THEO DÕI

Giá mục tiêu 2027:	**83.000 VND**
% tăng giá:	**13%**
Cập nhật:	**13/11/2026**

VGI

Tổng Công ty Cổ phần Đầu tư Quốc tế Viettel

TRIỂN VỌNG 2027

Tích cực: Tốc độ tăng trưởng doanh thu tại thị trường Châu Phi và Bắc Mỹ duy trì trên 20%

Tích cực: Mảng Ví điện tử và các Dịch vụ Viễn thông ngoài truyền thống có tiềm năng tăng trưởng cao

Tiêu cực: Tốc độ tăng trưởng mảng Dịch vụ Viễn thông truyền thống có dấu hiệu chậm lại

Tiêu cực: Thiếu nguồn USD để thanh toán tại một số thị trường gây lỗ chênh lệch tỷ giá

Rủi ro: Rủi ro tỷ giá có thể tiếp tục diễn biến bất lợi

Đơn vị : tỷ VND

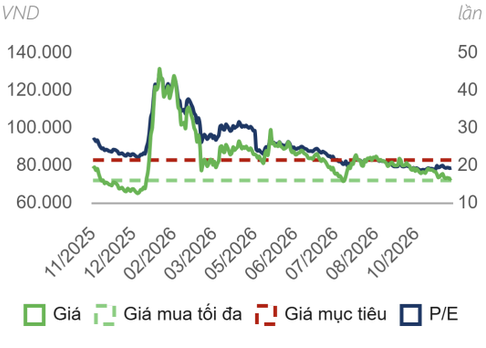
	Q3/25	Q3/26	2027F
DTT	11.622	13.415	62.049
% YoY	*27%*	*15%*	*19%*
LNTT	5.268	4.492	22.068
% YoY	*306%*	*-15%*	*20%*

Tổng quan doanh nghiệp

Tổng CTCP Đầu tư Quốc tế Viettel (Viettel Global - UpCOM: VGI) được thành lập vào ngày 24/10/2007. Công ty chủ yếu hoạt động theo mô hình đầu tư nắm giữ các công ty cung cấp Dịch vụ viễn thông, Dịch vụ công nghệ và tài chính tại các thị trường có hạ tầng viễn thông chưa phát triển. Hiện nay, VGI đã đầu tư vào nhiều thị trường tại Đông Nam Á, Châu Phi, và châu Mỹ

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	**Viễn thông**
Giá hiện tại:	**73.380 VND**
Vốn hóa:	**223.355 tỷ VND**
Số lượng CPLH:	**3.044 triệu CP**
EPS 4 quý gần nhất:	**3.775 VND**
P/E:	**19,4 lần**



TÓM TẮT CẬP NHẬT

VGI ghi nhận doanh thu hợp nhất 13.414 tỷ đồng (+15,43 YoY) và LNTT đạt 4.491 tỷ đồng (-14,74% YoY) trong Q3/2026, chủ yếu do các khoản lãi lỗ chênh lệch tỷ giá bất lợi hơn so với cùng kỳ năm trước.

Lũy kế 9T/2026, doanh thu hợp nhất của VGI đạt 38.073 tỷ đồng (+19,42% YoY), LNTT đạt 12.904 tỷ đồng (+26,9% YoY), hoàn thành lần lượt 72% và 97% kế hoạch năm.

Chúng tôi đưa ra khuyến nghị THEO DÕI đối với cổ phiếu VGI với giá mục tiêu 83.000 VND.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Mảng Dịch vụ Viễn thông truyền thống dần bão hòa, vị thế dẫn đầu của VGI tại nhiều thị trường giúp duy trì tăng trưởng

Xét theo bộ phận địa lý, trong Q3/2026, doanh thu tại thị trường Đông Nam Á đạt 4.173 tỷ đồng, tương đương với mức tăng trưởng 3,2% YoY và -15,4% QoQ. Chúng tôi cho rằng đây là dấu hiệu cho thấy hai thị trường Campuchia và Đông Timor đang bước vào giai đoạn bão hòa về mặt dịch vụ viễn thông. Mặc dù thị trường châu Phi vẫn duy trì mức tăng trưởng 20,6% YoY tại Q3/2026, song đây là mức tăng YoY thấp nhất trong 7 Quý trở lại đây, tương tự là thị trường Mỹ - Latinh với tốc độ tăng trưởng doanh thu YoY đạt 27,3%, giảm 9 điểm phần trăm so với Q3/2025.

