

Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2026 – VGT

UPCOM · VGT · Tập đoàn Dệt May Việt Nam (Vinatex)



LNST · Q2

525,5tỷ đồng · **+57,6% YoY**

DOANH THU THUẦN · Q2

5.007,9tỷ đồng · **+13,1% YoY**

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP · Q2

15,7%

từ 15,0% Q2/25 · +0,7 điểm %

ROE · TRƯỢT 4 QUÝ

13,7%

P/E 5,8x · P/B 0,8x

ĐÁNH GIÁ KQKD QUÝ 2

Quý 2/2026, VGT đạt doanh thu **5.007,9 tỷ đồng (+13,1% YoY)** và LNST **525,5 tỷ đồng (+57,6% YoY)** – mức cao nhất từ quý 2/2022. Động lực cốt lõi đến từ lợi nhuận kinh doanh **550,5 tỷ đồng (+41,0% YoY)**, nhờ biên gộp cải thiện lên **15,7%** và 159,0 tỷ đồng lãi liên doanh. Lũy kế 6 tháng, LNTT đạt **930,1 tỷ đồng, hoàn thành 67,4% kế hoạch**. Dù vậy, TCBS Research dự báo **đà tăng trưởng nửa cuối năm có thể sẽ chậm lại** do biên gộp chịu áp lực từ nền so sánh cao (hiệu ứng front-loading), mức thuế **12,5%** tại Mỹ và biến động giá nguyên liệu. Ngoài ra, tỷ trọng lợi nhuận của cổ đông không kiểm soát liên tục neo cao (**27–46% suốt sáu quý qua**), Nhà đầu tư nên tiếp tục theo dõi thêm đối với cổ phiếu này.

LNST theo quý · tỷ đồng · điểm Q2/26 đậm



% HOÀN THÀNH KẾ HOẠCH 2026

Doanh thu hợp nhất · 9.503/21.435 tỷ **44,3%**LNTT · 930 / 1.380 tỷ **67,4%**

NỢ VAY RÒNG

2.606 → 1.717 tỷ đồng

-34,1% từ đầu năm · nợ vay 6.250 tỷ, tiền và tiền gửi 4.532 tỷ

VỐN CHỦ SỞ HỮU

10.006 → 10.870 tỷ đồng

+8,6% từ đầu năm · cổ đông không kiểm soát 3.006 tỷ

ĐIỂM NHẤN

+57,6% Lợi nhuận quý cao nhất kể từ Q2/2022
YOY · QUÝ 2 LNST 525,5 tỷ · vượt 37,9% quý tốt nhất 2025**15,7%** Biên lợi nhuận gộp cao nhất 6 năm qua
QUÝ 2 giá vốn tăng 12,1%, chậm hơn doanh thu +13,1%**67,4%** Hoàn thành 67,4% kế hoạch lợi nhuận
6 THÁNG LNTT 930 tỷ so với kế hoạch cả năm 1.380 tỷ đồng

CẦN THEO DÕI

53,49% SCIC dự kiến thoái toàn bộ vốn tại VGT
VỐN NHÀ NƯỚC TẠI VGT phương án cơ cấu vốn 2026–2030 · 66 doanh nghiệp**+2,7%** Tăng trưởng xuất khẩu toàn ngành chứng lại
XK DỆT MAY 7T/2026 27,02 tỷ USD · riêng hàng may mặc chỉ +0,7%**12,5%** Thuế đối ứng Mỹ hiệu lực từ 24/07/2026
ÁP LÊN HÀNG VIỆT NAM cao hơn 2,5 điểm % so với Bangladesh, Indonesia

TRIỂN VỌNG NỬA CUỐI 2026

Nửa cuối năm là **mùa cao điểm sản xuất**, nhưng mức nền so sánh hiện đã cao do **hiệu ứng dồn đơn (front-loading)** trong nửa đầu năm. Cụ thể, khách hàng đã chủ động nhận hàng sớm trước ngày **24/07/2026** để tránh mức thuế bổ sung **12,5%** của Mỹ theo Mục 301. Theo VITAS, kim ngạch 7 tháng đầu năm đạt **27,02 tỷ USD (+2,7% YoY)**. Phân khúc may mặc (chiếm 78% tỷ trọng) gần như đi ngang khi chỉ tăng 0,7%, trong khi máng xơ sợi bứt phá 11,3% — đây cũng là điểm sáng được VGT nhấn mạnh trong giải trình quý 2. Thời gian tới, toàn ngành cần thận trọng với **ba rủi ro trọng yếu**: giá nguyên liệu đầu vào còn biến động — sang tháng 7 giá bông ICE về quanh 81 US cent/pound và dầu Brent hạ nhiệt khi căng thẳng Trung Đông dịu bớt (phiên 28/07 giảm 8,7% về 88,4 USD/thùng), song mặt bằng vẫn cao; áp lực chia sẻ gánh nặng thuế quan 12,5% với đối tác Mỹ; và các yêu cầu nghiêm ngặt về truy xuất nguồn gốc, giám phát thải từ EU.

