

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:	25.300 VND
% tăng giá:	-24%
Cập nhật:	04/08/2026

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Cơ cấu tài chính của lành mạnh với tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu thấp, tạo dư địa ứng phó biến động thị trường.

Tiêu cực: Chuỗi sụt giảm doanh thu tiếp tục kéo dài từ giữa năm 2024 do thị trường bất động sản và nhà ở tại Bắc Mỹ phục hồi chậm hơn kỳ vọng.

Tiêu cực: Biên lợi nhuận gộp thu hẹp trong bối cảnh chi phí bán hàng tăng nhanh.

Rủi ro: Kế hoạch kinh doanh 2026 với LNTT dự kiến giảm 11% YoY dù doanh thu gần như đi ngang cho thấy ban lãnh đạo vẫn thận trọng trước áp lực chi phí và cạnh tranh giá tại thị trường xuất khẩu chính.

Đơn vị : tỷ VND

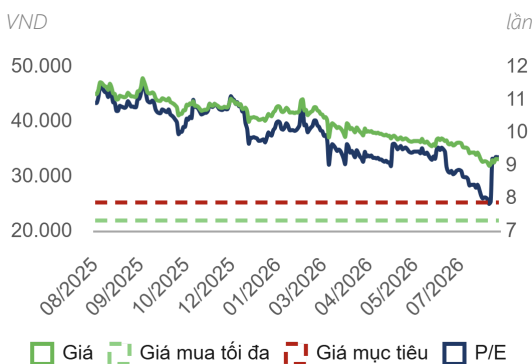
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	1.118	889	3.432
% YoY	-5%	-21%	-17
LNST sau CĐTS	210	130	486
% YoY	-16%	-38%	-30%

Tổng quan doanh nghiệp

Được thành lập từ tháng 12 năm 2002, Vicostone hiện là Top 3 nhà sản xuất đá thạch anh cao cấp trên thế giới. Sản phẩm thuộc thương hiệu Vicostone hiện có mặt trên 50 quốc gia tại cả 5 châu lục với hơn 10.000 đại lí và đối tác toàn cầu. Trong đó, thị trường chính của Vicostone là khu vực Bắc Mỹ với tỷ trọng xuất khẩu chiếm 70% sản lượng xuất khẩu của doanh nghiệp.

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Xây dựng và Vật liệu
Giá hiện tại:	33.200 VND
Vốn hóa:	5.312 tỷ VND
Số lượng CPLH:	160 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	3.584 VND
P/E:	9,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	0,0%



VCS

Công ty Cổ phần VICOSTONE

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q2/2026, VCS ghi nhận doanh thu đạt 889 tỷ đồng (-20,5% YoY) và LNTT đạt 160,4 tỷ đồng (-36,1% YoY).

Lũy kế 6 tháng đầu năm 2026, doanh thu và LNTT của doanh nghiệp lần lượt đạt 1.633,5 tỷ đồng (-23,5% YoY) và 309,9 tỷ đồng (-30,8% YoY), hoàn thành 39% và 41,7% kế hoạch năm.

DSC nhận thấy sự suy giảm mạnh trong hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp trong Q2/2026 xuất phát từ sự suy giảm nguồn cung từ các thị trường xuất khẩu chính trong nhiều năm ở mặt hàng đá thạch anh cũng như vẫn còn rủi ro xuất hiện mức thuế quan mới cho mặt hàng này. Với quan điểm thận trọng, DSC dự phóng doanh thu thuần và LNTT của VCS đạt 3.432 (-17% YoY) tỷ đồng và 574 tỷ đồng (-31% YoY).

DSC xác định mức giá mục tiêu cho VCS trong năm 2026 dựa trên phương pháp bội số định giá P/E là 25.300 VND, với mức P/E mục tiêu 8,36 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Thị trường xuất khẩu chính phục hồi chậm hơn kỳ vọng

VCS phụ thuộc lớn vào thị trường Bắc Mỹ với khoảng 70% sản lượng xuất khẩu, do đó biến động của thị trường bất động sản và nhà ở Mỹ tác động trực tiếp đến kết quả kinh doanh. Các chỉ báo của thị trường nhà ở Mỹ cho thấy quá trình phục hồi vẫn diễn ra chậm và chưa thực sự bền vững. Số lượng giao dịch nhà ở hiện hữu duy trì ở vùng thấp, số lượng hợp đồng mua bán nhà chờ hoàn tất chưa hình thành xu hướng tăng rõ ràng, trong khi số lượng giấy phép xây dựng tiếp tục suy yếu dưới tác động của mặt bằng lãi suất vay thế chấp mua nhà còn cao ở mức 6,66%. Mặc dù doanh số bán nhà mới có dấu hiệu cải thiện, động lực chủ yếu đến từ các chính sách kích cầu của chủ đầu tư như giảm giá và ưu đãi bán hàng, thay vì sự gia tăng thực chất của nhu cầu thị trường.