Mặc dù vậy, VGI đang chiếm thị phần lớn nhất trong mảng Dịch vụ Viễn thông truyền thống tại 6/9 thị trường mà doanh nghiệp tham gia. Ngoài ra, tại các quốc gia châu Phi và Mỹ - Latinh mà VGI đầu tư, tỷ lệ thâm nhập của mạng 4G và mạng Internet còn tương đối thấp, do vậy VGI vẫn có thể duy trì khả năng mở rộng quy mô khách hàng tại thị trường này, đồng thời nâng cao mức ARPU thông qua cung cấp các dịch vụ thuê bao mạng tốc độ cao 5G tại các thị trường bão hòa.

Mảng Dịch vụ Viễn thông ngoài truyền thống: Động lực tăng trưởng mới

Trong Q3/2026, VGI ghi nhận doanh thu từ dịch vụ ví điện tử tăng trưởng 18% YoY tại thị trường Campuchia, 22% tại thị trường Đông Timor, và từ 20-42% tại các thị trường châu Phi. Chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng ấn tượng này xuất phát từ khoảng trống trong hạ tầng thanh toán số tại các quốc gia đang đầu tư, đồng thời chúng tôi dự báo dịch vụ này sẽ tăng trưởng mạnh trong thời gian tới nhờ (1) nhu cầu giao dịch điện tử tại các thị trường trọng điểm, và (2) chính sách thúc đẩy chuyển đổi số của các quốc gia mà VGI đang đầu tư, qua đó đóng góp tỷ trọng lớn hơn trong cơ cấu doanh thu của VGI. Thực tế, trong năm 2025, doanh thu mảng Dịch vụ Viễn thông ngoài truyền thống - trong đó dịch vụ Ví điện tử chiếm tỷ trọng lớn - đã chiếm hơn 15% doanh thu hợp nhất của VGI.

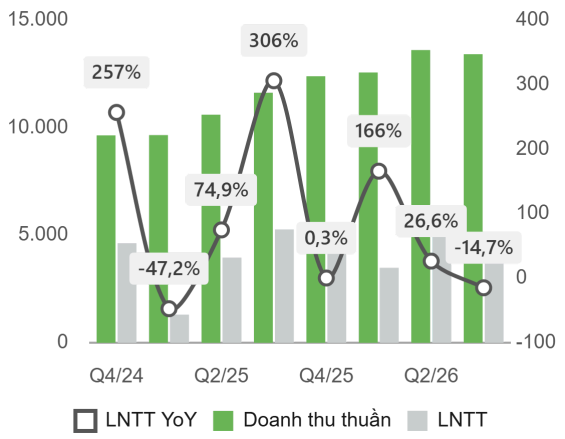
Chuẩn bị thâm nhập thị trường mới

Trong Q3/2026, VGI chính thức đấu thầu thành công quyền sử dụng 3 băng tần vô tuyến điện tại Cộng hòa Dominica, đánh dấu sự gia nhập của doanh nghiệp vào quốc gia này.

Thị trường mới của VGI là một thị trường đang tiến tới giai đoạn bão hòa, với tỷ lệ thâm nhập của mạng di động đạt 110%; thị phần hầu như thuộc về hai đối thủ lớn là Claro (khoảng 60% thị phần), và Altice (khoảng 35% thị phần). Do vậy, chúng tôi cho rằng, VGI sẽ không cạnh tranh bằng các dịch vụ viễn thông truyền thống, mà thông qua cung cấp dịch vụ mạng viễn thông tốc độ cao và các dịch vụ đi kèm. Hiệu quả thâm nhập vào thị trường này vẫn cần được theo dõi trong giai đoạn tới.

