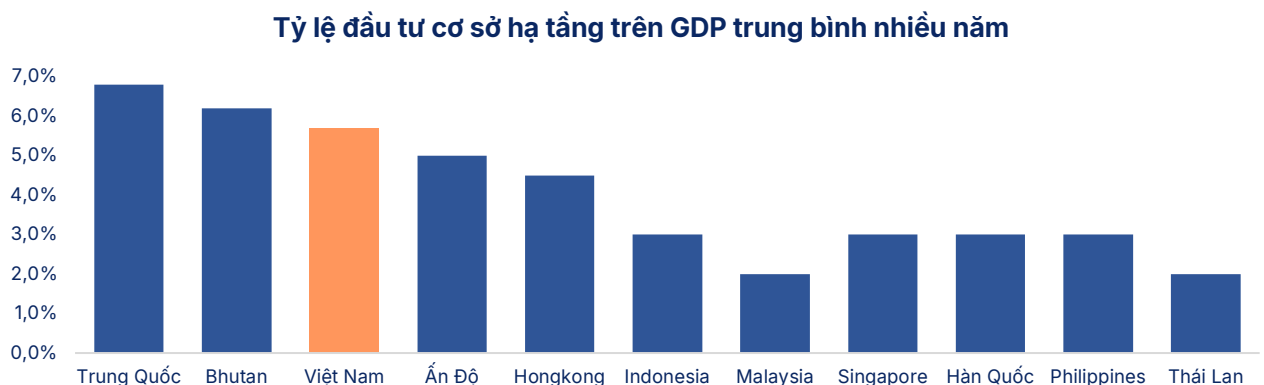


Nguồn: SHS tổng hợp

Phát triển cơ sở hạ tầng được chính phủ đặc biệt ưu tiên giúp nâng cao năng lực cạnh tranh của KCN, đáp ứng xu hướng công nghiệp 4.0

Việt Nam là một trong những nước có tỷ lệ đầu tư cơ sở hạ tầng trên GDP cao nhất Châu Á

Việt Nam đã đầu tư mạnh mẽ vào hạ tầng trong thập kỷ qua với nhiều dự án lớn giúp tăng khả năng kết nối và giảm bớt thời gian và chi phí logistics cho doanh nghiệp cũng như thu hút thêm nhiều nhà đầu tư. Ví dụ như: cao tốc TP.HCM - Long Thành - Dầu Giây (55 km) giảm thời gian vận chuyển từ KCN Lộc An - Bình Sơn (Đồng Nai) đến cảng Cát Lái từ 2 giờ xuống 1 giờ, tiết kiệm 20-30% chi phí logistics.



Nguồn: ADB

Các tuyến đường cao tốc đang và sẽ được triển khai trong thời gian tới sẽ giúp mạng lưới cơ sở hạ tầng của Việt Nam phát triển lên một tầm cao mới, từ đó thúc đẩy sự phát triển của các KCN xung quanh. Chính phủ đặt mục tiêu sẽ đạt 3.000km đường cao tốc vào cuối năm 2025.



Nguồn: SHS tổng hợp

Ngoài các tuyến đường cao tốc, **dự án trọng điểm Sân bay Long Thành với quy mô lớn và vị trí đặc biệt ngay trung tâm Đông Nam Á** được kỳ vọng sẽ trở thành điểm kết nối chung của khu vực và thế giới, cạnh tranh với các sân bay trong khu vực như Changi (Singapore), Suvarnabhumi (Thái Lan) và Kuala Lumpur (Malaysia)

Bảng so sánh sân bay Long Thành với các sân bay khác trong khu vực

	Long Thành	Changi	Suvarnabhumi	Kuala lumpur
Tổng diện tích (Ha)	5.000	1.500	3.280	10.000
Số đường bay	4	2	2	3
Số nhà ga	5	4	2	2
Công suất khai thác	- 100 triệu khách/năm	Sản lượng khai thác năm 2019:	Sản lượng khai thác năm 2019:	Sản lượng khai thác năm 2019:
	- 5 triệu tấn hàng/năm	- 73 triệu khách/năm	- 63,2 triệu khách/năm	- 58 triệu khách/năm
		- 2,85 triệu tấn hàng/năm	- 1,8 triệu tấn hàng/năm	- 0,73 triệu tấn hàng/năm