Trong bối cảnh đó, hoạt động cải tạo và hoàn thiện nhà ở nhiều khả năng vẫn chưa thể phục hồi mạnh, khiến nhu cầu đối với đá thạch anh nhân tạo tiếp tục đối mặt với nhiều thách thức trong thời gian tới.

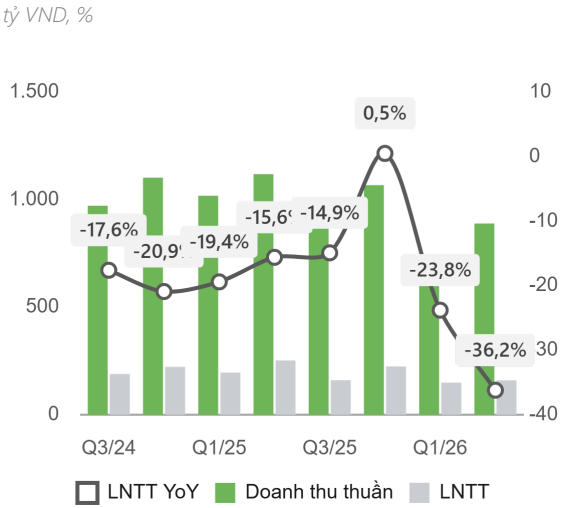
Ngoài ra, kết quả của cuộc Điều tra Tự vệ Toàn cầu (Mục 201 của Đạo luật Thương mại năm 1974) đối với mặt hàng đá nhân tạo của Mỹ dự kiến ban đầu sẽ có vào tháng 5/2026 nhưng hiện nay vẫn chưa có bất kỳ thông tin nào được công bố. Tuy nhiên, DSC cho rằng xác suất Mỹ áp dụng các mức thuế mới cho mặt hàng này là tương đối cao khi nhiều doanh nghiệp Mỹ đã chịu ảnh hưởng nặng nề khi tổng kim ngạch nhập khẩu của mặt hàng này vào Mỹ đã tăng rất nhiều từ năm 2021 đến nay.

Thị trường nội địa ảm đạm

Theo Viện Nghiên cứu Kinh tế - Tài chính - Bất động sản Dat Xanh Services (DXS-FERI), thị trường bất động sản Việt Nam trong 6 tháng đầu năm 2026 bước vào giai đoạn điều chỉnh khi mặt bằng lãi suất vay mua nhà duy trì ở mức cao 12-14%/năm (lãi suất thả nổi). Nguồn cung mới đạt khoảng 37.000 sản phẩm (+16% YoY) cùng với lượng hấp thụ sơ cấp đạt khoảng 26.100 sản phẩm (-12% YoY).

Trái với sự kỳ vọng tăng trưởng cùng với nguồn cung bất động sản, hoạt động kinh doanh tại thị trường nội địa của VCS cũng không quá tích cực khi chỉ ghi nhận doanh thu tăng nhẹ so với cùng kỳ, phản ánh nhu cầu yếu dần của thị trường.

DOANH THU & LNTT



Nguồn: VCS, DSC tổng hợp

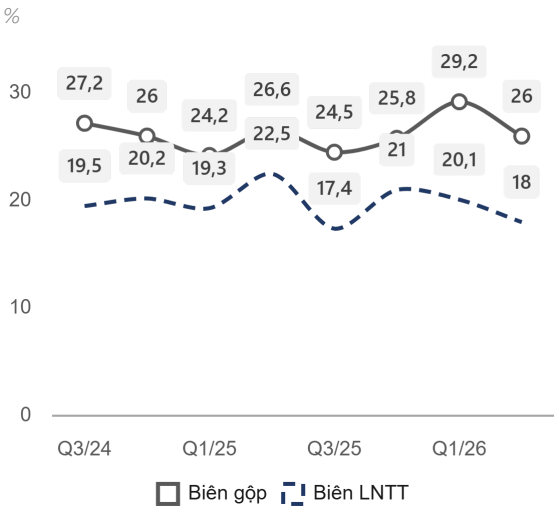
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Kết quả kinh doanh tiêu cực

Quý 2/2026, VCS tiếp tục ghi nhận mức doanh thu và lợi nhuận trước thuế lần lượt là 889 tỷ đồng (-20,5% YoY) và 160,4 tỷ đồng (-36,2% YoY), đánh dấu quý thứ 8 liên tiếp tăng trưởng doanh thu âm so với cùng kỳ kể từ giữa năm 2024. Kết quả sa sút trong hoạt động kinh doanh cho thấy biên lợi nhuận của doanh nghiệp đang chịu áp lực kép từ cả biên gộp thu hẹp lẫn chi phí bán hàng/quản lý tăng theo tỷ trọng doanh thu. Xu hướng này phản ánh sức cầu yếu tại các thị trường xuất khẩu chính như Mỹ, Canada, châu Âu,... khi chưa có dấu hiệu cải thiện rõ rệt, đi ngược lại kỳ vọng phục hồi từ các báo cáo phân tích trước đây.

