

TỔNG CTCP XNK VÀ XÂY DỰNG VIỆT NAM (VCG) BÁO CÁO CẬP NHẬT ĐHCĐ

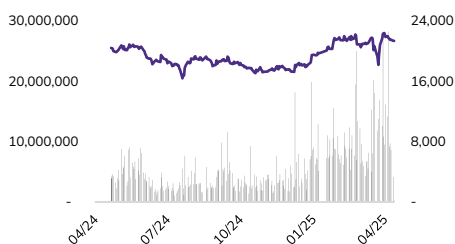
Phạm Hồng Trường

Email: truong.phamhong@abs.vn

THÔNG TIN CƠ BẢN

Ngành	: Xây dựng
Ngày báo cáo	: 05/05/2025
Giá hiện tại (VND/CP)	: 21.900
Vốn hóa (Tỷ VND)	: 12.600
SLCPLH (CP)	: 598.593.458

DIỄN BIẾN GIÁ



Nguồn: ABS Research

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

Chỉ tiêu	2023	2024
Tăng trưởng DTT (%)	50,3%	1,3%
Tăng trưởng LNST (%)	-48,4%	129,6%
Biên LNG (%)	9,3%	15,4%
Biên LNST (%)	3,2%	7,2%
ROA (%)	1,3%	3,1%
ROE (%)	5,7%	12,0%
Nợ vay/VCSH (lần)	1,08	0,79
EPS (VND/CP)	755	1.548
BVPS (VND/CP)	13.388	13.471