DOANH THU & LNTT

tỷ VND, %



Nguồn: VGI, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Doanh thu tăng trưởng chậm lại

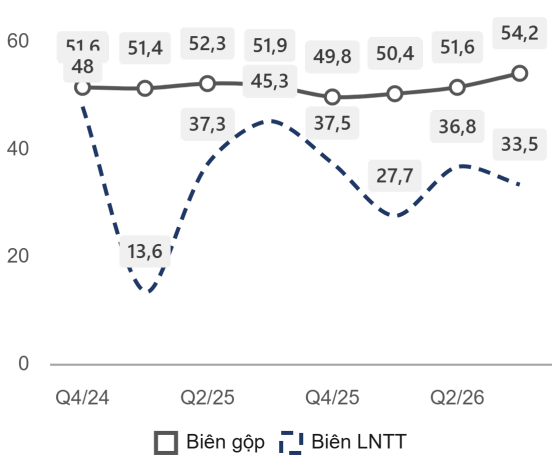
Doanh thu của VGI trong Q3/2026 đạt 13.414 tỷ đồng, bất ngờ đi lùi so với quý trước, chủ yếu do doanh thu tại thị trường Đông Nam Á tăng trưởng chậm lại, và do khoản doanh thu bán hàng đột biến trong Q2/2026. Tốc độ tăng trưởng doanh thu dịch vụ viễn thông và dịch vụ khác trong Q3/2026 vẫn đạt khoảng 5,22% QoQ .

Lũy kế 9T/2026, doanh thu của doanh nghiệp tăng 19,42% so với cùng kỳ. LNTT giảm 14,7% YoY chủ yếu do thay đổi trong chi phí lãi vay và lỗ chênh lệch tỷ giá.

Xét theo thị trường bộ phận, thị trường châu Phi tiếp tục đóng góp doanh thu lớn nhất, đạt 7.036,1 tỷ đồng (+20,6% YoY, +6,1% QoQ); doanh thu thị trường Đông Nam Á trong Q3/2026 đạt 4.173 tỷ đồng, tăng 3,2% YoY và giảm 15,4% QoQ. Doanh thu thị trường Mỹ - Latinh đóng góp ít nhất, nhưng có tốc độ tăng trưởng cao nhất (27,3% YoY, 8,1% QoQ). Như đã đề cập, mức tăng trưởng YoY của cả ba thị trường trong Q3/2026 đều là mức tăng thấp nhất trong 7 quý gần nhất. Trong bối cảnh ngành dịch vụ viễn thông chủ yếu cung cấp các dịch vụ có doanh thu ổn định, việc tốc độ tăng doanh thu tại các thị trường trọng điểm giảm có thể là dấu hiệu cho thấy áp lực cạnh tranh bắt đầu hiện hữu, và các thị trường đầu tư đang dần bước vào giai đoạn bão hòa dịch vụ viễn thông truyền thống

BIÊN LỢI NHUẬN

%



Nguồn: VGI, DSC tổng hợp

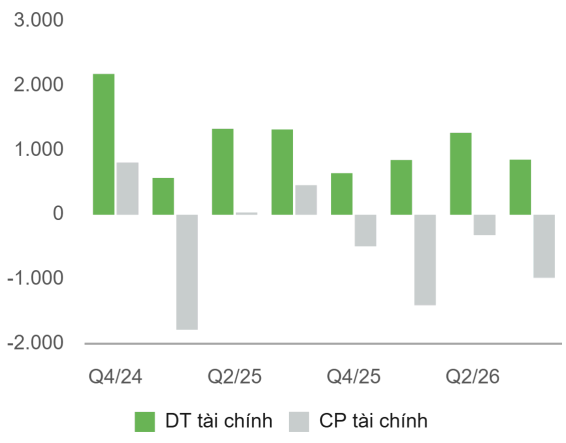
Biên gộp cải thiện

Biên gộp của VGI tăng mạnh lên 54,2% tại Q3/2026, tăng 2,6 điểm phần trăm QoQ và 2,3 điểm phần trăm YoY.

Nếu xét biên gộp của hoạt động chính là cung cấp dịch vụ, biên gộp hoạt động này đạt 54,98% trong Q3/2026. Mặc dù giảm hơn 1 điểm phần trăm so với quý trước, đây vẫn là mức cao thứ hai trong 8 quý gần nhất. Lũy kế 9T/2026, biên lợi nhuận gộp cung cấp dịch vụ đạt 54,78%, tăng 1,11 điểm phần trăm YoY, cho thấy VGI vẫn có lợi thế áp đặt giá của một doanh nghiệp dẫn đầu tại nhiều thị trường. Chúng tôi cho rằng VGI vẫn sẽ tiếp tục duy trì cải thiện biên gộp trong ngắn hạn, trong bối cảnh việc kinh doanh các dịch vụ ngoài truyền thống như Ví điện tử bước sang giai đoạn tăng trưởng nhanh có thể giúp biên gộp tăng lên, trong khi biên gộp của Dịch vụ Viễn thông truyền thống tiếp tục duy trì ổn định.

