THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:	**21.500 VND**
% tăng giá:	**-25%**
Cập nhật:	**23/11/2026**

VCS

Công ty Cổ phần VICOSTONE

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: Biên gộp xuất khẩu cải thiện; thu nhập tiền gửi và cho vay hỗ trợ lợi nhuận.

Tiêu cực: Thị trường nhà ở Mỹ phục hồi chậm. hạn chế khả năng tăng trưởng sản lượng xuất khẩu.

Rủi ro: Thuế tự vệ tại Mỹ có thể làm giảm đơn hàng và gia tăng áp lực chia sẻ chi phí thuế với khách hàng, khiến biên lợi nhuận thu hẹp.

Đơn vị : tỷ VND

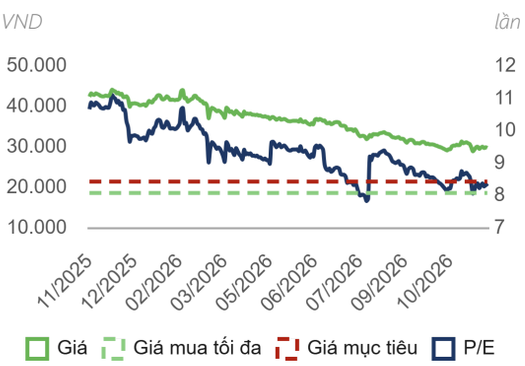
	Q3/25	Q3/26	2027F
DTT	925	831	3.125
% YoY	*-5%*	*-10%*	*-9%*
LNTT	161	167	568
% YoY	*-15%*	*3%*	*-17%*

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:	**28.600 VND**
Vốn hóa:	**4.576 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**160 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**3.594 VND**
P/E:	**8 lần**



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q3/2026, VCS ghi nhận doanh thu thuần đạt 831 tỷ đồng (−10% YoY) và LNTT đạt 167 tỷ đồng (+3% YoY). Doanh thu suy giảm do sản lượng tiêu thụ thấp hơn cùng kỳ, trong khi lợi nhuận được hỗ trợ bởi doanh thu tài chính tăng và chi phí tài chính giảm.

Lũy kế 9 tháng năm 2026, doanh thu thuần và LNTT lần lượt đạt 2.464 tỷ đồng (−20% YoY) và 476 tỷ đồng (−22% YoY), hoàn thành 59% kế hoạch doanh thu và 64% mục tiêu LNTT năm 2026.

Trong Q4/2026, DSC dự phóng doanh thu thuần đạt 968 tỷ đồng (−9% YoY) và LNTT đạt 205 tỷ đồng (−8% YoY). Theo đó, doanh thu thuần và LNTT cả năm 2026 dự kiến đạt 3.432 tỷ đồng (−17% YoY) và 681 tỷ đồng (−18% YoY).

Sang năm 2027, DSC duy trì quan điểm thận trọng trước sức cầu yếu tại Mỹ và áp lực thuế quan, dự phóng doanh thu thuần đạt 3.125 tỷ đồng (−9% YoY) và LNTT đạt 568 tỷ đồng (−17% YoY).

DSC xác định giá mục tiêu cuối năm 2027 cho VCS ở mức 21.500 đồng/cp, dựa trên EPS 2027F khoảng 2.642 đồng/cp và P/E mục tiêu 8,12 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Thuế tự vệ bắt đầu tác động đến hoạt động xuất khẩu

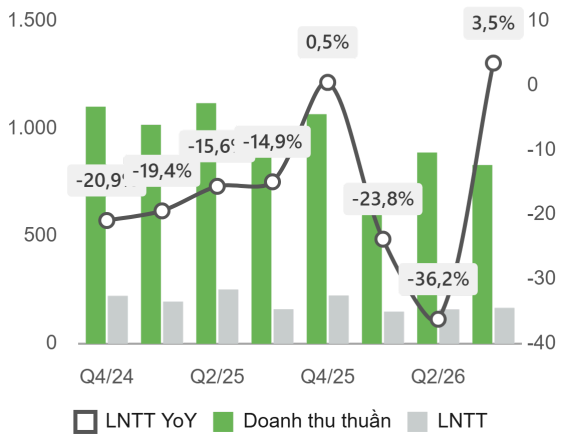
Từ ngày 15/8/2026, Mỹ áp dụng thuế tự vệ bổ sung đối với đá thạch anh nhân tạo nhập khẩu, với mức 25% trong hạn ngạch và 50% ngoài hạn ngạch trong năm đầu. Việt Nam không thuộc nhóm được miễn trừ. Biện pháp này làm tăng chi phí nhập khẩu tại thị trường Mỹ, có thể ảnh hưởng đến lượng đặt hàng và tạo áp lực chia sẻ chi phí thuế giữa nhà cung cấp và khách hàng. Với VCS, tác động cần theo dõi là biến động sản lượng xuất khẩu, giá bán và biên lợi nhuận trong các kỳ tiếp theo.