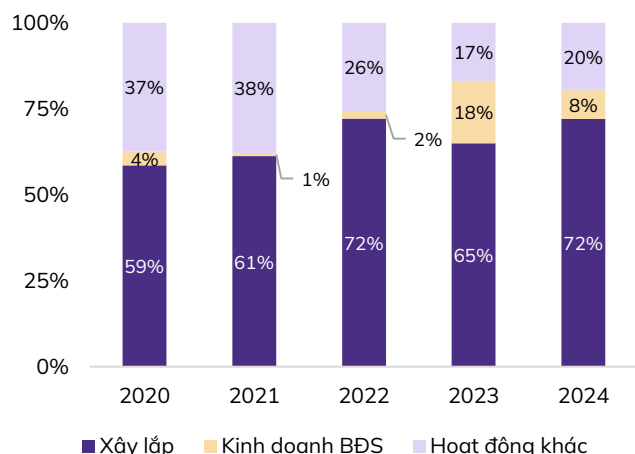
Nguồn: VCG, ABS Research

Kế hoạch lợi nhuận tham vọng với trụ cột là mảng BĐS

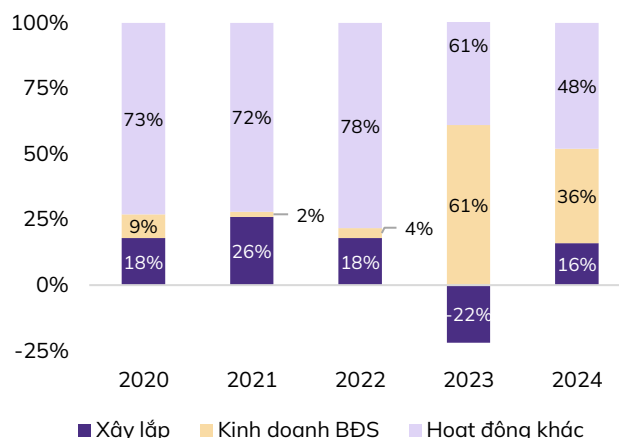
Điểm chính của ĐHCĐ ngày 21/04/2025

- Về kết quả kinh doanh năm 2024**, tổng doanh thu hoạt động duy trì tăng năm thứ 4 liên tiếp, đạt 13,2 nghìn tỷ đồng (+2% svck), LNST 2024 tăng mạnh đạt 1,1 nghìn tỷ đồng (gấp 2,8 lần so với mức thấp của năm 2023), lần lượt hoàn thành 88% và 117% kế hoạch cả năm. KQKD khởi sắc của VCG đóng góp chủ yếu nhờ trúng thầu nhiều dự án hạ tầng đầu tư công lớn với tổng giá trị 11,6 nghìn tỷ trong năm 2024 (lượng backlog ước tính đến cuối năm 2024 đạt khoảng 28 nghìn tỷ đồng). Một số dự án tiêu biểu như: Gói thầu 4.7 & 4.8 tại Dự án Sân bay Long Thành, Dự án mở rộng nhà ga T2 Cảng hàng không quốc tế Nội Bài, Dự án Đường vành đai 3.5 – Hà Nội, ... Các chỉ số về khả năng sinh lời cải thiện mạnh.
- Về kế hoạch kinh doanh năm 2025**: VCG đặt mục tiêu tương đối lạc quan cho năm 2025 với tổng doanh thu và LSNT lần lượt là 15,5 nghìn tỷ đồng (+18% svck) và 1,2 nghìn tỷ đồng (+8% svck). Trong giai đoạn 2022-2024, doanh nghiệp đã hoàn thành 66%/46%/117% kế hoạch lợi nhuận đề ra cả năm. Ban lãnh đạo định hướng Vinaconex tiếp tục tập trung phát triển trên 3 lĩnh vực trụ cột là xây lắp, kinh doanh bất động sản và đầu tư tài chính.
 - **Với mảng xây lắp**: doanh nghiệp muốn đẩy mạnh đấu thầu các dự án hạ tầng giao thông quy mô lớn và các dự án FDI, thực hiện tốt việc thu hồi nợ và quyết toán dự án. Ngoài ra, VCG cũng sẽ chuẩn bị để tham gia vào các lĩnh vực mới như xây dựng đường sắt đô thị, đường sắt tốc độ cao, các dự án điện gió và điện hạt nhân. VCG sẽ nỗ lực duy trì biên lợi nhuận gộp từ 3-5% trong bối cảnh cạnh tranh khốc liệt của ngành, giá vật liệu biến động; định hướng tiếp cận các dự án đầu tư công một cách thận trọng, ưu tiên dòng tiền tốt, không đấu thầu tràn lan.
 - **Với mảng BĐS**: Mảng này trong 2 năm vừa qua dù tỷ trọng thấp trong tổng doanh thu nhưng đóng góp tỷ trọng lớn thứ 2 vào lợi nhuận gộp của công ty. VCG xác định đây là trụ cột đóng góp vào lợi nhuận trong năm 2025 và các giai đoạn tiếp theo (năm 2025 ước tính đóng góp từ 70-75% LNST). Cập nhật sơ bộ về tiến độ một số dự án chính:
 - **Green Diamond 93 Láng Hạ**: đã hạch toán 80% lợi nhuận trong năm 2024, 20% còn lại sẽ được ghi nhận trong 2025.
 - **Cát Bà Amatina**: đang trong quá trình đàm phán bán buôn một phần dự án cho đối tác (công ty không cung cấp thêm thông tin).
 - **Chợ Mơ – Bạch Mai**: dự án văn phòng đang mở bán GĐ1 (13/20 sàn), đã bán được 9-10 sàn; lợi nhuận kỳ vọng năm 2025 là 200 tỷ.
 - **Capital One (Kim Văn - Kim Lũ)**: khởi công trong T4/2025, cơ cấu sản phẩm tương tự dự án Chợ Mơ, có thể tách sổ theo sàn để bán.
 - **KĐT Đại lộ Hòa Bình**: đã hoàn thiện hạ tầng và có thể mở bán.
 - **KCN Đông Anh**: đang thực hiện GPMB và hoàn thiện hạ tầng.