DỰ PHÓNG NĂM 2026 · TCBS RESEARCH

DOANH THU 2026F

19.390tỷ đồng · **+5,5% YoY**

LNST 2026F

1.647tỷ đồng · **+24,4% YoY**

BIÊN LỢI NHUẬN GỘP

13,9%

EPS 2.065 đồng

P/E DỰ PHÓNG

5,8x

P/B 0,7x · giá 13/08

TỶ SUẤT CỔ TỨC

2,5%

300 đồng · năm 2025

1. Đánh giá của TCBS

Quan điểm về kết quả quý 2/2026, chất lượng lợi nhuận và triển vọng nửa cuối năm

TCBS Research đánh giá kết quả kinh doanh quý 2/2026 của VGT **tích cực**. Doanh thu thuần hợp nhất đạt **5.007,9 tỷ đồng (+13,1% YoY)**, LNTT **574,5 tỷ đồng (+45,1% YoY)** và LNST **525,5 tỷ đồng (+57,6% YoY)** – mức lợi nhuận theo quý cao nhất kể từ quý 2/2022. Giá vốn tăng 12,1%, chậm hơn mức tăng 13,1% của doanh thu, đưa lợi nhuận gộp tăng **18,4%** và biên lợi nhuận gộp lên **15,7%** từ 15,0% cùng kỳ. Lũy kế 6 tháng, doanh thu thuần đạt **9.494,0 tỷ đồng (+9,2% YoY)** và LNST **857,7 tỷ đồng (+46,8% YoY)**. So với kế hoạch năm 2026, doanh thu hoàn thành **44,3%** và LNTT **67,4%**.

Chất lượng lợi nhuận là điểm nổi bật nhất của quý 2. Trong 574,5 tỷ đồng LNTT, **lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh đóng góp 550,5 tỷ đồng – tương đương 95,8%** và tăng 41,0% YoY; lợi nhuận khác chỉ 24,1 tỷ đồng. Bóc tách mức tăng 178,6 tỷ đồng của LNTT, ba nguồn chính đóng góp gần như trọn vẹn: **lợi nhuận gộp 122,0 tỷ đồng**, chi phí tài chính giảm 30,5 tỷ và lãi liên doanh, liên kết tăng 27,4 tỷ; các khoản còn lại bù trừ lẫn nhau, chỉ để lại -1,3 tỷ đồng. Theo giải trình của Tập đoàn, **ngành sợi phục hồi mạnh về giá bán còn ngành may đẩy nhanh tiến độ giao hàng** trước thời điểm chính sách thuế quan mới của Mỹ có hiệu lực. Phần lãi từ công ty liên doanh, liên kết đạt **159,0 tỷ đồng (+20,8% YoY)** – hơn một phần tư LNTT đến từ các đơn vị không hợp nhất doanh thu.

Cơ cấu tài chính cải thiện rõ. **Nợ vay giảm 7,8% từ đầu năm về 6.250,0 tỷ đồng** trong khi tiền và tiền gửi tăng 8,6% lên 4.532,5 tỷ đồng, đưa **nợ vay ròng giảm 34,1% về 1.717,5 tỷ đồng** – bằng 15,8% vốn chủ sở hữu so với 26,0% đầu năm. Dòng tiền kinh doanh 6 tháng đạt **1.123,8 tỷ đồng** so với 37,9 tỷ đồng cùng kỳ, nhờ lợi nhuận cao và giải phóng 299,0 tỷ đồng hàng tồn kho. Điểm cần lưu ý là **45,7% LNST quý 2 thuộc về cổ đông không kiểm soát** (240,1 tỷ đồng); LNST của cổ đông công ty mẹ chỉ 285,5 tỷ đồng.

Cho năm 2026, TCBS Research đưa ra **kịch bản dự phóng thận trọng** với doanh thu thuần đạt **19.390 tỷ đồng (+5,5% YoY)** và lợi nhuận sau thuế (LNST) **1.647 tỷ đồng (+24,4% YoY)**. Trong đó, LNST thuộc về cổ đông công ty mẹ ước đạt 1.033 tỷ đồng, tương đương EPS 2.065 đồng, ROE 13,2% và biên lợi nhuận gộp duy trì ở mức 13,9%. Quan điểm thận trọng này đã phản ánh rủi ro đà tăng trưởng có thể chững lại trước áp lực thuế quan và các biến động vĩ mô tác động tiêu cực đến chi phí nguyên vật liệu. Mặc dù vậy, lợi nhuận trước thuế dự phóng vẫn đạt **1.808 tỷ đồng, vượt 31% so với mục tiêu ĐHĐCĐ** đề ra. Về mặt định giá, tại mức giá đóng cửa **11.900 đồng/cổ phiếu** trong phiên 13/08/2026, cổ phiếu VGT đang giao dịch với **P/E trượt 4 quý và P/E dự phóng cùng ở mức 5,8 lần**, đi kèm **P/B đạt 0,8 lần**. Đánh giá dựa trên dữ liệu lịch sử, **P/B hiện tại đang chiết khấu 21% so với mức bình quân 0,96 lần của giai đoạn 2021–2025**; đồng thời, P/E trượt cũng thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 8,5 lần trong sáu quý gần nhất. Tuy nhiên, do mức nền lợi nhuận thấp trong giai đoạn 2023–2024 làm giảm đi tính đại diện của chỉ số P/E, P/B được đánh giá là thước đo tham chiếu phù hợp và chuẩn xác hơn đối với cổ phiếu VGT ở thời điểm hiện tại.