Nguồn: ACV, SHS tổng hợp

Sự bùng nổ của các ngành công nghiệp bán dẫn, AI và thương mại điện tử tạo nên nhu cầu lớn chưa từng có đối với bất động sản KCN

Việt Nam đang tận dụng mọi nguồn lực nhằm hưởng lợi từ làn sóng ngành công nghiệp bán dẫn, AI và ngành này được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng với CAGR giai đoạn 2025 – 2029 là 11,5%/năm

Thị trường bán dẫn của Việt Nam đã đạt doanh thu 18,2 tỷ USD trong năm 2024, với tốc độ tăng trưởng bình quân 11,5%/năm (theo Statista Market Insights). Với lợi thế chi phí giá rẻ và sự phát triển mạnh mẽ của làn sóng công nghiệp bán dẫn và AI trên toàn thế giới, **Việt Nam đang là điểm đến hấp dẫn trong con mắt của các nhà đầu tư**. Các tập đoàn toàn cầu lớn như Samsung, Intel, Texas Instruments, Qualcomm... hiện đã đầu tư vào Việt Nam và gần đây nhất NVIDIA cũng đã cam kết đầu tư 4 tỷ usd trong vòng 4 năm tới.

Theo Hiệp hội Công nghiệp bán dẫn Hoa Kỳ (SIA), quá trình sản xuất chip bao gồm các bước: thiết kế, sản xuất và đóng gói. Trong đó, khâu thiết kế đóng góp khoảng 53% tổng giá trị một con chip, khâu chế tạo chiếm 24% và đóng gói chiếm 6%. Việt Nam từ lâu đã được biết đến như một thị trường tiềm năng trong lĩnh vực lắp ráp, thử nghiệm và đóng gói nhờ sự hiện diện của các nhà máy từ các tập đoàn lớn như Intel, Samsung và Hana Micron... Tuy nhiên, hệ sinh thái công nghiệp bán dẫn tại Việt Nam thực tế đã mở rộng bao phủ cả ba giai đoạn quan trọng trong chuỗi giá trị, trong đó thiết kế luôn là công đoạn có giá trị gia tăng cao nhất, đòi hỏi hàm lượng chất xám cao và hạ tầng hỗ trợ hiện đại. Hiện nay, nhiều công ty thiết kế bán dẫn hàng đầu như: Global Unichip Corporation (GUC) và Faraday Technology của Đài Loan (Trung Quốc); Microchip, Marvell, Synopsys, Qorvo... của Mỹ đều đã hiện diện tại Việt Nam.

Các tập đoàn lớn của ngành công nghiệp bán dẫn đã đầu tư tại Việt Nam

STT	Tên công ty	Quốc gia	Năm đầu tư	Tỉnh
1	Coherent	Mỹ	2024	Đồng Nai
2	Samsung Electronics	Hàn Quốc	2007	Bắc Ninh
3	Intel	Mỹ	2006	TP. HCM
4	Qualcomm	Mỹ	2003	Hà Nội
5	Amkor Technology	Mỹ	2023	Bắc Ninh
6	Hana Micron	Hàn Quốc	2023	Bắc Giang

7	Hammi Semiconductor	Hàn Quốc	2023	Bắc Ninh
8	Infineon	Đức	2023	Hà Nội
9	Victory Giang	Trung Quốc	2024	Bắc Ninh
10	ON Semiconductor	Mỹ	2004	Đồng Nai