Cơ cấu doanh thu của VCG giai đoạn 2020 – 2024



Cơ cấu lợi nhuận gộp của VCG giai đoạn 2020 – 2024



Nguồn: VCG, ABS Research

- **Với mảng đầu tư tài chính:** VCG thực hiện đầu tư vào các lĩnh vực như cung cấp nước (VIWACO), giáo dục và thủy điện. KQKD hàng năm khá ổn định với doanh thu khoảng hơn 2 nghìn tỷ đồng và lợi nhuận trên 700 tỷ đồng. VCG kỳ vọng hoạt động này sẽ tiếp tục mang lại dòng tiền ổn định trong năm 2025.
- **Về tình hình kinh doanh Q1/2025,** doanh thu hợp nhất ước đạt gần 2.600 tỷ đồng (-2% svck), hoàn thành 17% kế hoạch cả năm. Tuy nhiên LNST hợp nhất chỉ đạt khoảng 150 tỷ đồng (-68% svck), tương đương đạt 13% kế hoạch cả năm.
- **Kế hoạch chia cổ tức.** Cổ đông đã thông qua phương án chia cổ tức năm 2024 ở mức 16%, trong đó 8% sẽ được chi trả bằng tiền mặt và 8% bằng cổ phiếu. Với gần 598,6 triệu cổ phiếu đang lưu hành, tổng số tiền Vinaconex chi trả cổ tức bằng tiền mặt là gần 479 tỷ đồng. Đây là năm thứ 4 liên tiếp VCG chia cổ tức bằng cổ phiếu, và là năm đầu tiên kể từ năm 2021 cổ đông nhận được cổ tức bằng tiền mặt. Sau khi hoàn tất, vốn điều lệ của Vinaconex dự kiến tăng lên gần 6.465 tỷ đồng.

KẾ HOẠCH KINH DOANH NĂM 2025 CỦA VCG

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Năm 2024	Năm 2025 (KH)	%YoY
Tổng doanh thu	13.176	15.500	18%
LNST	1.108	1.200	8%

Nguồn: VCG, ABS Research

Đánh giá của ABS Research

- Chúng tôi đánh giá triển vọng năm 2025 của VCG sẽ tiếp tục tích cực, dựa trên các yếu tố:
 - Mảng xây dựng hạ tầng của VCG được kỳ vọng tiếp tục tăng trưởng nhờ đầu tư công. VCG là một trong những nhà thầu xây dựng hàng đầu và uy tín tại Việt Nam, tham gia tất cả các lĩnh vực xây dựng như: dự án giao thông, xây dựng công nghiệp, xây dựng dân dụng, ... Chính phủ với mục tiêu tăng trưởng kinh tế cao cùng việc chú trọng giải ngân vốn đầu tư công phát triển cơ sở hạ tầng trong giai đoạn 2025 – 2030, VCG với năng lực và uy tín đã được khẳng định, sẽ có nhiều lợi thế để trúng các gói thầu thi công lớn của Chính phủ.
 - Giá trị backlog xây dựng lớn đảm bảo nguồn doanh thu. Theo ước tính, tổng giá trị backlog còn lại của VCG cuối năm 2024 khoảng gần 28.000 tỷ đồng, dự kiến sẽ hoàn thành nhóm gói thầu này chậm nhất là năm 2027, đảm bảo nguồn ghi nhận doanh thu cho doanh nghiệp trong giai đoạn 2025-2027.

- Mảng BĐS sẽ là động lực tăng trưởng mới cho doanh nghiệp. Sau khi hoàn thành bàn giao Green Diamond, KĐT Đại lộ Hòa Bình kéo dài (49 ha) và Vinaconex Móng Cái (44 ha) sẽ là hai dự án đóng góp dòng tiền quan trọng cho VCG trong thời gian tới. Ngoài ra, các dự án BĐS KCN tại Hà Nội bên cạnh dự án KĐT du lịch Cát Bà Amatina sẽ đảm bảo nguồn doanh thu trong trung và dài hạn.
- Theo kế hoạch kinh doanh 2025 của VCG, doanh thu năm 2025 là 15.500 tỷ đồng, LNST là 1.200 tỷ đồng. Theo đó, chúng tôi ước tính EPS của công ty trong năm 2025F là 1.676 đồng/cổ phiếu, P/E 2025F ở mức 12,7x lần, P/B 2025F ở mức 1,4x lần. Chúng tôi cho rằng mức định giá P/E và P/B 2025F hiện tại của VCG đang ở mức hấp dẫn, thấp hơn trung bình 5 năm gần đây (P/E khoảng 22,9 lần; P/B khoảng 2,0 lần). Chúng tôi duy trì quan điểm tích cực với cổ phiếu VCG như đã đề cập trong [báo cáo gần nhất](#) của chúng tôi.
- Chúng tôi đang xem xét lại dự phóng và định giá của VCG và sẽ cập nhật trong các báo cáo tiếp theo.

