

VGC - Lượng bàn giao đất KCN thấp hơn dự kiến, mảng VLXD trên đà phục hồi, rủi ro điều chỉnh giảm dự báo - Báo cáo KQKD

Doanh Nghiệp • 17/10/2025

KQKD 9T 2025: Doanh thu 9,3 nghìn tỷ đồng (+14% YoY, hoàn thành 64% dự báo năm 2025 của chúng tôi) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 851 tỷ đồng (+50% YoY, hoàn thành 57% dự báo năm 2025).

- Tăng trưởng doanh thu được thúc đẩy bởi (1) Doanh số cho thuê và dịch vụ cho các KCN (+11% YoY, diện tích bàn giao đi ngang so với cùng kỳ, đạt 85 ha đi kèm với giá cho thuê trung bình tăng nhờ đóng góp từ KCN cấp 1), và (2) mảng vật liệu xây dựng (VLXD) trên đà phục hồi.
- Biên lợi nhuận gộp hợp nhất mở rộng lên 28,7% (+100 điểm cơ bản YoY), được thúc đẩy bởi biên lợi nhuận của cả mảng KCN và VLXD tăng (hầu hết các mảng kinh doanh phụ phục hồi trong khi chờ biện pháp chống bán phá giá được phê duyệt cho kính xây dựng, từ đó giúp tăng biên lợi nhuận gộp, dự kiến áp dụng vào năm 2026).
- LNST sau lợi ích CĐTS báo cáo +50% YoY chủ yếu do tăng trưởng doanh thu và biên lợi nhuận gộp tăng.

KQKD quý 3/2025: Doanh thu 3,3 nghìn tỷ đồng (+15% YoY) và LNST sau lợi ích CĐTS đạt 92 tỷ đồng (-55% YoY).

- Doanh thu: Mảng VLXD tăng mạnh (+27% YoY), bù đắp cho diện tích bàn giao đất KCN giảm so với cùng kỳ (20 ha, -33% YoY). Chúng tôi nhận thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo diện tích bàn giao đất KCN năm 2025 của chúng tôi là 150 ha (+15% YoY, so với kế hoạch đặt ra tại ĐHCĐ là 120 ha), tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng lượng bàn giao tăng mạnh trong quý 4, phù hợp với kế hoạch gần đây.
- Biên lợi nhuận gộp hợp nhất giảm so với cùng kỳ, có thể do không có khoản đánh giá lại chi phí KCN một lần so với năm ngoái (biên lợi nhuận gộp mảng cho thuê KCN quý 3/2025 là 53%, -23 điểm % YoY).
- LNST sau lợi ích CĐTS được báo cáo giảm 55% YoY chủ yếu do phân khúc KCN yếu (diện tích bàn giao đất thấp hơn YoY).

Chúng tôi thấy rủi ro điều chỉnh giảm đối với dự báo LNST sau lợi ích CĐTS năm 2025 của chúng tôi (1,5 nghìn tỷ đồng, +35% YoY) do diện tích bàn giao đất KCN thấp hơn dự kiến trong khi mảng VLXD đang trên đà phục hồi, dù cần thêm đánh giá chi tiết. Chúng tôi hiện có khuyến nghị **PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG** cho VGC với giá mục tiêu là 65.300 đồng/cổ phiếu.

KQKD 9T 2025 của VGC

Tỷ đồng	Q3 2024	Q3 2025	YoY	9T 2024	9T 2025	YoY	% dự báo 2025 của Vietcap
Doanh thu	2.834	3.254	15%	8.185	9.349	14%	64%
Cho thuê đất KCN & dịch vụ tiện ích KCN	813	628	-23%	2.735	3.025	11%	54%
BDS nhà ở	35	104	200%	107	237	122%	108%
Vật liệu xây dựng	1.984	2.511	27%	5.338	6.076	14%	68%
Khác	2	11	N.M.	6	11	83%	N.M.
Lợi nhuận gộp	873	692	-21%	2.264	2.681	18%	57%
Cho thuê đất KCN & dịch vụ tiện ích KCN	529	296	-44%	1.470	1.686	15%	52%
BDS nhà ở	11	12	13%	28	36	30%	83%
Vật liệu xây dựng	330	387	18%	762	962	26%	63%
Khác	3	-4	N.M.	4	-4	N.M.	N.M.
Chi phí bán hàng	-215	-248	15%	-565	-663	17%	65%
Chi phí quản lý	-216	-218	1%	-525	-584	11%	64%
Lợi nhuận từ HĐKD	442	226	-49%	1.174	1.433	22%	52%
Thu nhập tài chính	12	27	130%	52	104	102%	103%

Chi phí tài chính	-75	-71	-5%	-232	-231	0%	74%
Chi phí lãi vay	-68	-64	-6%	-201	-194	-3%	67%
Thu nhập từ các liên doanh	-37	0	N.M.	-74	-9	N.M.	N.M.
Thu nhập khác	-7	-1	N.M.	-11	24	N.M.	N.M.
LNTT	334	180	-46%	908	1.322	46%	53%
LNST trước lợi ích CĐTS	234	118	-50%	641	956	49%	52%
Lợi ích CĐTS	-29	-25	-12%	-72	-105	45%	29%
LNST sau lợi ích CĐTS, báo cáo	205	92	-55%	569	851	50%	57%

Nguồn: VGC, Vietcap