DỰ PHÓNG NĂM 2026 THEO TCBS RESEARCH

- 01 LNST 2026 dự phóng 1.647 tỷ đồng, tăng 24,4%** – Doanh thu thuần 19.390 tỷ đồng (+5,5% YoY), LNST cổ đông công ty mẹ 1.033 tỷ đồng, EPS 2.065 đồng, biên lợi nhuận gộp 13,9%, ROE 13,2%; P/E dự phóng 5,8 lần và P/B 0,7 lần.
- 02 Dự phóng thận trọng cho nửa cuối năm** – Doanh thu nửa cuối 9.896 tỷ đồng (+2,3%) và LNST 789 tỷ đồng (+6,7%), thấp hơn nhịp +9,2% và +46,8% của nửa đầu; biên lợi nhuận gộp giả định thu hẹp từ 14,5% về 13,4%.
- 03 Biên lợi nhuận gộp là biến số nhạy nhất** – Nửa đầu năm đã hoàn thành 52,1% dự phóng LNST cả năm. Mỗi 1 điểm % biên gộp tương đương khoảng 194 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, bằng 10,7% LNTT dự phóng. TCBS Research dự phóng biên lợi nhuận của cả ngành sợi và ngành may có xu hướng thu hẹp, khi giá nguyên liệu, giá bán, cơ cấu đơn hàng và chi phí đầu vào còn nhiều biến động.

2. Phân tích các chỉ số tài chính

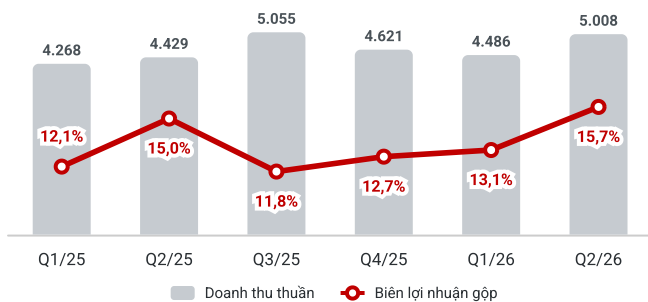
Doanh thu, chất lượng lợi nhuận, cơ cấu tài chính, định giá và cấu trúc sở hữu Tập đoàn

2.1. Doanh thu và lợi nhuận: lợi nhuận quý cao nhất kể từ 2022, biên gộp lên 15,7%

- Doanh thu 5.007,9 tỷ (+13,1% YoY)** — Doanh thu thuần quý 2 tăng 13,1% so với cùng kỳ và 11,6% so với quý liền trước, lần đầu vượt mốc 5.000 tỷ đồng kể từ quý 3/2025. Lũy kế 6 tháng, doanh thu bán hàng và cung cấp dịch vụ đạt 9.503,5 tỷ đồng — bán hàng hóa chiếm 96,3%, còn lại là dịch vụ, gia công và cho thuê bất động sản — tương ứng doanh thu thuần 9.494,0 tỷ đồng (+9,2% YoY).
- Biên lợi nhuận gộp 15,7%, cao nhất 6 năm qua** — Lợi nhuận gộp quý 2 đạt 785,9 tỷ đồng (+18,4% YoY), biên lợi nhuận gộp cải thiện 0,7 điểm % so với cùng kỳ và 2,6 điểm % so với quý 1/2026 — mức biên theo quý cao nhất của Tập đoàn trong toàn bộ giai đoạn 2021–2026. Lũy kế 6 tháng, biên lợi nhuận gộp đạt 14,5%, cao hơn 0,9 điểm % so với 13,6% của 6 tháng đầu năm 2025.
- Giá sợi phục hồi, mùng may mặc tăng tốc bán giao** — Theo giải trình của Tập đoàn, ngành sợi phục hồi mạnh về giá bán, còn các đơn vị thành viên bám sát diễn biến tăng giá nguyên liệu — vốn chịu ảnh hưởng từ nguồn cung dầu thô thắt chặt sau xung đột Trung Đông tháng 6/2026 — để tối ưu chi phí. Ngành may duy trì khách hàng truyền thống, khai thác thị trường mới và đẩy nhanh giao hàng trước thời điểm thuế quan Mỹ có hiệu lực.
- Báo cáo riêng lẻ cho thấy hiệu quả đầu tư vào công ty con** — Công ty mẹ lãi sau thuế 174,3 tỷ đồng trong quý 2 so với 48,2 tỷ đồng cùng kỳ, chủ yếu nhờ hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính khi kết quả các đơn vị thành viên cải thiện — tín hiệu cho thấy sức khỏe của các công ty con đang phục hồi.
- Tiến độ kế hoạch năm** — ĐHĐCĐ ngày 21/05/2026 thông qua kế hoạch doanh thu hợp nhất 21.435 tỷ đồng và LNTT hợp nhất 1.380 tỷ đồng — chỉ tiêu lợi nhuận thấp hơn 6,8% mức thực hiện 2025, phản ánh quan điểm thận trọng trước biến động thuế quan. Sau 6 tháng, doanh thu hoàn thành 44,3% và LNTT 67,4% kế hoạch.

■ Doanh thu thuần và biên lợi nhuận gộp

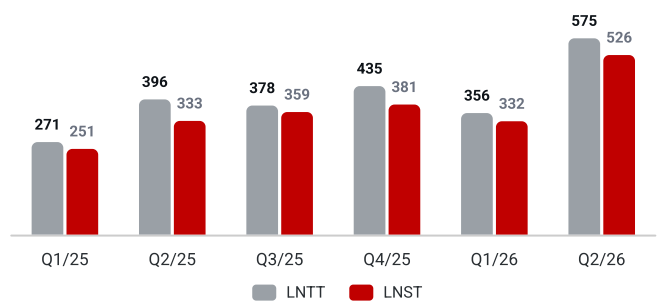
Tỷ đồng · % · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC Hợp nhất VGT, TCBS tổng hợp

