



TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 20 – 25/10/2025

VCSC

VGC

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
50,000	64,100
P/E	P/B
16.2	2.2

VGC: VCSC Research **MUA** đối với cổ phiếu

Mảng VLXD phục hồi; bắt đầu tiến trình tái cấu trúc

• VCSC điều chỉnh giảm 1,8% giá mục tiêu cho Tổng Công ty Viglacera (VGC) xuống 64.100 đồng/cổ phiếu nhưng nâng khuyến nghị từ **PHỦ HỢP THỊ TRƯỜNG** lên **MUA** do giá cổ phiếu đã giảm 24% trong 2 tháng qua.

• Mức giảm trong giá mục tiêu chủ yếu do định giá mảng KCN giảm 7% (do dự phóng diện tích bàn giao đất KCN trung bình trong giai đoạn 2025-29 giảm 6%), lần át mức tăng 2% trong định giá mảng VLXD (nhờ tổng lợi nhuận gộp tăng 1% và chi phí bán hàng giảm).

• VCSC điều chỉnh tăng nhẹ 1% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025-29 (thay đổi lần lượt -24%/-21%/-3%/+15%/+25%), chủ yếu phản ánh (1) lợi nhuận gộp mảng VLXD tăng 1% (dự phóng biên lợi nhuận mảng kính xây dựng phục hồi nhanh hơn sau phê duyệt chống bán phá giá dự kiến trong năm 2026) và (2) tối ưu chi phí bán hàng nhờ tái cơ cấu. Các yếu tố tích cực này lần át (3) lợi nhuận gộp mảng KCN giảm 3% (do dự phóng diện tích bàn giao trung bình giai đoạn 2025-29 giảm 6%, xuống mức 153 ha).

• VCSC dự phóng LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2026 tăng 44% YoY, được dẫn dắt bởi (1) lợi nhuận gộp mảng KCN đạt +24% YoY (bàn giao đất +19% YoY) và (2) lợi nhuận gộp mảng VLXD đạt +27% YoY (doanh thu tăng trưởng và biên lợi nhuận gộp phục hồi).

• Định giá của VGC đang ở mức hấp dẫn với P/E dự phóng năm 2026 là 14,3 lần, phản ánh PEG ở mức 0,4 dựa trên CAGR LNST sau lợi ích CĐTTS dự phóng giai đoạn 2026-28 đạt 40%.

• Yếu tố hỗ trợ: Phê duyệt đầu tư KCN và KĐT mới (khoảng 1.000 ha).

• Rủi ro: Diện tích bàn giao đất KCN và biên lợi nhuận gộp thấp hơn kỳ vọng

Link full Báo cáo:
[Company](#)

TNG

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
18,400	24,500
P/E	P/B
23.5	1.7

TNG: MAS Research **MUA** đối với cổ phiếu

Định giá và khuyến nghị

Chúng tôi đã sử dụng phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do cho công ty (FCFF) để xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu CTCP Đầu tư và Thương mại TNG (TNG), với tỷ suất lợi nhuận yêu cầu là 13% và giả định tăng trưởng dài hạn 0% sau năm 2035. Do đó, chúng tôi duy trì giá mục tiêu là 24,500 đồng (đã điều chỉnh cổ tức), nhưng nâng khuyến nghị lên Mua (từ Tăng tỷ trọng), vì giá cổ phiếu đã giảm 12.6% kể từ báo cáo gần nhất (VN-Index: +10.2%).

Bối cảnh vĩ mô và ngành

Xuất khẩu hàng may mặc của Việt Nam duy trì mức tăng trưởng vững chắc 8.6% CK trong 9T 2025 và 9.1% CK trong T9, đạt 29.7 tỷ USD và 3.3 tỷ USD. Sản xuất hàng may mặc trong nước tiếp tục tăng trưởng, với IIP tăng trưởng 13.5% CK trong 9T 2025. Kết quả khả quan này diễn ra trong bối cảnh các đối thủ lớn như Trung Quốc và Ấn Độ đang phải vật lộn với mức thuế quan bổ sung của Hoa Kỳ vì nhiều lý do khác nhau. Bên cạnh đó, các đối thủ khác như Bangladesh, Campuchia, Pakistan tiếp tục phải đối mặt với tình trạng bạo lực và bất ổn chính trị, có thể ảnh hưởng tiêu cực đến ngành dệt may và xuất khẩu hàng may mặc của các nước. Về phía nhu cầu, chỉ số niềm tin người tiêu dùng tại Hoa Kỳ đã giảm xuống còn 55 vào T10 (từ 61.7 vào T7), do lạm phát và những lo ngại về thị trường lao động suy yếu.