DOANH THU & CHI PHÍ TÀI CHÍNH

tỷ VND



Nguồn: VGI, DSC tổng hợp

Lợi nhuận tài chính giảm do lỗ chênh lệch tỷ giá

Các khoản tiền mặt và khoản tiền gửi ngắn hạn với kỳ hạn dưới 12 tháng chiếm khoảng gần 50% tổng tài sản của VGI trong 4 quý gần nhất, do vậy khoản doanh thu lãi tiền gửi của VGI là một cấu phần quan trọng trong lợi nhuận của doanh nghiệp. Lũy kế 9T/2026, doanh thu từ lãi vay của VGI đạt 2.824,9 tỷ đồng, tăng 110,3% YoY và tương đương với 17,3% LNTT trong cùng giai đoạn, nhờ (1) giá trị các khoản tiền gửi tăng mạnh so với cùng kỳ, và (2) mặt bằng lãi suất tiền gửi tại Việt Nam trong 9T đầu năm 2026 tăng ở nhiều kỳ hạn, trong khi các khoản tiền gửi chủ yếu được phân bổ tại các ngân hàng trong nước.

Tuy nhiên, lợi nhuận tài chính lũy kế 9T/2026 chỉ đạt 277 tỷ đồng, phần lớn do áp lực về mặt tỷ giá, khi khoản lãi tỷ giá lũy kế trong giai đoạn giảm còn 85 tỷ đồng (-95,4% YoY), trong khi khoản lỗ tỷ giá tăng lên 2.522,9 tỷ đồng (+164,5% YoY). Biến động lãi lỗ do tỷ giá chủ yếu xuất phát từ ba nguồn chính: (1) các khoản tiền gửi sử dụng đồng ngoại tệ và khoản vay vốn và công nợ sử dụng đồng USD, (2) đánh giá lại các khoản mục tiền tệ, và (3) chênh lệch từ hạch toán các khoản trên BCTC công ty con/công ty liên doanh liên kết có đồng tiền hoạt động khác với đồng VND. Việc các công ty con phải thu xếp nguồn ngoại tệ để thanh toán các khoản nợ USD trong bối cảnh thị trường ngoại hối tại một số quốc gia còn thiếu hụt ngoại tệ và thị trường tự do có tỷ giá cao hơn tỷ giá ngân hàng được dùng làm tham chiếu, và sự chênh lệch khi đánh giá lại các khoản mục tiền tệ của công ty mẹ chịu ảnh hưởng bởi tỷ giá, có thể là nguyên do cho khoản lỗ tỷ giá lớn mà VGI ghi nhận trong Quý vừa rồi.

VGI

Tổng Công ty Cổ phần Đầu tư Quốc tế Viettel

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng phương pháp định giá tương đối P/E, với nhóm doanh nghiệp so sánh gồm FPT Telecom, và 8 công ty nước ngoài là các công ty chủ yếu cung cấp dịch vụ mạng viễn thông di động hoạt động tại những thị trường trọng điểm của Viettel Global.

Qua so sánh tương quan giữa TTM P/E và tốc độ tăng trưởng doanh thu YoY trong 9T/2026, điều chỉnh tiềm năng và rủi ro của VGI so với các doanh nghiệp trong mẫu so sánh, chúng tôi đưa ra mức P/E TTM hợp lý là 19,85 lần, tương đương với mức premium khoảng 10% so với trung bình mẫu so sánh, phản ánh triển vọng tăng trưởng lợi nhuận và nền tảng tài chính tương đối tốt của VGI, cùng với đó là một số rủi ro của doanh nghiệp, bao gồm (1) rủi ro tỷ giá và thiếu ngoại tệ; (2) tốc độ tăng trưởng tại một số thị trường có dấu hiệu chậm lại, trong khi khả năng mở rộng sang các lĩnh vực có tiềm năng cao như điện toán đám mây, trung tâm dữ liệu và Internet vạn vật còn hạn chế so với một số doanh nghiệp trong nhóm so sánh, (3) cơ cấu sở hữu tương đối cô đặc.