Nguồn: SHS tổng hợp

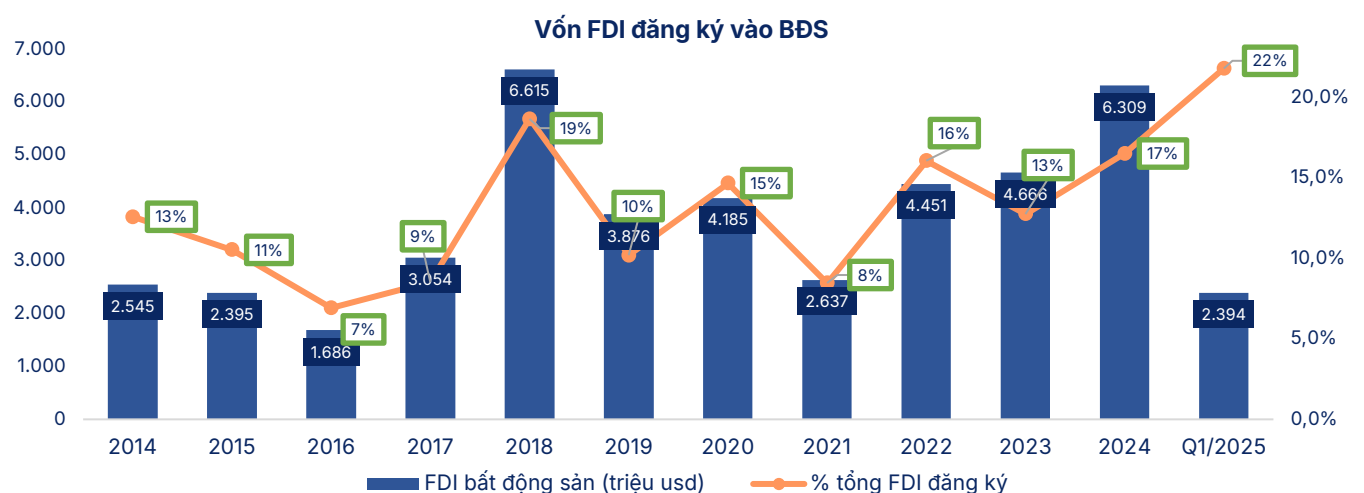
Chu kỳ bất động sản quay trở lại sẽ là động lực tăng trưởng cho mảng vật liệu xây dựng của VGC

Xu hướng nguồn vốn FDI vào thị trường BĐS tiếp tục tăng trưởng mạnh mẽ trong những năm qua và ngày càng đóng vai trò quan trọng thu hút vốn vào Việt Nam chỉ sau ngành Chế biến chế tạo

Năm 2024, FDI vào BĐS đạt 6,3 tỷ USD (+35% svck), chiếm tới 17% tổng vốn FDI đăng ký. Quý 1/2025, vốn đầu tư nước ngoài đăng ký vào bất động sản tiếp tục tăng trưởng 44% svck và chiếm 22% tổng vốn FDI đăng ký.

Một số thương vụ đáng chú ý của các chủ đầu tư nước ngoài năm 2025:

- Gamuda tăng vốn dự án Yên Sở (Hà Nội) thêm 1,12 tỷ USD
- CapitaLand hợp tác Vinhomes tại Ocean Park 3 (Hưng Yên) 800tr USD
- Tập đoàn Trump hợp tác KBC & IDG phát triển dự án KĐT, Golf (Hưng Yên 1,5 tỷ USD)



Nguồn: SHS tổng hợp

Dư nợ tín dụng bất động sản tăng trưởng cao được dẫn dắt bởi cho vay Kinh doanh bất động sản

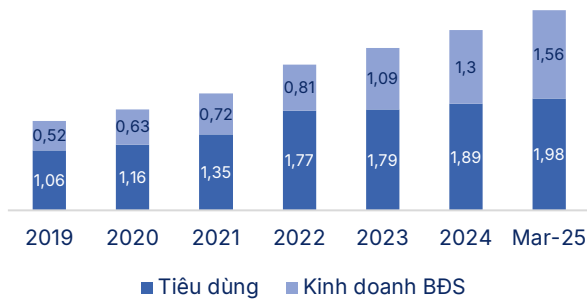
Quý 1/2025, dư nợ tín dụng bất động sản ước tăng 11% so với tăng trưởng chung 4% của toàn bộ nền kinh tế.