■ LNTT và LNST theo quý

Tỷ đồng · 6 quý gần nhất



Nguồn: BCTC Hợp nhất VGT, TCBS tổng hợp

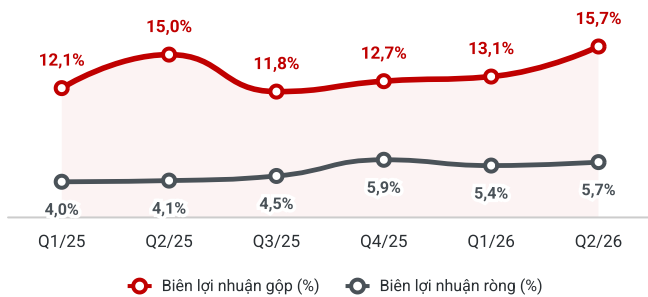
2.2. Chất lượng lợi nhuận: 95,8% LNTT đến từ hoạt động kinh doanh, lợi nhuận khác chỉ 4,2%

- Lợi nhuận khác chỉ 24,1 tỷ, bằng 4,2% LNTT** — Thu nhập khác quý 2 đạt 41,8 tỷ đồng, chi phí khác 17,7 tỷ đồng, để lại lợi nhuận khác 24,1 tỷ đồng. Dù tăng 328,0% so với nền thấp 5,6 tỷ đồng cùng kỳ, khoản mục này chỉ chiếm 4,2% LNTT — nghĩa là gần như toàn bộ lợi nhuận quý đến từ hoạt động thường xuyên. Lũy kế 6 tháng, lợi nhuận khác 28,0 tỷ đồng, bằng 3,0% LNTT.
- Lãi từ liên doanh, liên kết 159,0 tỷ (+20,8%)** — Phần lãi trong công ty liên doanh, liên kết quý 2 đạt 159,0 tỷ đồng, đóng góp 27,7% LNTT hợp nhất; lũy kế 6 tháng chỉ 300,0 tỷ đồng (+4,4% YoY), cho thấy đóng góp của nhóm này không đều giữa các quý.

- **Biên lợi nhuận ròng 5,7% so với 4,1% cùng kỳ** – Đi từ biên gộp 15,7%: chi phí bán hàng và quản lý trừ 7,8 điểm %, hoạt động tài chính gần như trung hòa, lãi liên doanh liên kết cộng 3,2 điểm % và lợi nhuận khác cộng 0,5 điểm %, còn lại biên LNTT 11,5%. Trừ tiếp 1,0 điểm % thuế (thuế suất hiệu dụng 8,5% so với 15,8% cùng kỳ) và 4,8 điểm % thuộc cổ đông không kiểm soát, biên ròng tính trên LNST của cổ đông công ty mẹ còn 5,7% – cải thiện 1,6 điểm % so với cùng kỳ nhưng thấp hơn mức 5,9% của quý 4/2025.
- **Chi phí tài chính giảm 21,8% nhờ lỗ tỷ giá thu hẹp** – Chi phí tài chính quý 2 giảm về 109,2 tỷ đồng từ 139,7 tỷ đồng cùng kỳ, trong khi chi phí lãi vay đi ngang ở 92,4 tỷ đồng. Gần như toàn bộ mức giảm nằm ở phần ngoài lãi vay: 16,8 tỷ đồng so với 47,1 tỷ đồng cùng kỳ, chủ yếu nhờ lỗ chênh lệch tỷ giá thu hẹp – lũy kế 6 tháng chỉ 31,2 tỷ đồng so với 92,4 tỷ đồng (-66,2%). Ở chiều ngược lại, chi phí lãi vay 6 tháng tăng 7,4% lên 175,2 tỷ đồng. Doanh thu hoạt động tài chính 6 tháng đạt 205,0 tỷ đồng (+8,6% YoY), với lãi tiền gửi và cho vay 129,7 tỷ đồng (+76,6% YoY).
- **Chi phí bán hàng và quản lý tăng chậm hơn doanh thu** – Chi phí bán hàng quý 2 tăng 10,5% lên 137,2 tỷ đồng, thấp hơn tốc độ tăng doanh thu; chi phí quản lý giảm 0,4% về 253,0 tỷ đồng. Tổng hai khoản mục chiếm 7,8% doanh thu, cải thiện từ 8,5% cùng kỳ – cùng với lợi nhuận gộp và lãi liên kết, đưa lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh tăng 41,0% lên 550,5 tỷ đồng.

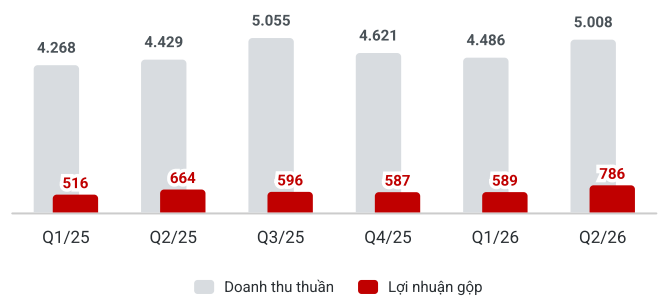
■ Biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng

% · 6 quý gần nhất



■ Doanh thu và lợi nhuận gộp theo quý

Tỷ đồng · 6 quý gần nhất

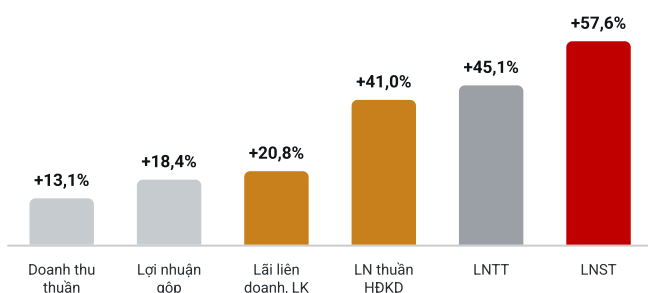


Nguồn: BCTC Hợp nhất VGT, TCBS tổng hợp

Nguồn: BCTC Hợp nhất VGT, TCBS tổng hợp

■ Lợi nhuận tăng nhanh hơn nhiều so với doanh thu

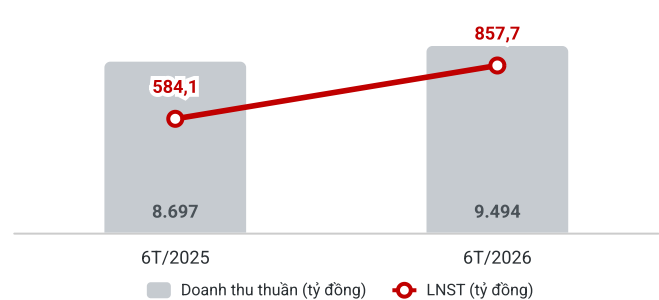
% YoY · Q2/2026 so với Q2/2025



Nguồn: BCTC Hợp nhất VGT, TCBS tổng hợp

■ Doanh thu và LNST lũy kế 6 tháng

Tỷ đồng · 6T/2025 so với 6T/2026



Nguồn: BCTC Hợp nhất VGT, TCBS tổng hợp

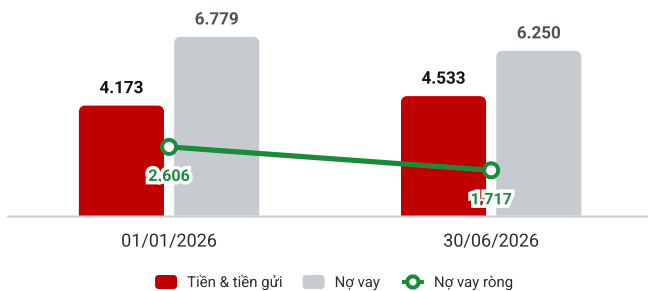
2.3. Cơ cấu tài chính: nợ vay ròng giảm 34% về 1.717 tỷ đồng, dòng tiền kinh doanh 1.124 tỷ đồng

- Nợ vay giảm 7,8% từ đầu năm về 6.250,0 tỷ** – Dư nợ vay cuối quý 2 gồm 4.399,7 tỷ đồng ngắn hạn (-10,2% từ đầu năm) và 1.850,2 tỷ đồng dài hạn (-1,4%); tỷ trọng ngắn hạn 70,4% phù hợp với đặc thù vốn lưu động của ngành. Hệ số nợ vay trên vốn chủ sở hữu giảm từ 0,68 về 0,58 lần.
- Tiền và tiền gửi 4.532,5 tỷ, tăng 8,6%** – Tiền và tương đương tiền giảm 55,9% về 432,7 tỷ đồng, nhưng đầu tư tài chính ngắn hạn – toàn bộ là khoản nắm giữ đến ngày đáo hạn – tăng 28,4% lên 4.099,8 tỷ đồng. Đây là dịch chuyển cơ cấu, không phải suy giảm thanh khoản: tổng tiền và tiền gửi vẫn chiếm 21,8% tổng tài sản, tạo ra 129,7 tỷ đồng lãi tiền gửi và cho vay trong 6 tháng.
- Vốn chủ sở hữu tăng 8,6% lên 10.869,5 tỷ** – Vốn chủ sở hữu tăng chủ yếu nhờ lợi nhuận giữ lại. Đáng chú ý, phần thuộc cổ đông không kiểm soát tăng 15,1% từ đầu năm lên 3.006,3 tỷ đồng – nhanh hơn đáng kể mức tăng 6,3% lên 7.863,3 tỷ đồng của cổ đông công ty mẹ. Ở chiều ngược lại, nợ phải trả giảm 5,5% về 9.968,2 tỷ đồng, kéo hệ số nợ phải trả trên vốn chủ sở hữu từ 1,05 xuống 0,92 lần.
- Dòng tiền kinh doanh 1.123,8 tỷ đồng** – Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh 6 tháng đạt 1.123,8 tỷ đồng so với 37,9 tỷ đồng cùng kỳ, nhờ lợi nhuận cao và giải phóng 299,0 tỷ đồng hàng tồn kho. Hoạt động đầu tư chi ròng 1.068,1 tỷ đồng, gồm 1.736,0 tỷ đồng cho vay và mua công cụ nợ (đã thu hồi 855,0 tỷ đồng), 316,6 tỷ đồng mua sắm tài sản cố định và 129,5 tỷ đồng lãi tiền gửi, cổ tức đã nhận. Hoạt động tài chính chi ròng 603,7 tỷ đồng, do trả nợ gốc vay vượt vay mới 453,8 tỷ đồng và chi 150,0 tỷ đồng cổ tức.