Sử dụng mức P/E TTM mục tiêu là 19.85 lần, đồng thời chuẩn hóa EPS TTM cho năm 2026 là 4.180 VND, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu là 83.000 VND/cổ phiếu.

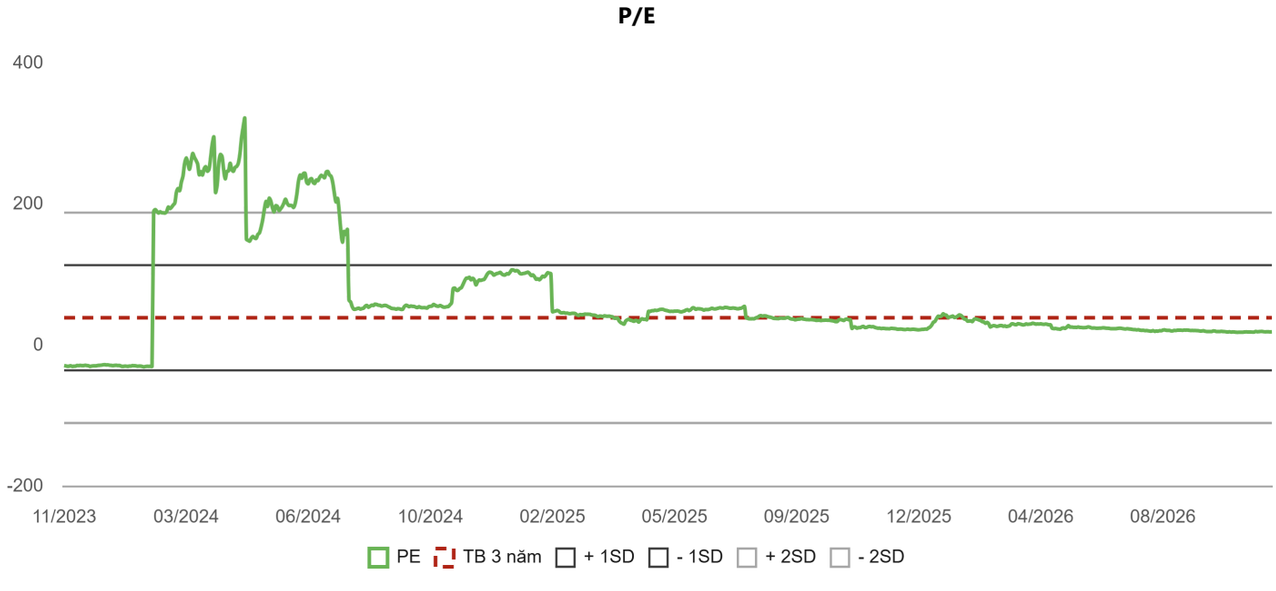
Tổng hợp định giá

	Vốn hóa (nghìn tỷ VND - ước lượng theo tỷ giá hiện tại)	TPCP 10Y (%)	Tăng trưởng doanh thu 9T/26	Nợ vay/VCSH	TTM P/E
Trung bình	252.89	5.16	15.0%	179%	18.11
Trung vị	283.9	4.57	8.0%	86%	18.58
VGI	225.1	4.57	19.4%	16%	19.59
Định giá P/E TTM hợp lý của VGI dựa trên tương quan tốc độ tăng trưởng 9T/2026 so với mẫu so sánh					21
Điều chỉnh tình hình tài chính					5%
Điều chỉnh rủi ro					-10%
Định giá P/E hợp lý					19.85
EPS 2026 chuẩn hóa (VND)					4.180
Giá hợp lý (VND)					82.952
Giá hiện tại (VND)					73.380
Upside					**13.63%**

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

Hiện nay, VGI đang được giao dịch trên thị trường tại mức P/E TTM là 19,42 lần, thấp hơn khoảng 50% so với trung bình 3 năm và so với mức định giá đầu năm nay. Chúng tôi cho rằng sự suy giảm mức định giá này đã phản ánh sự thận trọng của nhà đầu tư đối với chi phí vốn cao trong nước và triển vọng tăng trưởng trong tương lai.



Nguồn: Fiinpro, 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

Nguyễn Nhật Minh
Chuyên viên Phân tích
minh.nn@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