- Sự tăng trưởng được dẫn dắt chủ yếu bởi cho vay kinh doanh bất động sản (chủ đầu tư, dự án) tăng 20% cho thấy việc giải ngân

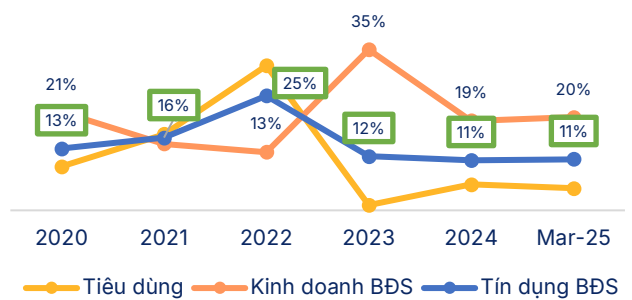
vốn cho các dự án đã được đẩy mạnh nhờ công tác đầu tư, thủ tục pháp lý được triển khai nhanh hơn.

- Tăng trưởng tiêu dùng (mua nhà ở, BĐS) của người dân đạt 5%, vẫn cao hơn mức tăng trưởng tín dụng chung.

Dư nợ tín dụng bất động sản (triệu tỷ đồng)



Tăng trưởng tín dụng BĐS

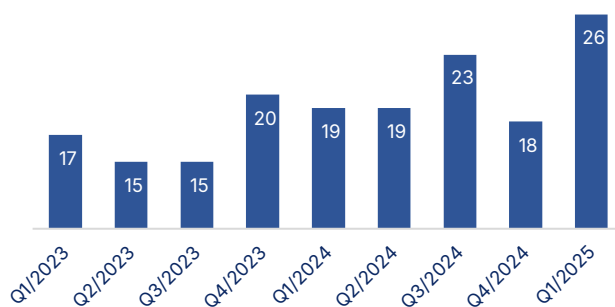


Nguồn: SHS tổng hợp

Cấp phép xây dựng các dự án nhà ở được đẩy mạnh

Theo báo cáo của Bộ Xây dựng, năm 2024, số dự án được cấp phép xây dựng là 79 dự án (+18% svck) tương ứng với 38.345 căn hộ (+53% svck). Quý 1/2025 có 26 dự án được cấp phép, cao nhất trong 02 năm với 15.780 căn hộ (+60% svck). Đáng chú ý, số lượng trung bình căn hộ được chấp thuận mỗi dự án tăng từ 373 căn/dự án năm 2023 lên 607 căn/dự án Q1/2025 cho thấy quy mô của dự án được chấp thuận ngày càng lớn.

Số dự án cấp phép xây dựng mới



Số căn hộ cấp phép xây dựng mới (nghìn căn)



Nguồn: SHS tổng hợp

Các chính sách hỗ trợ thị trường bất động sản của Chính phủ đã giúp khơi thông hành lang pháp lý, tạo tiền đề cho thị trường phát triển.

Văn bản	Nội dung chính	Tác động đến thị trường
Luật Đất đai 2024	- Bảng giá đất hằng năm tiệm cận thị trường - Đồng bộ hóa với Luật Kinh doanh BĐS, Luật Nhà ở, Luật Đầu thầu	- Thúc đẩy GPMB nhanh hơn - Tăng chi phí tiền sử dụng đất => Lợi thế cho các CĐT lớn bán sản phẩm có thanh dư cao hơn