PHỤ LỤC: KẾT QUẢ KINH DOANH VÀ CHỈ SỐ TÀI CHÍNH CỦA VCG

Báo cáo KQ HKKD (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	5.749	8.453	12.704	12.870
Giá vốn hàng bán	(4.920)	(7.536)	(11.523)	(10.889)
Lợi nhuận gộp	829	917	1.181	1.981
Doanh thu tài chính	527	1.080	351	333
Chi phí tài chính	(499)	(765)	(854)	(446)
Chi phí bán hàng	(36)	(57)	(93)	(58)
Chi phí QLDN	(138)	(223)	79	(380)
Lợi nhuận từ HKKD	707	924	552	1.352
Lãi/lỗ khác	12	61.3	4.3	20.8
Lợi nhuận trước thuế	719	985	556	1.373
Lợi nhuận sau thuế	520	931	396	1.108
LNST cổ đông Công ty mẹ	394	782	404	927

Báo cáo LCTT (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
LCT thuần từ HKKD	394	(1.767)	3.648	1.647
LCT thuần từ Hoạt động đầu tư	(6.075)	1.886	(168)	2
LCT thuần từ Hoạt động tài chính	6.494	(1.222)	(2.521)	(1.847)
LCT thuần trong kỳ	813	(1.102)	960	(199)
Tiến & tương đương tiến đầu kỳ	1.995	2.812	1.710	2.670
Tiến & tương đương tiến cuối kỳ	2.812	1.710	2.670	2.471

Chỉ số tài chính	2021	2022	2023	2024
Khả năng thanh toán				
Khả năng thanh toán hiện hành	1,38	1,57	1,30	1,37
Khả năng thanh toán nhanh	0,88	0,84	0,68	0,65
Khả năng thanh toán tiền mặt	0,18	0,13	0,19	0,19
Khả năng thanh toán lãi vay	1,30	0,84	1,40	3,55
Cơ cấu vốn				
Vốn chủ sở hữu/Tổng tài sản	0,25	0,31	0,33	0,38
Nợ phải trả/Tổng tài sản	0,75	0,69	0,67	0,62
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (D/E)	1,53	1,36	1,08	0,79
Chỉ số hiệu suất hoạt động				
Số ngày phải thu	190,80	111,08	69,37	72,07
Số ngày phải trả	144,32	105,24	75,09	75,25
Số ngày tồn kho	213	257	222	235
Khả năng sinh lời				
Tỷ suất lợi nhuận gộp	14,4%	10,8%	9,3%	15,4%
Tỷ suất lợi nhuận HKKD	12,3%	10,9%	4,3%	10,5%
Tỷ suất LNST của cổ đông Công ty mẹ	6,9%	9,3%	3,2%	7,2%
ROE	6,1%	11,6%	5,7%	12,0%
ROA	1,6%	2,5%	1,3%	3,1%
ROIC	3,7%	3,1%	4,1%	6,9%

Bảng cân đối kế toán (Tỷ đồng)	2021	2022	2023	2024
+ Tiền và các khoản tương đương tiền	2.812	1.710	2.670	2.471
+ Đầu tư ngắn hạn	3.870	1.616	1.488	1.781
+ Các khoản phải thu ngắn hạn	10.856	9.059	7.070	5.858
+ Hàng tồn kho	3.466.2	7.080.3	6.887.9	7.089.8
+ Tài sản ngắn hạn khác	292	509	565	489
Tài sản ngắn hạn	21.296	19.975	18.681	17.689
+ Các khoản phải thu dài hạn	2.380.2	171.8	6.2	59.2
+ Tài sản cố định	2.564	2.684	3.862	3.479
+ Bất động sản đầu tư	745	245	240	484
+ Tài sản dở dang dài hạn	2.046	7.486	6.652	6.746
+ Đầu tư dài hạn	1.469	1.124	940	675
+ Tài sản dài hạn khác	468	314	312	308
Tài sản dài hạn	9.673	12.025	12.014	11.752