Thị trường nhà ở Mỹ phục hồi chậm, nhu cầu vật liệu hoàn thiện còn yếu

Tháng 9/2026, doanh số bán nhà hiện hữu tại Mỹ tăng 1,5% MoM nhưng vẫn giảm 2,2% YoY. Lượng nhà tồn tăng 4,6% YoY lên 1,6 triệu căn, tương đương 4,8 tháng tiêu thụ, so với 4,5 tháng cùng kỳ. Diễn biến này cho thấy giao dịch cải thiện nhẹ trong tháng, song chưa hình thành xu hướng phục hồi rõ rệt.
Ở phía xây dựng mới, số lượng nhà được cấp phép xây dựng trong tháng 9 giảm 3% YoY. Đồng thời, lãi suất thế chấp cố định 30 năm đạt 7,03% tại tuần kết thúc ngày 24/9, tiếp tục hạn chế khả năng mua nhà. Giao dịch và xây dựng mới thiếu động lực là những yếu tố bất lợi đối với nhu cầu vật liệu hoàn thiện, trong đó có đá thạch anh nhân tạo của VCS.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: VCS, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

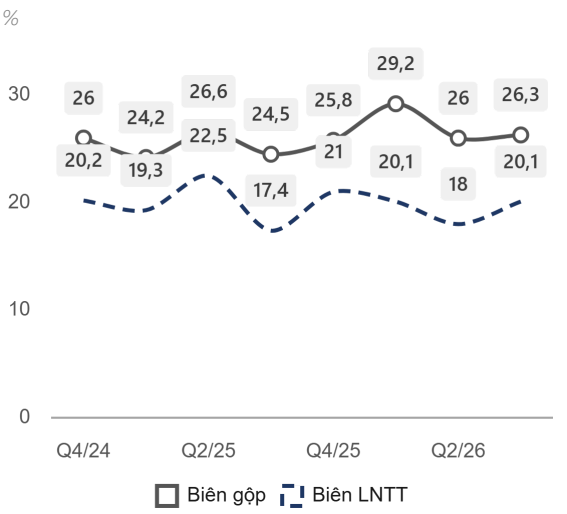
Thu nhập tài chính hỗ trợ lợi nhuận

Q3/2026, VCS ghi nhận doanh thu thuần đạt 831 tỷ đồng (–10% YoY), do sản lượng thành phẩm và hàng hóa tiêu thụ giảm. Trong đó, doanh thu nội địa đạt 260 tỷ đồng (–25% YoY), đóng góp khoảng 90% mức giảm doanh thu hợp nhất; xuất khẩu đạt 571 tỷ đồng (–2% YoY). Giá vốn giảm nhanh hơn doanh thu giúp biên gộp cải thiện, song chưa đủ bù đắp sự thu hẹp quy mô bán hàng, khiến lợi nhuận gộp giảm còn 218 tỷ đồng (–4% YoY).

LNTT vẫn đạt 167 tỷ đồng (+4% YoY), chủ yếu nhờ doanh thu tài chính tăng lên 44 tỷ đồng (+51% YoY). Trong đó, lãi tiền gửi và cho vay đạt 42 tỷ đồng (+110% YoY), trong bối cảnh doanh nghiệp phát sinh khoản cho vay bên liên quan 1.687 tỷ đồng tại cuối quý, với lãi suất 8,8–9%/năm. Đồng thời, chi phí tài chính giảm 21% YoY nhờ chi phí lãi vay và lỗ tỷ giá thấp hơn. Các yếu tố này bù đắp mức giảm lợi nhuận gộp và áp lực chi phí bán hàng và quản lý, khi tỷ lệ chi phí này so với doanh thu tăng từ 7,9% lên 9,1%.