Cập nhật HĐKD

Trong Q3 2025, doanh thu của TNG tăng lên 2,632.8 tỷ đồng (+11.7% CK). Tuy nhiên, biên lợi nhuận gộp thu hẹp xuống còn 13.7% (Q3 2024: 14.4%) và lợi nhuận gộp gần như không đổi, đạt 359.7 tỷ đồng. Trong quý, cả thu nhập và chi phí từ hoạt động tài chính đều giảm, trong khi chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng lên 171.9 tỷ đồng (+10.3% CK). Lợi nhuận hoạt động và LNST của TNG trong Q3 lần lượt đạt 147.8 tỷ đồng (+6.1% CK) và 117 tỷ đồng (+5.3% CK). Trong 9T 2025, doanh thu và LNST của TNG lần lượt đạt 6,671.1 tỷ đồng (+13.4% CK) và 280.4 tỷ đồng (+16.4% CK).

Link full Báo cáo:

[1761121119405-VNTNG Updated Buy MAS 20251024VN.pdf](#)

DGW

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
39,000	47,700
P/E	P/B
14.6	2.4

DGW: SSI Research **MUA** đối với cổ phiếu

Tăng trưởng lợi nhuận bất phá nhờ làn sóng nâng cấp laptop-AI

- KQKD Q3/2025: Doanh thu thuần và LNST lần lượt đạt 7,35 nghìn tỷ đồng (+18% svck) và 150 tỷ đồng (+23% svck), phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi.

- Tăng trưởng lợi nhuận giai đoạn 2025-2026 dự báo duy trì tốt nhờ nhu cầu nâng cấp máy tính xách tay (laptop) tích hợp tính năng AI, cùng với đà tăng doanh thu mạnh mẽ ở mảng thiết bị văn phòng và điện gia dụng.

- Các gói hỗ trợ tài khóa tiếp tục thúc đẩy tiêu dùng: Chính sách giảm 2% thuế GTGT (áp dụng cho sản phẩm công nghệ & điện máy) có hiệu lực từ tháng 7/2025 đến hết tháng 12/2026; máy điều hòa cũng được hưởng ưu đãi này sau khi không còn phải chịu thuế tiêu thụ đặc biệt 10% vào năm 2026. Ngoài ra, việc nâng mức giảm trừ gia cảnh cho người nộp thuế thu nhập cá nhân và người phụ thuộc dự kiến cũng sẽ thúc đẩy tiêu dùng.

Luận điểm đầu tư Sau đà giảm vào năm 2023, lợi nhuận của DGW đã bắt đầu phục hồi từ năm 2024 và dự kiến duy trì đà tăng trong giai đoạn 2025-2026. Với các động lực như sau:

- Chu kỳ thay mới điện thoại di động.
- Nhu cầu nâng cấp laptop tăng mạnh nhờ tích hợp các tính năng AI.
- Mở rộng danh mục nhãn hàng và sản phẩm mới trong mảng thiết bị văn phòng và điện gia dụng. Triển vọng khả quan của DGW còn được củng cố bởi các biện pháp kích cầu tài khóa. Đáng chú ý, chính sách giảm 2% thuế GTGT (áp dụng từ tháng 7/2025 đến tháng 12/2026) nay bao gồm cả nhóm hàng điện thoại, laptop và điện gia dụng. Việc bỏ thuế tiêu thụ đặc biệt 10% đối với máy điều hòa từ năm 2026 cũng giúp nhóm sản phẩm này được hưởng lợi từ chính sách giảm 2% thuế GTGT. Đồng thời, việc nâng mức giảm trừ gia cảnh cho cá nhân và người phụ thuộc sẽ tiếp tục thúc đẩy tiêu dùng

Link full Báo cáo:

[DGW_2025_10_23_SSIResearch.pdf](#)

PTB

Giá hiện tại

47,200

P/E

7.7

Giá mục tiêu

52,000

P/B

1.0

PTB: VCSC Research **MUA** đối với cổ phiếu

Tăng trưởng bền vững của mảng đá bù đắp cho mức giảm lợi nhuận của mảng gỗ

- VCSC điều chỉnh giảm 27% giá mục tiêu xuống 52.000 đồng/cổ phiếu và điều chỉnh khuyến nghị từ MUA xuống KHẢ QUAN. Giá cổ phiếu PTB đã giảm 16% kể từ báo cáo cập nhật tháng 3/2025 của VCSC trong bối cảnh những thay đổi về thuế quan đã và đang tác động đến xuất khẩu và ngành gỗ Việt Nam.