Hoạt động kinh doanh xuất khẩu của VCS trong Q2/2026 ghi nhận doanh thu đạt 644,5 tỷ đồng (-26,7% YoY) - chiếm 72,5% tổng doanh thu của doanh nghiệp và 244,5 tỷ đồng (+2% YoY) với thị trường trong nước. Có thể thấy, mức cải thiện nhẹ của thị trường nội địa là tích cực nhưng là không đủ để bù cho mức giảm mạnh của thị trường xuất khẩu.

BIÊN LỢI NHUẬN



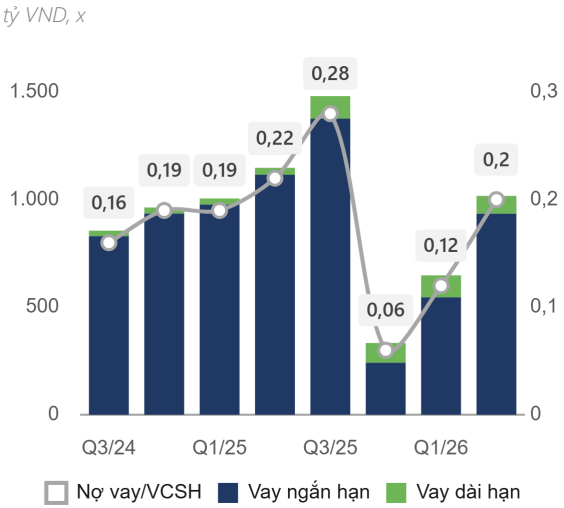
Nguồn: VCS, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp thu hẹp

Sau mức tăng đột biến trong Q1/2026 với 29%, biên lợi nhuận gộp của VCS trong Q2/2026 đã giảm xuống còn 26% (-2,2% YoY), phản ánh áp lực cạnh tranh giá và chi phí nguyên liệu đầu vào (đá thạch anh, nhựa polyester) khó chuyển hết sang giá bán. Biên LNTT trong Q2/2026 xuống còn 18% (-20% YoY), cho thấy hiệu quả sinh lời cốt lõi đang suy giảm bền vững cùng với chi phí chứ không chỉ do yếu tố doanh thu. Xu hướng này đặt ra thách thức cho khả năng duy trì tỷ suất lợi nhuận cao vốn là lợi thế cạnh tranh truyền thống của VCS trong ngành đá nhân tạo khi doanh nghiệp đã từng đạt mức biên lợi nhuận 35% vào năm 2021.

DSC nhận thấy doanh nghiệp vẫn đang kiểm soát được giá vốn hàng bán ổn định trong bối cảnh doanh thu giảm mạnh nhưng chi phí tài chính cùng với chi phí quản lý doanh nghiệp đều tăng làm ảnh hưởng trực tiếp tới biên lợi nhuận của doanh nghiệp. Với quan điểm thận trọng, việc theo dõi sát sao diễn biến doanh thu trong các quý tới là rất cần thiết.

NỢ VAY & NỢ VAY/VCSH



Nguồn: VCS, DSC tổng hợp

Nợ vay tăng trở lại

Tiếp nối Q1/2026, VCS tiếp tục vay trở lại trong Q2/2026 để bổ sung vốn lưu động, đưa dư nợ vay lên 1.017,1 tỷ đồng. Tuy nhiên, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu vẫn duy trì ở mức thấp 0,2 lần, phản ánh doanh nghiệp linh hoạt sử dụng đòn bẩy tài chính theo chu kỳ kinh doanh.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp bội số định giá P/E với mức P/E mục tiêu chúng tôi đưa ra là 8,35x, tương ứng với mức -1SD của trung bình 5 năm, nhằm phản ánh quan điểm thận trọng đối với triển vọng của VCS trong bối cảnh nhu cầu tại thị trường xuất khẩu chính chưa phục hồi. Do đó, chúng tôi cho rằng VCS nhiều khả năng sẽ tiếp tục giao dịch ở vùng định giá thấp hơn mức trung bình lịch sử trong thời gian tới. Với mức định giá P/E 8,35x, giá mục tiêu chúng tôi đưa ra là 25.300 VND, thấp hơn 24% so với giá đóng cửa của ngày 4/8/2026.

