

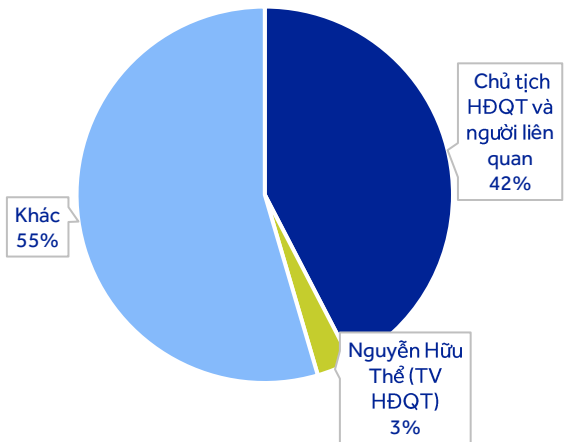
CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ

VGS – TRIỂN VỌNG KHẢ QUAN, ĐỊNH GIÁ VÙNG THẤP

Phạm Bình Phương
Chuyên viên phân tích
Phuongpb@acbs.com.vn

GIỚI THIỆU DOANH NGHIỆP

Cơ cấu cổ đông



Nguồn: ACBS tổng hợp

- Thành lập năm 2002 tại KCN Bình Xuyên (Vĩnh Phúc), **Công ty Cổ phần Ống thép Việt Đức – VG PIPE (MCK: VGS)** liên tục mở rộng quy mô sản xuất ống thép, tôn mạ và thép chế tạo. Năm 2013 bổ sung thêm 5 dây chuyền ống và hệ thống kho bãi lớn tại Đà Nẵng. Năm 2016 đưa nhà máy thép chế tạo vào hoạt động, nâng tổng công suất toàn tập đoàn lên khoảng 1,3 triệu tấn/năm. **Công ty hiện đứng thứ 3 thị phần thép xây dựng và thứ 4 thị phần ống thép trong nước.**
- Sản phẩm Thép Việt Đức được nhiều chủ đầu tư trong và ngoài nước tin tưởng lựa chọn cho các dự án quy mô lớn như Nhà ga T2 Nội Bài, Samsung Thái Nguyên, Formosa Hà Tĩnh, Time City, Royal City. Ngoài ra, thép Việt Đức còn hiện diện tại các công trình thuộc hệ sinh thái Vingroup, Sân bay Đà Nẵng, Vành đai 3, Cầu Nhật Tân, cao tốc Hà Nội – Hải Phòng, Hà Nội – Lào Cai cùng nhiều dự án trọng điểm khác trên cả nước.
- Cơ cấu cổ đông VGS tập trung.** Nhóm cổ đông liên quan đến chủ tịch HĐQT chiếm 42%, nhóm này nắm giữ 2 vị trí cao nhất là Chủ tịch và Phó chủ tịch trong hội đồng quản trị gồm 5 người của VGS. Cơ cấu trên thể hiện HĐQT của VGS có mức độ chi phối lớn đến Đại hội cổ đông.
- Cơ cấu doanh nghiệp:** Tổng công suất 1,3 triệu tấn thép mỗi năm của tập đoàn bao gồm 36 dây chuyền sản xuất Ống thép; Tôn cán nguội; Tôn mạ kẽm công suất 600.000 tấn/năm và khoảng 700.000 tấn thép xây dựng đến từ công ty liên kết sở hữu 28,6% cổ phần.
- Ngoài thép, VGS còn tham gia đầu tư dự án Bất động sản.** VGS hiện tham gia vào 2 dự án BĐS: (1) Dự án khu đô thị Việt Đức Legend City và (2) Hạ tầng lô đất CC4 Khu đô thị mới Vân Canh. Trong đó dự án Legend City là dự án trọng điểm mà công ty đang triển khai giai đoạn 1 hứa hẹn sẽ tạo ra nguồn thu nhập lớn ngoài mảng kinh doanh thép.