		Hạn chế xung đột pháp lý, giúp doanh nghiệp có hành lang pháp lý rõ ràng để vận hành dự án
Luật Kinh doanh BĐS (sửa đổi)	- Luật hóa yêu cầu vốn chủ sở hữu tối thiểu theo quy mô dự án - Công khai thông tin bất động sản khi kinh doanh - Hợp pháp hóa các mô hình sản phẩm mới như officetel, condotel, shophouse	- Tăng mức độ minh bạch hóa thị trường, loại bỏ các NGĐT không đủ năng lực tài chính và triển khai dự án - Pháp lý rõ ràng để kinh doanh các sản phẩm bất động sản mới
Nghị định 71/2024/NĐ-CP	Bổ sung nhiều khoản chi phí vào tính giá đất (trượt giá, lãi vay, quản lý...)	Tính đủ chi phí phát triển dự án vào giá đất -> tạo điều kiện cho doanh nghiệp nộp tiền sử dụng đất hợp lý
Nghị quyết 171/2024/QH15	Mở rộng loại hình đất được làm dự án nhà ở thương mại bao gồm cả đất ở và không phải đất ở	Tháo gỡ vướng mắc cho rất nhiều quỹ đất (đang không phải là đất ở) tại các TP lớn có thể triển khai dự án NOTM phù hợp với quy hoạch
Nghị quyết 161/2024/QH15	- Gỡ vướng pháp lý cho dự án “chuyển tiếp” do thay đổi luật - Ưu tiên rà soát và tháo gỡ nhóm dự án trọng điểm, Cơ chế xử lý tài chính và đất đai linh hoạt	- Tháo gỡ vướng mắc cho các dự án BĐS lớn, khơi thông nguồn cung - Giảm rủi ro pháp lý kéo dài

Nguồn: SHS tổng hợp

Câu chuyện thoái vốn nhà nước tại VGC là chất xúc tác cho sự tăng giá của cổ phiếu

Hiện tại Bộ xây dựng đang sở hữu 38,6% vốn tại VGC và dự kiến sẽ thoái toàn bộ vốn tại thời điểm cuối năm 2025

VGC hiện tại có cơ cấu cổ đông rất cô đặc khi 2 cổ đông lớn nắm chi phối gần 90% cổ phần là Tập đoàn Gelex (50,21%) và Bộ xây dựng (38,6%). Trong quá khứ ngày 29/03/2019, Bộ xây dựng đã tổ chức phiên bán đấu giá thành công 17,9% vốn cổ phần tại VGC với mức giá khởi điểm 23.000 đồng/cp. Và ngay trước thời điểm đấu giá, giá cổ phiếu trên thị trường của VGC đã có nhịp tăng mạnh mẽ hơn 30% từ mức giá 16.000 đồng/cp lên 21.000 đồng/cp trong khoảng thời gian từ tháng 11/2018 – 03/2019.

Do đó với thông tin Bộ xây dựng dự kiến sẽ thoái toàn bộ vốn tại VGC, chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là chất xúc tác hỗ trợ cho sự tăng giá của cổ phiếu VGC trên thị trường.

4. ĐỊNH GIÁ

4.1. Dự báo kết quả kinh doanh giai đoạn 2025 - 2029

Mảng hoạt động kinh doanh khu công nghiệp

Chúng tôi dự kiến trong năm 2025, hoạt động cho thuê đất khu công nghiệp của VGC vẫn tiếp tục duy trì tốt nhờ mức thuế đối ứng Việt Nam đàm phán với Mỹ thấp hơn so với các nước cạnh tranh khác trong khu vực và từ năm 2026 trở đi tiếp tục tăng trưởng nhờ việc đưa vào vận hành khai thác các khu công nghiệp mới như Sông Công 2 GĐ2, Dốc Đá Trắng và Trấn Yên.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu	3.309	3.297	4.023	4.235	4.050	3.267
Yên Mỹ	721	735	750	765	780	796
Hải Yên	87	89	91	92	94	96
Phú Hà	671	685	698	712	460	-
Phong Điền	149	152	155	158	161	165
Tiền Hải	448	456	466	475	388	-
Đồng Văn IV	-	-	-	-	-	-
Thuận Thành I	1.233	1.179	1.203	1.227	1.251	1.277
Sông Công 2 gđ 2	-	-	440	449	458	467
Dốc Đá Trắng	-	-	129	264	269	275
Trấn Yên	-	-	91	92	188	192