Tổng hợp định giá

P/E Valuation

Current P/E	9.3
Target P/E 2026	8.4
EPS 2026F	3,035
Current Price (VND)	33,200
Target price (VND)	25,300
Up/Down size	-24%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

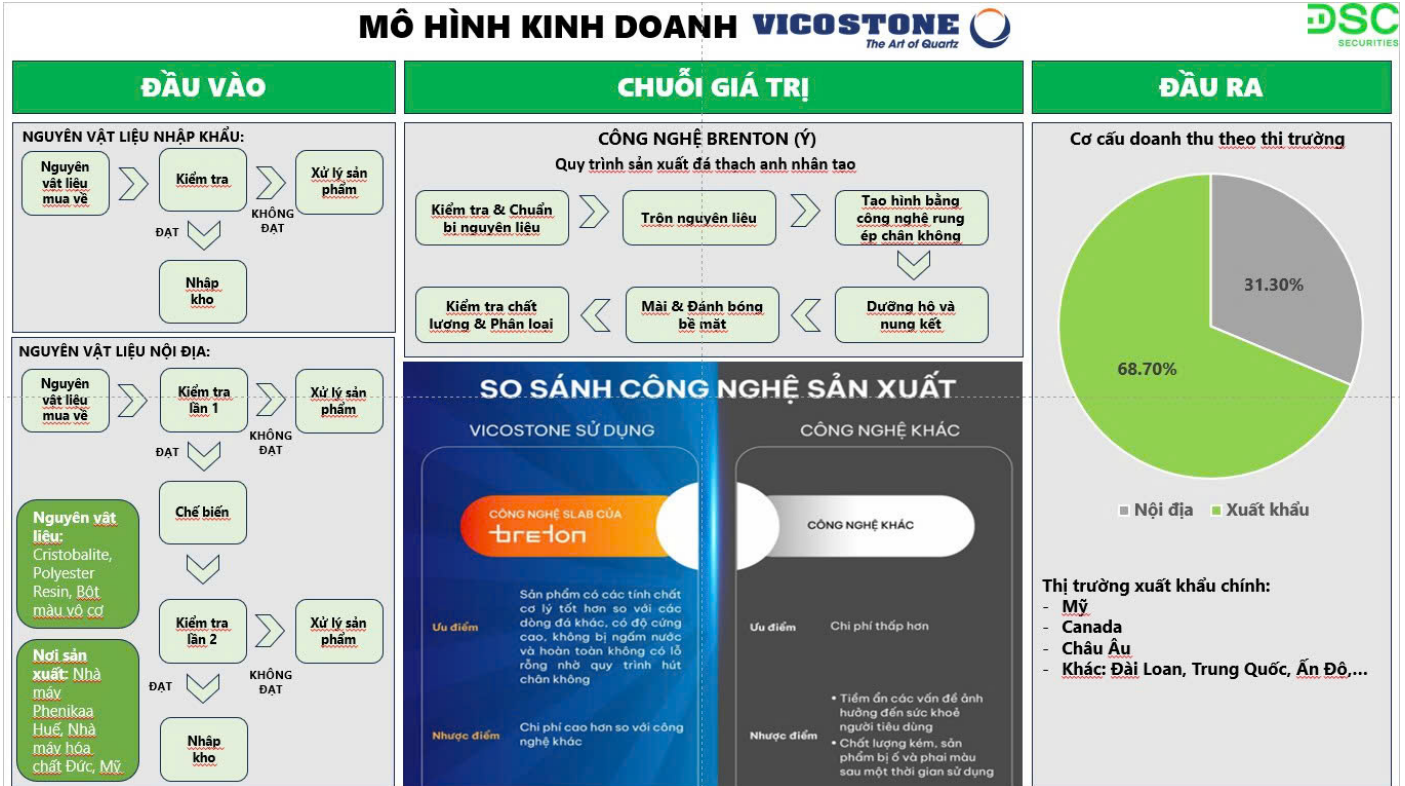
Sau khi giá cổ phiếu giảm 24,5% từ đầu tháng 2/2026, VCS hiện đang giao dịch với mức P/E hiện tại 9,26x - thấp hơn mức trung bình 5 năm 10,48x. Chúng tôi cho rằng sự lệch pha này đến từ hoạt động kinh doanh suy yếu và chưa có dấu hiệu phục hồi trong một khoảng thời gian dài của doanh nghiệp dẫn đến tâm lý tiêu cực từ thị trường với doanh nghiệp. Do đó, vẫn phải theo dõi thêm tình hình kinh doanh và kết quả hoạt động của VCS trong khoảng thời gian tới.

P/E



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH



Nguồn: DSC tổng hợp

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Phạm Minh Hiền

Chuyên viên Phân tích
hien.pm@dsc.com.vn

- Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
- (024) 3880 3456
- info@dsc.com.vn