DỰ ÁN KHU ĐÔ THỊ VIỆT ĐỨC LEGEND CITY

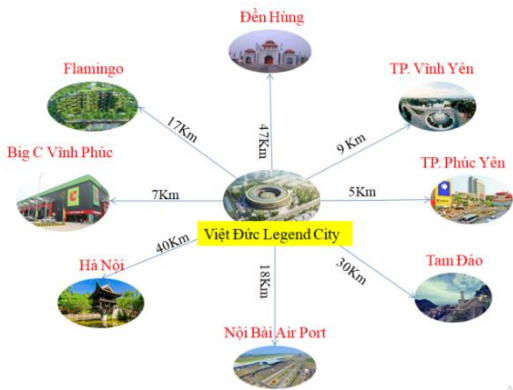
Chủ đầu tư: Công ty Cổ phần Ống Thép Việt Đức VG PIPE

Địa điểm: tỉnh Phú Thọ

Quy mô dự án: Tổng diện tích: 62,17 ha
Tổng vốn đầu tư: 6.269 tỷ đồng

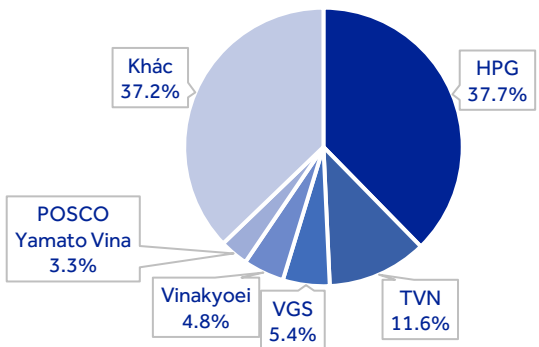
CƠ CẤU SẢN PHẨM (DỰ KIẾN):

362 CĂN NHÀ Ở LIỀN KẾ	404 CĂN BIỆT THỰ	352 CĂN CHUNG CƯ THƯƠNG MẠI	952 CĂN NHÀ Ở XÃ HỘI
382	450	352	952



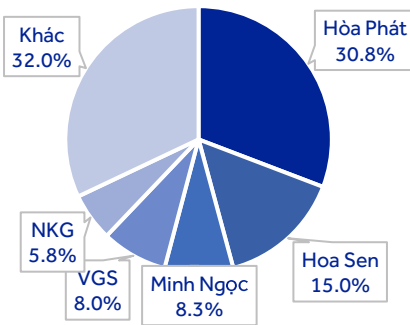
Activate Winc Go to Settings to i

Thị phần thép xây dựng 6T2025



Nguồn: Hiệp hội thép VN (VSA)

Thị phần ống thép 6T2025



Nguồn: VSA

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Cập Nhật Nhanh

VGS

Khuyến nghị

Mua

Giá mục tiêu (VND)

28.000

Giá hiện tại (VND)

22.600

Tỷ lệ tăng giá

23,9%

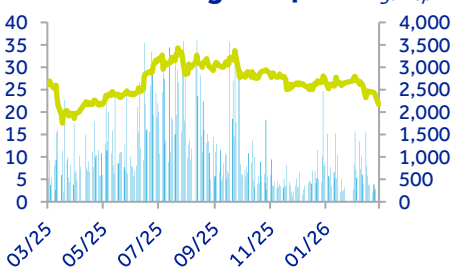
Suất sinh lời cổ tức

0,0%

Tổng tỷ suất lợi nhuận

23,9%

Biểu đồ giao dịch



Thông kê

24/03/25-
24/03/26

Mã Bloomberg

VGSVN

Thấp/Cao 52 tuần (VND)

17.545 –
35.500

SL lưu hành (triệu cp)

62

Vốn hóa (tỷ đồng)

1.390

Vốn hóa (triệu USD)

53

Room khối ngoại còn lại (%)

48,6

Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)

54,5

KLGD TB 3 tháng (cp)