Trong Q4/2026, DSC dự phóng doanh thu và LNTT lần lượt đạt 968 tỷ đồng (–9% YoY) và 205 tỷ đồng (–8% YoY), với sản lượng tiêu thụ chưa phục hồi rõ rệt. Sang năm 2027, DSC giả định doanh thu xuất khẩu giảm 12% YoY do sức cầu yếu tại Mỹ và áp lực thuế quan, trong khi nội địa giảm 3% YoY. Biên gộp hợp nhất được dự phóng thu hẹp từ 26,8% xuống 24%, phản ánh áp lực chia sẻ chi phí thuế với khách hàng và sản lượng thấp hơn. Cùng với chi phí cố định khiến chi phí bán hàng và quản lý giảm chậm hơn doanh thu, doanh thu hợp nhất và LNTT năm 2027 dự kiến đạt 3.125 tỷ đồng (–9% YoY) và 568 tỷ đồng (–17% YoY).

BIÊN LỢI NHUẬN



Nguồn: VCS, DSC tổng hợp

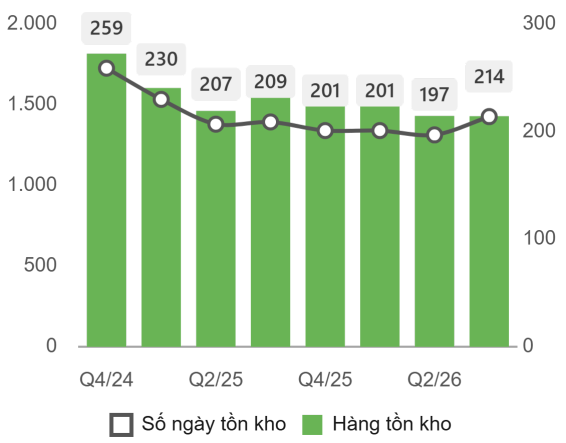
Biên xuất khẩu cải thiện, nội địa tiếp tục chịu áp lực

Biên gộp Q3/2026 đạt 26,3% (+1,8 điểm % YoY), với diễn biến phân hóa giữa hai thị trường. Biên gộp xuất khẩu tăng từ 31,1% lên 32,9%, trong khi nội địa giảm từ 13,5% xuống 12,3%. Đồng thời, tỷ trọng xuất khẩu tăng từ 62,8% lên 68,7%, giúp nâng biên hợp nhất nhờ mức sinh lời cao hơn nội địa.

Tuy nhiên, biên gộp giảm 2,9 điểm % so với Q1/2026 và gần như đi ngang so với Q2/2026, cho thấy mức cải thiện so với cùng kỳ chưa đồng nghĩa với xu hướng mở rộng biên liên tục. DSC tiếp tục theo dõi khả năng duy trì biên xuất khẩu khi doanh nghiệp phải cân đối giữa giá bán, sản lượng và mức chia sẻ chi phí thuế với khách hàng.

DIỄN BIẾN HÀNG TỒN KHO

tỷ VND, ngày



Nguồn: VCS, DSC tổng hợp

Tồn kho giảm, nhưng thành phẩm tiếp tục tích lũy

Cuối Q3/2026, tồn kho thuần đạt 1.429 tỷ đồng, giảm 10% YTD. Mức giảm chủ yếu đến từ hàng hóa, xuống còn 677 tỷ đồng (–29% YTD), trong khi thành phẩm tăng lên 524 tỷ đồng (+43% YTD) và sản phẩm dở dang đạt 58 tỷ đồng (+27% YTD). Theo đó, tỷ trọng thành phẩm trong tồn kho trước dự phòng tăng từ 22% lên 35%.

Diễn biến này cho thấy việc giảm tổng tồn kho chưa phản ánh đồng đều khả năng giải phóng hàng ở các nhóm sản phẩm. Dự phòng giảm giá tồn kho tăng từ 71 tỷ đồng lên 85 tỷ đồng, trong khi số ngày tồn kho tăng trở lại so với quý trước. DSC cho rằng tiến độ tiêu thụ thành phẩm là yếu tố cần theo dõi để đánh giá khả năng thu hồi vốn lưu động và áp lực dự phòng trong các quý tới.