TIỀN VÀ TIỀN GỬI	NỢ VAY	NỢ VAY RÒNG	DÒNG TIỀN KINH DOANH
4.532 tỷ	6.250 tỷ	1.717 tỷ	1.123,8 tỷ
+359 tỷ so với đầu năm	70,4% ngắn hạn · giảm 7,8%	bằng 15,8% vốn chủ sở hữu	so với 37,9 tỷ đồng cùng kỳ

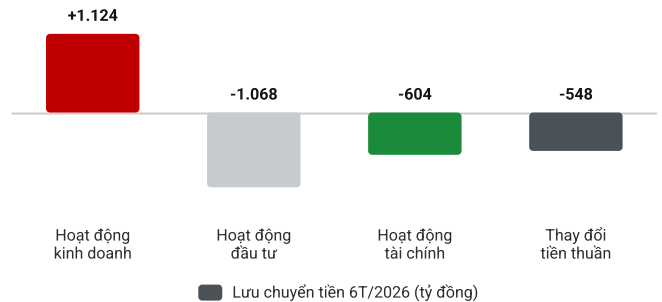
■ Tiền và tiền gửi so với nợ vay

Tỷ đồng · đầu năm so với 30/06/2026



■ Lưu chuyển tiền tệ 6T/2026

Tỷ đồng



Nguồn: BCTC Hợp nhất VGT, TCBS tổng hợp

Nguồn: BCTC Hợp nhất VGT, TCBS tổng hợp

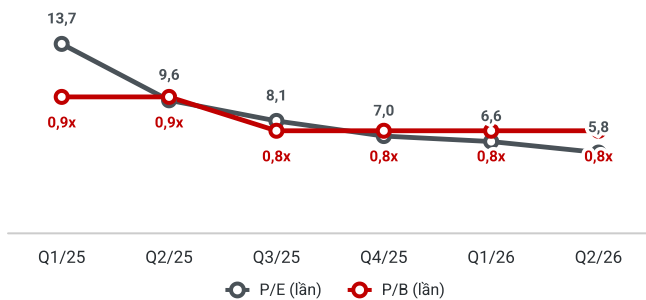
2.4. Định giá: P/B 0,8 lần, thấp hơn 21% bình quân 5 năm dù ROE đã lên 13,7%

- P/E 5,8 lần · P/B 0,8 lần** – Tại thị giá 11.900 đồng cuối phiên 13/08/2026, vốn hóa đạt 5.950 tỷ đồng trên 500 triệu cổ phiếu. EPS trượt 4 quý đạt 2.053 đồng, giá trị sổ sách 15.727 đồng/cổ phiếu, EV/EBITDA 8,3 lần. Riêng phiên 13/08, khối lượng khớp lệnh đạt 1.064.232 cổ phiếu (12,5 tỷ đồng), gấp 7,7 lần phiên liền trước. P/E trượt 4 quý vẫn thấp hơn nhiều mức 13,7 lần cuối quý 1/2025 – chủ yếu do EPS trượt tăng từ 920 lên 2.053 đồng.
- P/B 0,8 lần, ngang TCM và thấp hơn TNG, MSH** – P/B của VGT ngang TCM (0,8 lần) và thấp hơn đáng kể TNG (1,1 lần), MSH (1,7 lần). ROE trượt 4 quý 13,7% đứng trên TCM (9,3%) nhưng còn cách xa TNG (22,7%) và MSH (33,5%) – chênh lệch giải thích một phần mức chiết khấu.

- **ROE cải thiện liên tục sáu quý** — ROE trượt 4 quý đã tăng từ 6,7% cuối quý 1/2025 lên 13,7% cuối quý 2/2026 nhờ biên lợi nhuận gộp mở rộng và chi phí tài chính giảm. Nếu xu hướng duy trì, khoảng cách định giá với nhóm cùng ngành có dư địa thu hẹp; ngược lại, mỗi 1 điểm % biên gộp tương đương khoảng 194 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, bằng 10,7% LNTT dự phóng 2026.
- **Tỷ suất cổ tức 2,5%** — Cổ tức tiền mặt năm 2025 tỷ lệ 3% (300 đồng/cổ phiếu, tổng 150 tỷ đồng) tương ứng tỷ suất 2,5% trên thị giá 11.900 đồng; ngày giao dịch không hưởng quyền 18/08/2026, thanh toán 18/09/2026. Mức chi trả chỉ bằng 17,6% LNST của cổ đông công ty mẹ năm 2025, cho thấy Tập đoàn ưu tiên giữ lại lợi nhuận cho đầu tư. Tỷ suất cổ tức 2,5% thấp hơn lãi suất tiền gửi, nên luận điểm đầu tư nằm ở tăng trưởng lợi nhuận và mức chiết khấu P/B, không phải dòng tiền cổ tức.

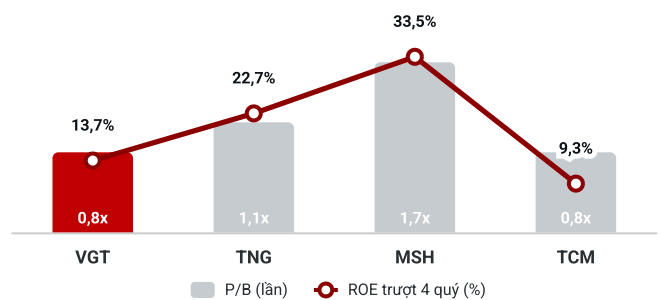
■ P/E và P/B theo quý

Lần · 6 quý gần nhất



■ So sánh doanh nghiệp cùng ngành

VGT so với TNG, MSH, TCM



Nguồn: BCTC Hợp nhất VGT, TCBS tổng hợp

Nguồn: BCTC Hợp nhất VGT, TCBS tổng hợp

2.5. Cấu trúc Tập đoàn: 45,7% lợi nhuận thuộc cổ đông thiểu số, Nhà nước còn nắm 53,49%

VGT là mô hình Tập đoàn nắm giữ vốn tại hàng chục công ty con và công ty liên kết trải khắp chuỗi sợi – dệt – nhuộm – may, với 24.219 lao động. Hệ quả: LNST hợp nhất tăng không đồng nghĩa lợi nhuận của cổ đông VGT tăng tương ứng.