640.979

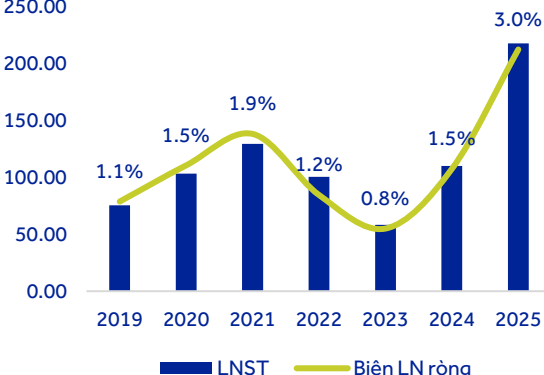
Năm 2025 lợi nhuận khởi sắc, lập kỷ lục lợi nhuận của VGS. Năm 2025 công ty ghi nhận doanh thu đạt 7.318,6 tỷ (-0,04% svck) nhưng lợi nhuận tăng mạnh 97,55% lên 217 tỷ đồng, đây là mức cao nhất từ trước đến nay của công ty. Nguyên nhân chính giúp lợi nhuận tăng trưởng mạnh đến từ các yếu tố: (1) Giá vốn công ty giảm giúp lãi gộp tăng 64 tỷ đồng so với năm 2024; (2) Lợi nhuận công ty liên kết tăng hơn 33 tỷ đồng svck; (3) Doanh thu tài chính tăng gần 35 tỷ đồng svck nhờ lãi tiền gửi và tiền cổ tức công ty nhận được từ công ty liên kết. Nhìn chung hoạt động kinh doanh năm 2025 của VGS khởi sắc đến từ mảng kinh doanh thép.

Tình hình tài chính ổn định, bảng cân đối lành mạnh. VGS là một trong các doanh nghiệp ngành thép có tỷ lệ nợ vay thấp nhất đang niêm yết. Công ty không có nợ vay dài hạn, tỷ lệ nợ vay/ VCSH cuối 2025 là 0,44 lần thấp hơn nhiều so với mức trung bình 1,12 lần. Tổng nợ/ VCSH của VGS đạt 0,8 lần thấp hơn mức trung bình 1,73 lần của toàn ngành. Công ty có dự trữ thanh khoản tiền mặt tốt với hơn 350 tỷ đồng tiền và tiền gửi so với 571 tỷ đồng nợ vay ngắn hạn, cho thấy VGS có khả năng chủ động cao với rủi ro biến động lãi suất.

Sản lượng ngành thép năm 2025 cao nhất trong 5 năm, dự báo tăng trưởng 8-10% năm 2026. Ngành thép Việt Nam khép lại năm 2025 với sản lượng thép thô đạt 24,7 triệu tấn, mức cao nhất trong 5 năm trở lại đây, tăng 12% so với năm trước. Trên nền tăng trưởng này, Hiệp hội Thép Việt Nam (VSA) dự báo ngành có thể tiếp tục tăng thêm 8-10% trong năm 2026, với sản lượng thép thành phẩm ước đạt 33-34,5 triệu tấn. Động lực chính đến từ nhu cầu tiêu thụ nội địa khoảng 26 triệu tấn.

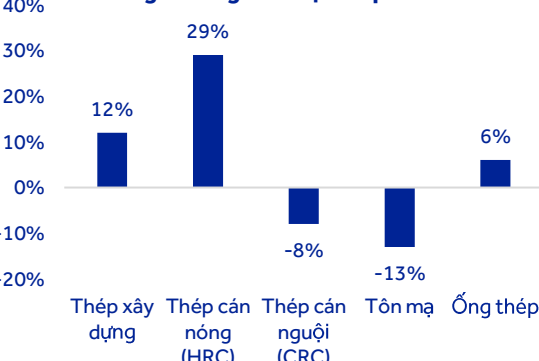
Thép xây dựng và Ống thép là điểm sáng tăng trưởng. Trong khi HRC dẫn đầu mức tăng trưởng với 29% do dự án Dung Quất đi vào hoạt động, thì thép xây dựng và ống thép đã ghi nhận các mức tăng trưởng lần lượt 12% và 6% đứng ở vị trí 2 và 3. Diễn biến này thể hiện nhu cầu thị trường về 2 loại sản phẩm này đang phục hồi tích cực theo đà đầu tư hạ tầng và xây dựng dân dụng. Với gần 13,3 triệu tấn thép tiêu thụ, sản lượng bán hàng thép xây dựng đã lập kỷ lục mới trong khi tiêu thụ ống thép đạt 2,72 triệu tấn tiến sát mức kỷ lục 2,75 triệu tấn của năm 2020.