Tổng Tài sản	30.969	31.999	30.694	29.441
+ Vay ngắn hạn	5.047	5.345	6.136	4.452
+ Phải trả người bán	1.844	2.502	2.240	2.250
+ Nợ ngắn hạn khác	8.579	4.916	6.046	6.211
Nợ ngắn hạn	15.470	12.763	14.422	12.912
+ Vay dài hạn	6.632	8.168	4.962	4.307
+ Các khoản phải trả dài hạn khác	1.240	1.137	1.069	1.105
Nợ dài hạn	7.872	9.305	6.031	5.413
Tổng nợ phải trả	23.342	22.069	20.453	18.325
+ Vốn cổ phần	4.417	4.859	5.345	5.986
+ Thặng dư vốn cổ phần	16	16	16	16
+ Lợi nhuận sau thuế chưa phân phối	1.838	1.683	1.583	1.869
+ Quỹ khác	101	97	97	97
Vốn chủ sở hữu	7.628	9.931	10.241	11.116
Tổng cộng nguồn vốn	30.969	31.999	30.694	29.441

Tỷ lệ tăng trưởng (%)	2021	2022	2023	2024
Tăng trưởng doanh thu	3,6%	47,0%	50,3%	1,3%
Tăng trưởng LNNT	-66,2%	37,1%	-43,6%	146,9%
Tăng trưởng LNST Cổ đông Công ty mẹ	-0,8%	10,6%	28,8%	67,8%
Tăng trưởng EPS	-74,7%	80,4%	-53,1%	105,0%
Tăng trưởng VCSH	6,5%	30,2%	3,1%	8,5%
Tăng trưởng Tổng tài sản	57,9%	3,3%	-4,1%	-4,1%

Định giá (lần)	2021	2022	2023	2024
P/E	22,07	15,87	26,09	13,79
P/B	1,31	1,81	1,47	1,58
EV/EBITDA	20,39	29,91	14,58	11,58
EV/Sales	3,23	3,23	1,73	1,71
EPS (đồng/cp)	893	1.610	755	1.548
BVPS (đồng/cp)	14.987	14.111	13.388	13.471

Nguồn: VCG, ABS Research

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Trung tâm Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình (ABS). Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của ABS tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo. ABS sẽ không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất tài chính nào hoặc bất kỳ quyết định nào được thực hiện trên cơ sở thông tin được trình bày trong báo cáo này. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của ABS, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của ABS.

Khuyến nghị cổ phiếu

MUA	Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên
KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ 8% đến 15%
TRUNG LẬP	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -5% đến 8%
KÉM KHẢ QUAN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -15% đến -5%
BÁN	Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -15%

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Thông tin liên hệ

Công ty Cổ phần Chứng khoán An Bình

Trụ sở chính: Tầng 16, tòa nhà Geleximco, 36 Hoàng Cầu, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (024) 3562 4626

Website: www.abs.vn

Trung tâm Phân tích

Điện thoại: (024) 3562 4626 – Ext: 151

Email: abs-research@abs.vn

Nguyễn Thị Thùy Linh - Giám đốc

Email: linh.ngthithuy@abs.vn

Dầu khí, Điện, Hóa chất

Lê Thị Kim Huê - Phó Giám đốc

Email: hue.lethikim@abs.vn

PTKT và Chiến lược thị trường

Đặng Xuân Lưu - Giám đốc

Email: luu.dangxuan@abs.vn

Vĩ mô, Tài chính

Nguyễn Xuân Hải - Chuyên viên

Email: hai.nguyenxuan@abs.vn

Bất động sản, Xây dựng, VLXD

Phạm Hồng Trường - Chuyên viên

Email: truong.phamhong@abs.vn

Hàng và Dịch vụ công nghiệp

Nguyễn Thị Kỳ Duyên - Chuyên viên

Email: duyen.nguyenthiky@abs.vn

Hàng xuất khẩu, Công nghệ & Viễn thông

Bùi Minh Anh - Chuyên viên

Email: anh.buiminh@abs.vn

Bán lẻ, Hàng tiêu dùng

Kiều Thị Thanh Thư - Chuyên viên

Email: thu.kieuthithanh@abs.vn



Tư hào
**NHẬN CÚ ĐÚP
GIẢI THƯỞNG**



**BEST NEW STOCK TRADING APP
ABS INVEST - VIET NAM 2024**

ỨNG DỤNG GIAO DỊCH CỔ PHIẾU MỚI
TỐT NHẤT VIỆT NAM



**BEST SECURITIES HOUSE FOR RESEARCH
IN VIET NAM 2024**

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT
VIỆT NAM VỀ PHÂN TÍCH ĐẦU TƯ



Trải nghiệm ngay
ABS Invest tại đây