Nguồn: SHS dự báo

Mảng kinh doanh vật liệu xây dựng

Chúng tôi cho rằng sự quay trở lại của chu kỳ bất động sản sẽ là yếu tố tác động tích cực đến mảng hoạt động kinh doanh vật liệu xây dựng của doanh nghiệp, trong đó điểm rơi tăng trưởng lợi nhuận sẽ rơi vào giai đoạn 2026 – 2027. Chúng tôi dự báo mảng hoạt động kinh doanh này tiếp tục đi ngang trong năm 2025 và sẽ tăng tốc mạnh mẽ kể từ năm 2026.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu vật liệu xây dựng	7.523	7.780	9.156	11.810	12.970	13.903
Doanh thu kính, gương	1.815	1.841	2.394	4.209	4.760	5.355

Doanh thu sứ, sen vòi và phụ kiện	834	886	984	1.154	1.200	1.247
Doanh thu gạch ốp lát	3.690	3.759	4.326	4.826	5.212	5.316
Doanh thu gạch, ngói đất sét nung	1.184	1.293	1.453	1.621	1.798	1.984

Nguồn: SHS dự báo

Kết quả kinh doanh dự kiến giai đoạn 2025 – 2029

Đơn vị: triệu đồng	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F
Doanh thu thuần	11.906.356	12.079.589	14.216.032	17.118.789	18.131.904	18.320.865
Lợi nhuận gộp	3.517.307	3.736.151	4.718.293	5.752.511	6.043.596	5.973.817
Doanh thu tài chính	75.804	76.665	106.039	133.571	163.331	202.058
Chi phí tài chính	310.364	322.091	265.421	403.427	339.846	276.278
Chi phí bán hàng	861.838	864.292	1.017.154	1.224.845	1.297.333	1.310.853
Chi phí QLDN	744.493	746.613	878.661	1.058.074	1.120.693	1.132.372
Lợi nhuận trước thuế	1.630.326	1.879.820	2.663.096	3.199.735	3.449.055	3.456.372
Lợi nhuận sau thuế	1.187.619	1.503.856	2.130.477	2.559.788	2.759.244	2.765.097
LNST của công ty mẹ	1.104.735	1.398.902	1.981.791	2.381.140	2.566.677	2.572.122
EPS (đồng/cp)	2.464	3.120	4.420	5.311	5.725	5.737
P/E Foward	18,6	14,7	10,4	8,6	8,0	8,0

Nguồn: SHS dự phóng

4.2. Định giá cổ phiếu

Do doanh nghiệp hoạt động trong nhiều mảng nên chúng tôi sử dụng phương pháp định giá từng thành phần đối với mỗi mảng hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp, bao gồm:

- Mảng hoạt động sản xuất kinh doanh vật liệu xây dựng: định giá theo phương pháp FCFF
- Mảng hoạt động cho thuê KCN: định giá theo NPV của từng dự án

Các giả định chúng tôi sử dụng trong mô hình định giá:

Yếu tố giả định	Giá trị
Lãi suất phi rủi ro giai đoạn 2025 – 2029 (Bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 5 năm)	2,59%

Lãi suất phi rủi ro giai đoạn 2029 trở đi (Bằng lãi suất TPCP kỳ hạn 10 năm)	3,18%
Phần bù rủi ro đối với thị trường VN (Theo Moody's Rating)	8,35%
Beta cổ phiếu VGC	1,16
WACC bình quân GĐ 2025 - 2029	10,22%
WACC bình quân GĐ 2029 trở đi	11,63%
Tốc độ tăng trưởng trong dài hạn	3%

Kết quả định giá: Giá trị hợp lý của cổ phiếu VGC theo phương pháp SOTP là **57.100 đồng/cổ phiếu**

Chỉ tiêu	Phương pháp	Giá trị (tỷ đồng)
(+) Giá trị mảng Khu công nghiệp	NPV	9.052
(+) Giá trị mảng Vật liệu xây dựng	FCFF	19.355
(+) Tiền và đầu tư ngắn hạn		3.293
(+) Đầu tư dài hạn khác		365
(-) Nợ vay		(4.812)
(-) Lợi ích cổ đông thiểu số		(1.644)
Giá trị VCSH cổ đông công ty mẹ		25.610
Số lượng CPLH (triệu cổ)		448,4
Giá trị cổ phiếu		57.100