KQKD 2019 – 2025 của VGS



Nguồn: ACBS tổng hợp

Tăng trưởng các loại thép 2025



Nguồn: VSA

Hệ số nợ các doanh nghiệp ngành thép

Mã	Tên tổ chức	Nợ ròng/ VCSH	Nợ vay dài hạn/ VCSH	Nợ vay/ VCSH	Nợ vay ngắn hạn/ VCSH	Tổng nợ/ VCSH
VGS	Ống thép Việt Đức	0.39	0.00	0.44	0.44	0.80
HPG	Hòa Phát	0.64	0.21	0.70	0.49	0.97
HSG	Tập đoàn Hoa Sen	0.35	0.00	0.39	0.39	0.67
NKG	Thép Nam Kim	0.87	0.27	0.91	0.64	1.16
TVN	Thép Việt Nam	0.79	0.18	0.98	0.81	1.72
SHI	Quốc tế Sơn Hà	2.10	0.32	2.18	1.87	3.74
GDA	Tôn Đông Á	1.39	0.05	1.57	1.52	2.00
BCA	Công ty B.C.H	1.70	0.33	1.76	1.43	2.76
Trung bình		1.03	0.17	1.12	0.95	1.73

Nguồn: Fiiipro

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đvt: tỷ đồng	2022	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	8.483	7.556	7.322	7.319	8.332
Tăng trưởng	26,93%	-10,93%	-3,09%	-0,04%	13,85%
Lãi gộp	194	191	222	286	315
Tăng trưởng	-26,43%	-1,38%	16,28%	28,69%	10,16%
LNST cổ đông công ty mẹ	100	58	110	217	235
Tăng trưởng	-22,36%	-42,00%	89,19%	97,55%	8,25%
EPS	2.067	1.090	1.964	3.527	3.818
ROE	11,38%	6,09%	10,63%	18,23%	16,73%
P/E	9,67	26,05	15,94	6,41	5,92
P/B	1,09	1,46	1,49	1,07	0,92
Cổ tức (đồng)	0	0	0	0	0
Suất sinh lời cổ tức	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Diễn biến giá cổ phiếu trong 1 năm (%)

	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	-12,7	-18,7	-13,7	-13,4
Tương đối	-3,4	-5,2	-4,4	-36,9

Nguồn: Bloomberg

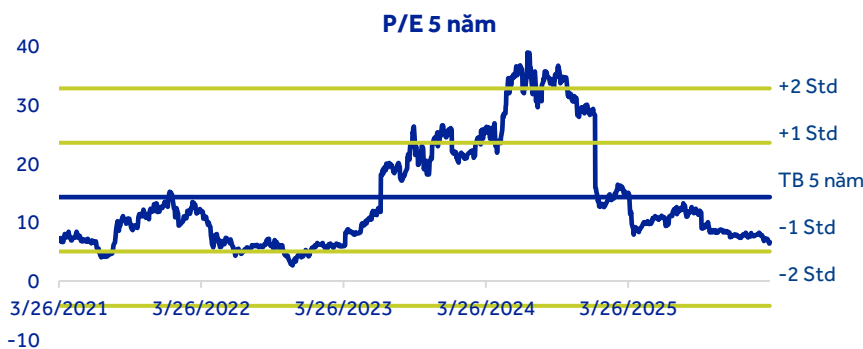
VGS và Vinaconex hợp tác đầu tư phát triển dự án Legend City. Hai bên đã ký hợp đồng hợp tác đầu trong năm 2025 để phát triển dự án Khu đô thị Việt Đức Legend City. Theo đó, hai bên góp vốn cùng phát triển hạ tầng và kinh doanh dự án theo tỷ lệ 50:50. Phạm vi hợp tác giai đoạn 1A với diện tích khoảng 214.481 m² đã được bàn giao thực địa. Tổng vốn góp giai đoạn đầu là khoảng 852 tỷ đồng. VGS được xem như đã hoàn thành đợt góp vốn thứ nhất bằng chi phí đã đầu tư trước đó, còn Vinaconex góp khoảng 426 tỷ đồng, trong đó đã cọc gần 204 tỷ đồng. Khi hoàn thành, dự án dự kiến cung cấp 382 căn nhà liền kề, 404 biệt thự, 352 căn chung cư thương mại và 952 căn nhà ở xã hội. Hạng mục nhà ở xã hội cao tầng giai đoạn 1 đã được cấp phép xây dựng từ tháng 1/2025. Công ty Cotecons (CTD) đảm nhận thi công hạ tầng kỹ thuật khu phía Đông của giai đoạn 1.