SỞ HỮU NHÀ NƯỚC

53,49%

2.674 tỷ đồng vốn góp nhà nước

ITOCHU CORPORATION

13,00%

650 tỷ · cổ đông chiến lược

LỢI ÍCH CỔ ĐÔNG THIỂU SỐ

3.006 tỷ

27,7% vốn chủ sở hữu hợp nhất

ĐẦU TƯ VÀO LIÊN KẾT

3.207 tỷ

Lãi 6T/2026 đạt 300 tỷ đồng

- **Định giá phải dựa trên LNST cổ đông công ty mẹ** — Lợi nhuận công ty con được hợp nhất toàn phần, sau đó mới tách phần của cổ đông thiểu số ở dòng cuối (240,1 tỷ đồng quý 2); công ty liên kết thì chỉ đóng góp một dòng lãi 159,0 tỷ đồng. Do đó EPS và các hệ số định giá của VGT phải tính trên LNST cổ đông công ty mẹ **285,5 tỷ đồng (+57,9% YoY)**, không phải LNST hợp nhất 525,5 tỷ đồng — phần chênh lệch 45,7% không thuộc về cổ đông VGT.
- **Chuỗi khép kín là lợi thế trước quy tắc xuất xứ** — Việc sở hữu cả khâu sợi, dệt và may cho phép các đơn vị thành viên mua vải nội bộ, đáp ứng quy tắc xuất xứ "từ vải trở đi" của EVFTA khi xuất khẩu vào EU, đồng thời cân bằng chu kỳ giữa hai mảng sợi và may.
- **SCIC dự kiến thoái toàn bộ vốn tại VGT** — Nhà nước còn nắm 53,49% vốn điều lệ, Itochu Corporation giữ 13,00%. Theo phương án cơ cấu lại vốn giai đoạn 2026–2030, SCIC xếp VGT vào nhóm 66 doanh nghiệp thoái vốn toàn bộ. Lộ trình và mức giá chưa được công bố, nên đây là yếu tố có thể tạo chuyển biến định giá song chưa nên đưa vào kịch bản cơ sở.
- **Cổ tức tiền mặt duy trì mức 3%** — ĐHĐCĐ 21/05/2026 thông qua cổ tức năm 2025 bằng tiền tỷ lệ 3% (300 đồng/cổ phiếu, tổng 150 tỷ đồng), ngày giao dịch không hưởng quyền 18/08/2026 và thanh toán 18/09/2026 — bằng đúng mức đã chi cho các năm 2023 và 2024; phần lợi nhuận còn lại dành cho quỹ khen thưởng phúc lợi và dự án Nhà máy May Quế Sơn.

3. Phụ lục – Số liệu BCTC Q2/2026

Trích lược bảng cân đối kế toán và báo cáo kết quả kinh doanh hợp nhất

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Tiền và tương đương tiền	965	1.102	1.566	981	628	433
Đầu tư tài chính ngắn hạn	2.277	2.676	3.000	3.190	3.461	4.100
Phải thu ngắn hạn	3.020	2.966	2.837	2.797	2.784	2.865
Hàng tồn kho	2.897	3.447	3.074	3.447	2.996	3.158
Tài sản ngắn hạn khác	285	305	330	348	421	378
Tài sản cố định	5.396	5.312	5.216	5.016	5.124	5.015
Tài sản dài hạn khác	4.383	4.076	4.414	4.776	4.895	4.889
TỔNG TÀI SẢN	19.223	19.884	20.437	20.555	20.309	20.838
Nợ phải trả	9.696	10.374	10.610	10.549	9.969	9.968
– trong đó nợ vay	6.557	6.843	6.722	6.779	6.577	6.250
Tổng vốn chủ sở hữu	9.527	9.510	9.827	10.006	10.340	10.870

Báo cáo kết quả kinh doanh (tỷ đồng)

Chỉ tiêu	Q1/2025	Q2/2025	Q3/2025	Q4/2025	Q1/2026	Q2/2026
Doanh thu thuần	4.268	4.429	5.055	4.621	4.486	5.008
Giá vốn hàng bán	3.752	3.765	4.459	4.034	3.897	4.222
Lợi nhuận gộp	516	664	596	587	589	786
• Biên lợi nhuận gộp (%)	12,1%	15,0%	11,8%	12,7%	13,1%	15,7%
Chi phí bán hàng và quản lý	343	378	415	396	378	390
Chi phí lãi vay	71	93	41	114	83	92
Lợi nhuận trước thuế	271	396	378	435	356	575
Lợi nhuận sau thuế	251	333	359	381	332	526
LNST cổ đông công ty mẹ	172	181	225	274	242	285
• ROE trượt 4 quý (%)	6,7%	9,3%	10,5%	12,0%	12,6%	13,7%