VCS
Công ty Cổ phần VICOSTONE

Phương pháp định giá

DSC xác định giá mục tiêu cuối năm 2027 cho VCS ở mức 21.500 đồng/cp, giảm 15% so với mức 25.300 đồng/cp trong cập nhật quý 2. Mức điều chỉnh đến từ: (1) EPS 2027F đạt khoảng 2.642 đồng/cp, thấp hơn 13% so với EPS 2026F là 3.035 đồng/cp; (2) P/E mục tiêu giảm từ 8,35 xuống 8,12 lần, tương ứng trung bình 5 năm trừ một độ lệch chuẩn. Việc hạ bội số phản ánh quan điểm thận trọng trước sức cầu yếu và áp lực thuế quan lên hoạt động xuất khẩu.

Tổng hợp định giá

Định giá phương pháp P/E	
P/E forward 2027	10,9
P/E mục tiêu 2027	8,12
EPS 2027F (đồng/cp)	2.642
Giá hiện tại (VND)	28.600
Giá mục tiêu (VND)	21.500
% tăng giá	-25%

Nguồn: DSC tổng hợp

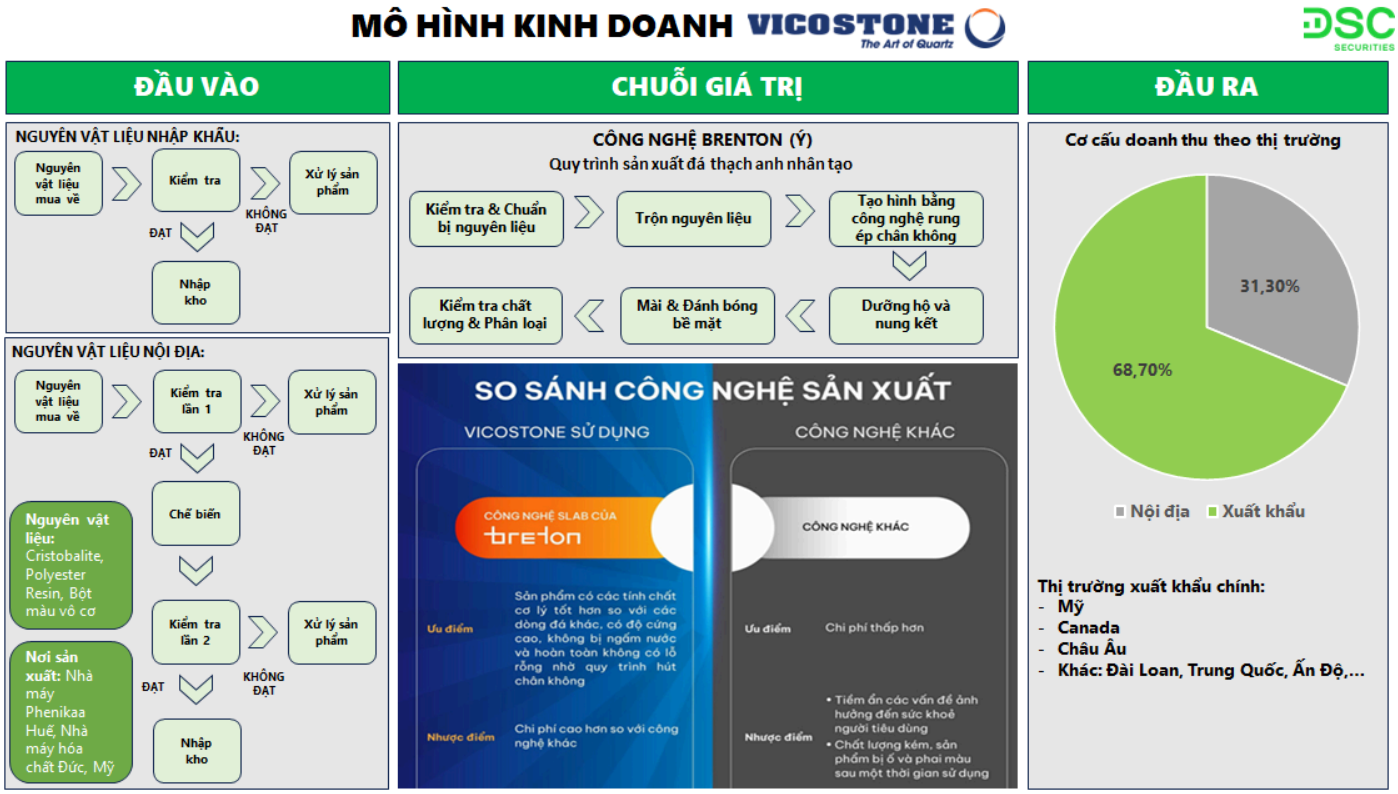