Rủi ro biến động giá than và khí: Giá khí và than tăng làm chi phí năng lượng trong sản xuất thép gia tăng đáng kể. Đối với thép xây dựng, chi phí than và điện tác động trực tiếp đến chi phí đầu vào, chiếm khoảng 35% chi phí giá vốn. Với ống thép mạ và tôn mạ, năng lượng sản xuất đến từ khí chiếm khoảng 10% chi phí giá vốn. Chiến tranh tại Trung đông thời gian gần đây đã đẩy giá các nguyên liệu này lên cao ảnh hưởng trực tiếp đến hoạt động sản xuất của VGS. Tuy nhiên trong điều kiện nhu cầu vẫn các sản phẩm thép này vẫn ở mức cao thì doanh nghiệp vẫn có thể chuyển 1 phần chi phí tăng lên vào giá bán, giúp giảm bớt ảnh hưởng từ biến động giá năng lượng.

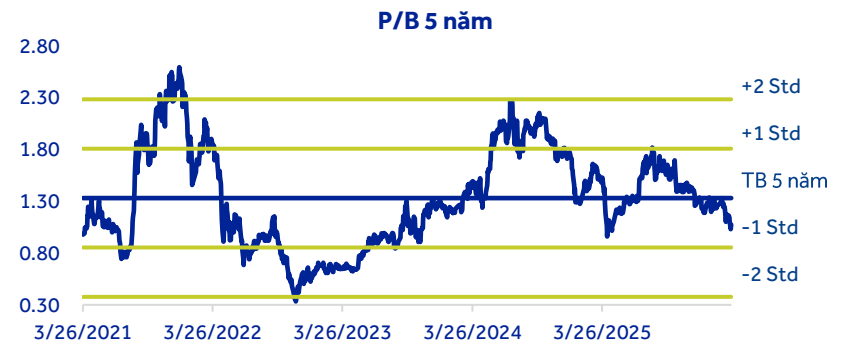
VGS đang có mức định giá P/E tại vùng thấp nhất trong 5 năm qua: Nhờ sự cải thiện của LNST trong năm 2024 và 2025, mức định giá P/E của VGS hiện đang dưới 7 lần, là vùng thấp trong 5 năm qua và chỉ duy nhất đợt bán tháo cuối năm 2022 có mức P/E thấp hơn vùng hiện tại.

Định giá: Do P/E của VGS biến động lớn trong 5 năm qua nên với quan điểm thận trọng, chúng tôi cân nhắc sử dụng phương pháp P/B để định giá. Với mức P/B trung bình 5 năm là 1,33 lần giá mục tiêu tương ứng của VGS sẽ ở mức 28.000 đ/cp

Khuyến nghị: VGS đang có mức định giá thấp trong 5 năm, tuy nhiên diễn biến giá ngắn hạn đang tiêu cực sau nhịp hoảng loạn chung của thị trường. NĐT trung hạn có thể mở dần vị thế và cân nhắc gia tăng tỷ trọng khi VGS tạo đáy thứ 2 trên đồ thị kỹ thuật. Nếu thành công chinh phục mốc 24.000 đ/cp, VGS sẽ chính thức thoát đáy (bottom out) và vào xu hướng hồi phục.