- Giá mục tiêu thấp hơn của VCSC đến từ việc (1) VCSC điều chỉnh giảm dự báo LNST sau lợi ích CĐTS các năm 2025/26/27 lần lượt là 14%/22%/23%, và (2) VCSC giảm P/E mục tiêu xuống 10,2 lần (từ 13,2 lần trong báo cáo trước đó). Các yếu tố này một phần được bù đắp bởi việc VCSC cập nhật mô hình định giá sang giữa năm 2026.

- Mảng gỗ: VCSC điều chỉnh giảm dự báo tăng trưởng doanh thu xuống 7%/năm trong các năm 2026/27 (từ mức 10%/7%) và hạ biên lợi nhuận gộp xuống 18,2%/17,5%/17,7% (từ 24,5%/năm), phản ánh kỳ vọng của VCSC về việc PTB chia sẻ chi phí thuế quan với khách hàng trong bối cảnh nhu cầu tại thị trường Mỹ tăng trưởng khiêm tốn. Theo đó, dự phóng của VCSC cho tổng lợi nhuận gộp mảng gỗ giai đoạn 2025-27 giảm 29%.

- Mảng đá: VCSC điều chỉnh giảm dự phóng hiệu suất hoạt động nhà máy đá thạch anh xuống 80%/90% trong 2025/26 (từ 100%/năm) đồng thời nâng dự báo biên lợi nhuận gộp của mảng này lên 27,4%/năm (từ 18,3%/19,2%/19,4%). Điều này là do doanh số xuất khẩu thấp hơn dự kiến nhưng biên lợi nhuận gộp phục hồi tốt hơn dự kiến trong 6T 2025. Do đó, dự phóng của VCSC cho tổng lợi nhuận gộp mảng gỗ giai đoạn 2025-27 tăng 32%.

- Mảng BĐS: VCSC duy trì dự phóng bàn giao 130 căn còn lại (20% tổng số căn) của dự án Phú Tài Residence trong năm 2025. Đối với Phú Tài Central Life, VCSC nâng dự báo bàn giao lên 60 căn trong năm 2025 và 106 căn/năm trong giai đoạn 2026–2028 (so với 15/122 căn trong dự báo trước đó), và nâng giá bán trung bình từ 26 triệu đồng/m² lên 30 triệu đồng/m², phản ánh tiến độ dự án nhanh hơn dự kiến với giá bán cao hơn.

- Giá mục tiêu của VCSC tương ứng với P/E dự phóng các năm 2024/25 của PTB lần lượt là 9,2 lần/9,0 lần, nhìn chung là phù hợp với mức P/E trung bình 5 năm của công ty là 9,2 lần.

- **Rủi ro:** Hoạt động xây dựng nhà ở và tiêu dùng tại Mỹ yếu hơn dự kiến; những thay đổi trong chính sách thương mại có thể gây bất lợi cho xuất khẩu của Việt Nam.

Link full Báo cáo:

[PTB-20251006-KQ.pdf](#)

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà BTresearch cho là đáng tin cậy, tuy nhiên Chúng tôi không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất Chúng tôi được biết, và theo ý kiến cá nhân của Chúng tôi là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. BTresearch và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. BTresearch không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lâm Tuyết Nhi

Trưởng phòng phân tích và tư vấn đầu tư

nhi.lam@bt-group.vn

Nguyễn Viết Hoàng Chương

Chuyên viên phân tích

chuong.nguyen@bt-group.vn

Nguyễn Thị Thuỳ Trang

Chuyên viên phân tích

trang.nguyenthuy@bt-group.vn

Nguyễn Thị Tú

Chuyên viên phân tích

tu.nguyen@bt-group.vn

Trần Thị Thoại Ngân

Chuyên viên phân tích

ngan.tran@bt-group.vn