Bối cảnh định giá

Tại mức giá 28.600 đồng/cp ngày 25/11/2026, VCS đang giao dịch với P/E forward 2027 khoảng 10,9 lần, cao hơn P/E mục tiêu 8,12 lần của DSC. Khi tham chiếu với P/E trung bình 5 năm là 10,23 lần, mức định giá này cũng chưa thể hiện chiết khấu rõ rệt. Trong bối cảnh lợi nhuận năm 2027 dự kiến suy giảm và khả năng phục hồi đơn hàng còn thiếu chắc chắn, DSC cho rằng mức giá hiện tại chưa tạo biên an toàn hấp dẫn.



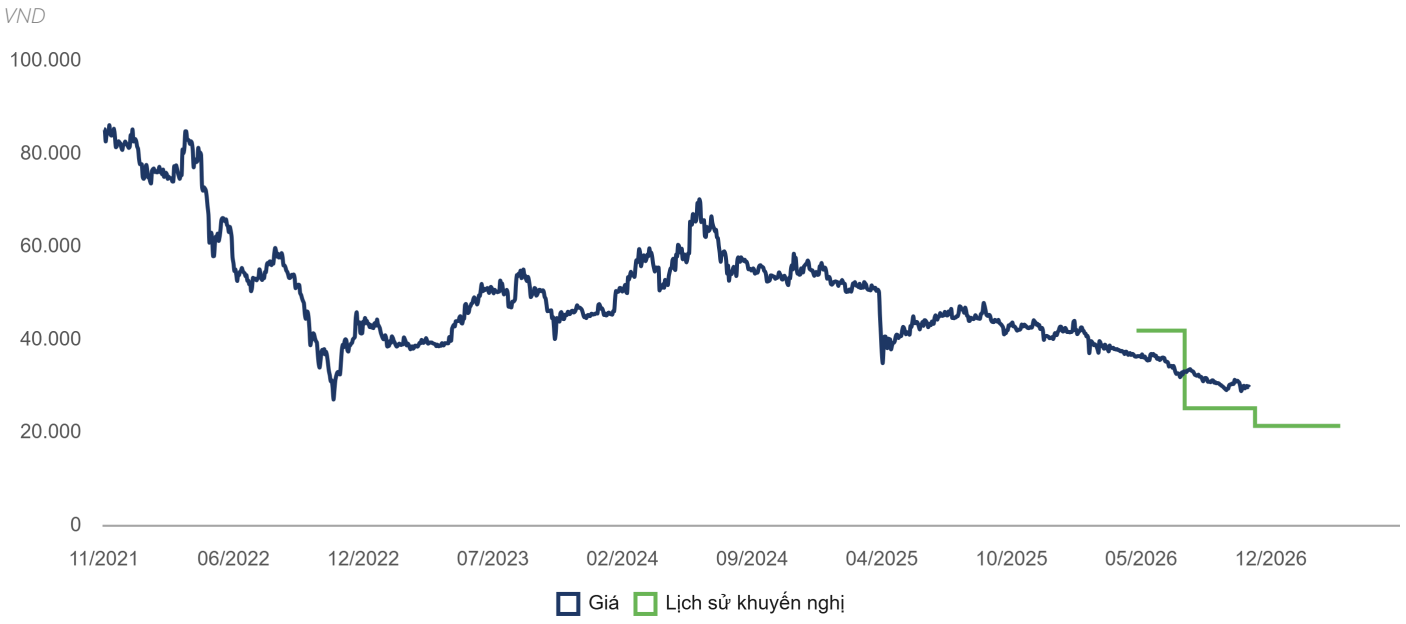
Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

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

Phạm Minh Hiển
Chuyên viên Phân tích
hien.pm@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

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