Nguồn: Bloomberg



Nguồn: Bloomberg

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT VGS



Nguồn: ACBS

- **Kháng cự ngắn hạn:** 24.000
- **Hỗ trợ ngắn hạn:** 21.500
- **Nhận định xu hướng:**
- RSI(15) đã chạm vùng quá bán ~30 và hiện đang có tín hiệu hồi lên, đồng thời bắt đầu xuất hiện phân kỳ dương so với diễn biến giá – đây là tín hiệu sớm cho khả năng hình thành đáy ngắn hạn. Tuy nhiên, mức hồi hiện tại vẫn mang tính kỹ thuật và cần thêm xác nhận.
- MACD vẫn duy trì dưới ngưỡng 0 và dưới Signal, cho thấy xu hướng giảm chưa kết thúc hoàn toàn. Dù đà giảm có dấu hiệu chậm lại, nhưng chưa xuất hiện tín hiệu đảo chiều rõ ràng về mặt động lượng.
- Giá vẫn nằm dưới MA10, MA20 và MA200, phản ánh cấu trúc xu hướng tổng thể còn yếu.
- **Khuyến nghị:** Kỳ vọng VGS đang trong giai đoạn tạo đáy 1, với tín hiệu phân kỳ hỗ trợ cho khả năng hồi phục. NGĐT có thể cân nhắc tham gia khi VGS tạo đáy 2.

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman Luxury, 117 Nguyễn Đình Chiểu, P. Xuân Hoà, TP. HCM

Tel: (+84 28) 7300 7000

Website: www.acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Số 10 Phan Chu Trinh, Phường

Cửa Nam, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

Email: acbs_phantich@acbs.com.vn

trangdm@acbs.com.vn

Khuyến cáo

Xác Nhận Của Chuyên Viên Phân Tích

Chúng tôi, các tác giả của bản báo cáo phân tích này, xác nhận rằng (1) các quan điểm được trình bày trong bản báo cáo phân tích này là của chúng tôi (2) chúng tôi không nhận được bất kỳ khoản thu nhập nào, trực tiếp hoặc gián tiếp, từ các khuyến nghị hoặc quan điểm được trình bày đó.

Công Bố Thông Tin Quan Trọng

ACBS và các tổ chức có liên quan của ACBS (sau đây gọi chung là ACBS) đã có hoặc sẽ tiến hành các giao dịch theo giấy phép kinh doanh của ACBS với các công ty được trình bày trong bản báo cáo phân tích này. Danh mục đầu tư trên tài khoản tự doanh chứng khoán của ACBS cũng có thể có chứng khoán do các công ty này phát hành. Vì vậy nhà đầu tư nên lưu ý rằng ACBS có thể có xung đột lợi ích ở bất kỳ thời điểm nào.

ACBS phát hành nhiều loại báo cáo phân tích, bao gồm nhưng không giới hạn ở phân tích cơ bản, phân tích cổ phiếu, phân tích định lượng hoặc phân tích xu hướng thị trường. Các khuyến nghị trên mỗi loại báo cáo phân tích có thể khác nhau, nguyên nhân xuất phát từ sự khác biệt về thời hạn đầu tư, phương pháp phân tích áp dụng và các nguyên nhân khác.

Tuyên Bố Miễn Trách Nhiệm

Bản báo cáo phân tích này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin, ACBS không cung cấp bất kỳ bảo đảm rõ ràng hay ngụ ý nào và không chịu trách nhiệm về sự phù hợp của các thông tin chứa đựng trong báo cáo cho một mục đích sử dụng cụ thể. ACBS sẽ không xem những người nhận báo cáo, không nhận trực tiếp từ ACBS, là khách hàng của ACBS. Giá chứng khoán được trình bày trong kết luận của báo cáo (nếu có) chỉ mang tính tham khảo. ACBS không đề nghị hoặc khuyến khích nhà đầu tư tiến hành mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán nào dựa trên báo cáo này. **ACBS, các tổ chức liên quan của ACBS, ban quản lý, đối tác hoặc nhân viên của ACBS sẽ không chịu trách nhiệm cho bất kỳ (a) các thiệt hại trực tiếp, gián tiếp; hoặc (b) các khoản tổn thất do mất lợi nhuận, doanh thu, cơ hội kinh doanh hoặc các khoản tổn thất khác, kể cả khi ACBS đã được thông báo về khả năng xảy ra thiệt hại hoặc tổn thất đó, phát sinh từ việc sử dụng bản báo cáo phân tích này hoặc thông tin trong đó.** Ngoài các thông tin liên quan đến ACBS, các thông tin khác trong bản báo cáo này được thu thập từ các nguồn mà ACBS cho rằng đáng tin cậy, tuy nhiên ACBS không bảo đảm tính đầy đủ và chính xác của các thông tin đó. Các quan điểm trong báo cáo có thể bị thay đổi bất kỳ lúc nào và ACBS không có nghĩa vụ cập nhật các thông tin và quan điểm đã bị thay đổi đó cho nhà đầu tư đã nhận báo cáo này.