Nguồn: BCTC Hợp nhất VGT, TCBS tổng hợp

Phụ lục – Mô hình tài chính & dự phóng theo năm · 2021–2030

Đơn vị: tỷ đồng

Chỉ tiêu	THỰC HIỆN					DỰ PHÓNG · TCBS RESEARCH				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Số lượng cổ phiếu (triệu)	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0
P/E (lần)	14,9	7,6	34,1	22,1	7,0	5,8	6,1	5,6	5,4	5,2
EPS (đồng/cp)	1.606	1.188	331	648	1.703	2.065	1.951	2.107	2.202	2.288
P/B (lần)	1,4	0,7	0,8	1,1	0,8	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5
BVPS (đồng/cp)	17.379	13.893	13.380	13.563	14.789	16.491	18.099	19.835	21.649	23.535
EV/EBITDA (lần)	12,6	9,2	19,7	10,7	8,4	7,5	7,2	6,8	6,5	6,1
ROE	10,8%	7,6%	2,4%	4,8%	12,0%	13,2%	11,3%	11,1%	10,6%	10,1%
ROA	4,2%	2,9%	0,8%	1,7%	4,3%	4,9%	4,4%	4,5%	4,5%	4,5%
Biên lợi nhuận gộp	13,4%	10,9%	7,5%	10,8%	12,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%
Biên lợi nhuận hoạt động	5,4%	3,5%	-0,1%	2,6%	4,5%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%
Biên lợi nhuận ròng	5,0%	3,2%	1,0%	1,9%	4,6%	5,3%	4,8%	4,9%	4,8%	4,8%
Doanh thu / Tài sản (lần)	0,79	0,91	0,86	0,90	0,89	0,90	0,90	0,91	0,92	0,92
(Nợ vay – Tiền) / Vốn CSH	0,43	0,48	0,39	0,32	0,26	0,16	0,08	0,02	-0,05	-0,10
Vay ngắn hạn / Vay dài hạn	1,0	1,4	1,5	1,7	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
EBIT / Lãi vay (lần)	3,6	2,1	-0,1	1,3	2,6	3,4	3,5	3,7	3,9	4,2
Nợ vay / EBITDA (lần)	4,0	5,0	8,7	5,2	4,2	3,5	3,3	3,1	3,0	2,8
Số ngày tồn kho	88	93	75	76	79	79	79	79	79	79
Doanh thu thuần	16.003	18.307	16.466	17.326	18.373	19.390	20.464	21.597	22.792	24.054
Tăng trưởng doanh thu	—	+14,4%	-10,1%	+5,2%	+6,0%	+5,5%	+5,5%	+5,5%	+5,5%	+5,5%
Lợi nhuận gộp	2.147	2.004	1.228	1.875	2.364	2.702	2.851	3.009	3.176	3.352
EBITDA	1.716	1.464	740	1.231	1.632	1.950	2.050	2.158	2.272	2.391
Lợi nhuận trước thuế	1.456	1.189	539	835	1.480	1.808	1.803	1.888	1.978	2.073
Lợi nhuận sau thuế	1.324	1.056	396	655	1.324	1.647	1.556	1.680	1.756	1.825
LNST cổ đông công ty mẹ	803	594	166	324	852	1.033	976	1.054	1.101	1.144
Tăng trưởng LNST công ty mẹ	—	-26,0%	-72,1%	+95,2%	+163,0%	+21,2%	-5,5%	+8,0%	+4,5%	+3,9%
Tiền & đầu tư ngắn hạn	2.888	2.724	2.855	3.475	4.171	5.043	5.816	6.578	7.422	8.277
Hàng tồn kho	3.353	4.132	3.116	3.218	3.447	3.593	3.792	4.002	4.224	4.458
Tổng tài sản	20.346	20.010	19.076	19.265	20.555	21.596	22.622	23.721	24.873	26.073
Vay ngắn hạn	3.519	4.233	3.901	4.040	4.902	4.902	4.902	4.902	4.902	4.902
Vay dài hạn	3.381	3.026	2.544	2.372	1.877	1.877	1.877	1.877	1.877	1.877
Tổng nợ vay	6.900	7.259	6.445	6.412	6.779	6.779	6.779	6.779	6.779	6.779
Tổng nợ phải trả	11.113	10.607	9.979	10.061	10.549	10.739	10.961	11.192	11.437	11.694
Vốn chủ sở hữu	9.233	9.403	9.097	9.204	10.006	10.857	11.661	12.529	13.436	14.379
Dòng tiền kinh doanh	1.056	(432)	1.189	731	863	2.340	2.257	2.411	2.521	2.626
Chi đầu tư tài sản cố định	(830)	(434)	(513)	(468)	(840)	(671)	(732)	(836)	(829)	(889)

Nguồn: BCTC Hợp nhất VGT, TCBS tổng hợp

© Techcom Securities | Tầng 27, Tầng 28 và Tầng 29, Tòa C5 D'Capitale, số 119 Trần Duy Hưng, Phường Yên Hòa, Thành phố Hà Nội |
Hotline: 1900 23 23 66 | www.tcbs.com.vn

Để không bỏ lỡ các báo cáo phân tích mới nhất từ TCBS Research, Quý khách vui lòng đăng ký địa chỉ email qua link sau: [Đăng ký](#).
Mọi góp ý về báo cáo phân tích, Quý khách vui lòng gửi về địa chỉ research.feedback@tcbs.com.vn. Chúng tôi xin chân thành cảm ơn.

Miễn trừ trách nhiệm:

Thông tin trong báo cáo được tổng hợp từ các nguồn TCBS đánh giá là đáng tin cậy tại thời điểm phát hành, nhưng TCBS không bảo đảm tính chính xác hoặc đầy đủ. Các nhận định phản ánh quan điểm của TCBS tại thời điểm phát hành và có thể thay đổi.

Báo cáo chỉ nhằm mục đích tham khảo, không phải khuyến nghị đầu tư. Nhà đầu tư tự đánh giá và chịu trách nhiệm đối với quyết định của mình. Hiệu quả trong quá khứ không bảo đảm kết quả trong tương lai; đầu tư luôn có rủi ro, kể cả mất vốn.

Trong phạm vi pháp luật cho phép, TCBS không chịu trách nhiệm đối với tổn thất phát sinh từ việc sử dụng báo cáo. Báo cáo thuộc sở hữu của TCBS; mọi sao chép, trích dẫn hoặc phân phối lại phải được TCBS chấp thuận bằng văn bản.