PHỤ LỤC: BẢNG SO SÁNH CHỈ SỐ CÁC DOANH NGHIỆP TRONG NGÀNH KCN

Tên công ty	Mã CK	Thị giá (9/7/2025)	Vốn ĐL (tỷ đồng)	Vốn hoá (tỷ đồng)	DT 2024 (tỷ đồng)	LNST 2024	ROE	P/E	P/B
Becamex IDC	BCM	67.500	10.350	71.001	5.313	2.395	11,47%	29,25	3,56
IDICO	IDC	47.900	3.300	15.675	8.846	2.392	37,70%	9,53	2,87
TCT Đô thị Kinh Bắc	KBC	27.500	7.676	26.134	2.776	423	2,08%	17,21	1,35
KCN Long Hậu	LHG	33.450	500	1.655	423	187	11,51%	6,22	0,93
KCN Nam Tân Uyên	NTC	171.400	240	4.040	368	293	28,26%	13,63	3,42
Sonadezi Châu Đức	SZC	37.600	1.800	6.686	873	302	12,48%	18,24	2,07
Tập đoàn CN Cao su VN	GVR	30.000	40.000	119.400	26.267	4.827	7,76%	25,42	2,20
Tổng Công ty Viglacera	VGC	44.950	4.484	19.996	12.051	1.188	13,67%	16,40	2,33
Cao su Phước Hòa	PHR	62.500	1.355	8.333	1.635	483	12,46%	17,27	2,15
Đầu tư Sài Gòn VRG	SIP	71.800	2.105	14.927	7.805	1.279	29,60%	11,67	3,18
Trung bình								16,48	2,41
Trung vị								16,81	2,27

Nguồn: Fiin Pro

Nguyễn Minh Hạnh

Giám đốc Trung tâm Phân tích

Phạm Hồng Sơn

Phó phòng phân tích

Son.ph@shs.com.vn

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo nghiên cứu này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội (SHS) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Các quan điểm, nhận định và đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của SHS.

Những quan điểm được trình bày trong báo cáo đã phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chuyên viên phân tích về công ty này. Chúng tôi xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan tới các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này.

Báo cáo này chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ cổ phiếu. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo nghiên cứu này như là một nguồn thông tin tham khảo. Ngoài yếu tố nội tại, tâm lý thị trường có thể ảnh hưởng tới biến động giá cổ phiếu. Quá trình định giá doanh nghiệp cũng có thể có những thay đổi tùy thuộc vào diễn biến nền kinh tế vĩ mô, chính sách của nhà nước đối với ngành nghề kinh doanh, sự phát triển chung của ngành và biến động liên quan đến tình hình hoạt động, kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Việc diễn giải các khuyến nghị này cần được thực hiện một cách linh hoạt và chúng tôi không có bất cứ trách nhiệm nào nếu việc sử dụng khuyến nghị này gây ra thiệt hại.

MỌI THÔNG TIN XIN VUI LÒNG LIÊN HỆ

Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn - Hà Nội

Trụ sở chính tại Hà Nội

Tầng 1-5, Tòa nhà Unimex Hà Nội, Số 41 Ngô Quyền, Phường Cửa Nam, Thành phố Hà Nội, Việt Nam.

Tel: (84-24)-3818 1888

Fax: (84-24)-3818 1688

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, Cao ốc Sài Gòn Metropolitan, số 235 Đồng Khởi, Phường Sài Gòn, Thành phố Hồ Chí Minh, Việt Nam.

Tel: (84-8)-3915 1368

Fax: (84-8)-3915 1369

Chi nhánh Đà Nẵng

Tầng 8, Tòa nhà Thành Lợi 2, số 03 Lê Đình Lý, P. Thanh Khê, Thành phố Đà Nẵng, Việt Nam

Tel: (84-511)-352 5777

Fax: (84-511)-352 5779



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN - HÀ NỘI (SHS)



Website: shs.com.vn



Tel: 84.24.38181888



Email: contact@shs.com.vn



GIAO DỊCH NGAY CÙNG SHS

App trading: SHTrading

Bảng giá: sboard.shs.com.vn

Web trading: trading.shs.com.vn