Bản báo cáo có chứa đựng các giả định, quan điểm của chuyên viên phân tích, tác giả của báo cáo, ACBS không chịu trách nhiệm cho bất kỳ sai sót nào của họ phát sinh trong quá trình lập báo cáo, đưa ra các giả định, quan điểm. Trong tương lai, ACBS có thể sẽ phát hành các bản báo cáo có thông tin mâu thuẫn hoặc thậm chí có nội dung kết luận đi ngược lại hoàn toàn với bản báo cáo này. Các khuyến nghị trong bản báo cáo này hoàn toàn là của riêng chuyên viên phân tích, các khuyến nghị đó không được đưa ra dựa trên các lợi ích của bất kỳ cá nhân tổ chức nào, kể cả lợi ích của ACBS. Bản báo cáo này không nhằm đưa ra các lời khuyên đầu tư cụ thể, cũng như không xem xét đến tình hình và điều kiện tài chính của bất kỳ nhà đầu tư nào, những người nhận bản báo cáo này. Vì vậy các chứng khoán được trình bày trong bản báo cáo có thể không phù hợp với nhà đầu tư. ACBS khuyến nghị rằng nhà đầu tư nên tự thực hiện đánh giá độc lập và tham khảo thêm ý kiến chuyên gia khi tiến hành đầu tư. Giá trị và thu nhập đem lại từ các khoản đầu tư có thể thay đổi hàng ngày tùy theo thay đổi của nền kinh tế và thị trường chứng khoán. Các kết luận trong báo cáo không nhằm tiên đoán thực tế do đó nó có thể khác xa so với thực tế, kết quả đầu tư của quá khứ không bảo đảm cho kết quả đầu tư của tương lai.

Bản báo cáo này có thể không được phát hành rộng rãi trên phương tiện thông tin đại chúng hay được sử dụng, trích dẫn bởi các phương tiện thông tin đại chúng mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của ACBS. Việc sử dụng không có sự đồng ý của ACBS sẽ bị xem là bất hợp pháp và cá nhân, tổ chức vi phạm có nghĩa vụ bồi thường mọi thiệt hại, tổn thất (nếu có) đã gây ra cho ACBS từ sự vi phạm đó.

Trong trường hợp quốc gia của nhà đầu tư nghiêm cấm việc phân phối hoặc nhận các báo cáo phân tích như thế này thì nhà đầu tư cần hủy bản báo cáo này ngay lập tức, nếu không nhà đầu tư sẽ hoàn toàn tự chịu trách nhiệm. ACBS không cung cấp dịch vụ tư vấn thuế và không nội dung nào trong bản báo cáo này được xem như có nội dung tư vấn thuế. Do đó khi liên quan đến vấn đề thuế, nhà đầu tư cần tham khảo ý kiến của chuyên gia dựa trên tình hình và điều kiện tài chính cụ thể của nhà đầu tư.

Bản báo cáo này có thể chứa đựng các đường dẫn đến trang web của bên thứ ba, ACBS không chịu trách nhiệm đối với nội dung trên các trang web này. Việc đưa đường dẫn chỉ nhằm mục đích tạo sự thuận tiện cho nhà đầu tư trong việc tra cứu thông tin; do đó nhà đầu tư hoàn toàn chịu các rủi ro khi truy cập các trang web này.

© Copyright ACBS (2026). Mọi quyền sở hữu trí tuệ và quyền tác giả là của ACBS và/hoặc chuyên viên phân tích, Bản báo cáo phân tích này không được phép sao chép, toàn bộ hoặc một phần, khi chưa có sự đồng ý bằng văn bản của ACBS.