

CTCP XUẤT NHẬP KHẨU VÀ XÂY DỰNG VIỆT NAM (HSX: VCG)

Ngành: Xây dựng

Xếp hạng

MUA

Giá đóng cửa (26/06/2025)	21,750 đ/cp
Giá mục tiêu	27,300 đ/cp
vs Consensus	n/a
Lợi nhuận kỳ vọng	+25.5%

Chuyên viên phân tích

Vũ Mạnh Tuấn

tuanvm@vpbanks.com.vn

Bước vào giai đoạn tăng trưởng

Điểm nhấn tài chính

- Doanh thu Q1/25 của VCG giảm nhẹ 2.0% svck đạt 2,596 tỷ đồng nhờ doanh thu mảng xây lắp tăng mạnh (+47% svck) bù đắp cho sự sụt giảm của mảng kinh doanh BĐS (-71% svck) và đầu tư tài chính (-48% svck).
- Trong năm 2025-26, chúng tôi dự phóng doanh thu tăng lần lượt 19%/13% svck lên 15,311/17,224 tỷ đồng được thúc đẩy bởi sự đóng góp nhiều hơn của mảng BĐS và mảng xây lắp tăng trưởng ổn định.
- Chúng tôi dự báo LNST công ty mẹ của VCG tăng lần lượt 23%/14% svck đạt 1,135/1,289 tỷ đồng với biên LN gộp mở rộng lần lượt 0.2/0.2 điểm % svck trong năm 2025-26.

Luận điểm đầu tư

- Mảng xây lắp kỳ vọng tăng trưởng doanh thu ổn định** nhờ (1) lượng backlog hiện tại lớn khoảng 16,000 tỷ đồng giúp đảm bảo doanh thu trong năm 2025 và (2) cơ hội ký mới nhiều hợp đồng giúp lượng backlog các năm tăng trưởng ổn định. VCG là một trong những doanh nghiệp xây lắp lâu đời có năng lực thi công đứng thứ 4 toàn ngành và đứng thứ 2 trong số các doanh nghiệp niêm yết trên sàn cùng với năng lực tài chính đang dần được cải thiện, chúng tôi kỳ vọng VCG sẽ được hưởng lợi lớn trong bối cảnh Chính phủ thúc đẩy đầu tư công .
- Nhiều dự án mở bán mới giúp mảng kinh doanh BĐS trở thành động lực tăng trưởng mới trong năm 2025-26.** Chúng tôi dự phóng doanh thu mảng kinh doanh BĐS tăng 110%/12% svck trong năm 2025-26 nhờ đóng góp doanh thu của các dự án mở bán gồm Green Dinamond, Amatina Cát Bà, KĐT Đại lộ Hòa Bình, KĐT Vinaconex Móng Cái và TTTM Chợ Mơ.
- Mảng đầu tư tài chính mang lại dòng tiền ổn định.** Chúng tôi dự phóng các khoản đầu tư tài chính mang lại doanh thu 2,272/2,295 tỷ đồng và biên LN gộp mảng đầu tư tài chính duy trì ở mức 36% trong giai đoạn 2025-26 nhờ VCG đầu tư vào các lĩnh vực thiết yếu như điện, nước, giáo dục ít bị ảnh hưởng bởi biến động kinh tế.

Định giá

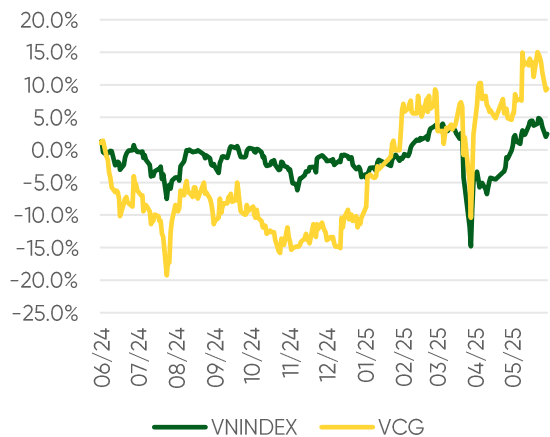
Chúng tôi khuyến nghị MUA cho cổ phiếu VCG với giá mục tiêu **27,300 đ/cp** dựa trên phương pháp định giá từng phần (SOTP). VCG hiện tại đang giao dịch ở mức P/E là 22.4, cao hơn 7.1% sv trung bình 5 năm là 20.9, nhưng vẫn thấp hơn mức P/E 2025 của chúng tôi là 27.5 cho thấy mức giá hiện tại chưa phản ánh đầy đủ triển vọng tăng trưởng EPS của cổ phiếu.

Báo cáo này được thực hiện bởi VPBankS Research, và được sử dụng như một nguồn tham khảo. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tìm đọc các phương pháp xếp hạng, cam kết của chuyên viên phân tích, tuyên bố miễn trừ trách nhiệm, và các công bố quan trọng khác bởi VPBankS, được trình bày trong phụ lục tại cuối báo cáo.

Thông tin giao dịch

KLGD TB 20 ngày	833,210
SLCP lưu hành (tr cp)	598.6
Biên độ 52 tuần(VND)	22,540/15,830
Vốn hoá doanh nghiệp (tỷ đồng)	13,289
Free float	100%
Tỷ lệ sở hữu NGTTN hiện tại	6.8%
Beta	1.0

Diễn biến giá	1T	3T	12T
VCG	6.0%	5.8%	8.1%
VNINDEX	8.7%	2.1%	5.2%



Tỷ đồng	2024	2025	2026
Doanh thu	12,870	15,311	17,224
LN gộp	1,981	2,382	2,718
LN ròng	927	1,135	1,289
Biên LN gộp	15.4%	15.6%	15.8%
Biên LN ròng	7.2%	7.4%	7.5%
P/E	14.1	12.4	10.9
P/B	1.2	1.2	1.2
ROE	8.7%	10.4%	10.8%
ROA	3.1%	3.7%	3.9%

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP

Vị thế top đầu trong những nhà thầu xây lắp tại Việt Nam

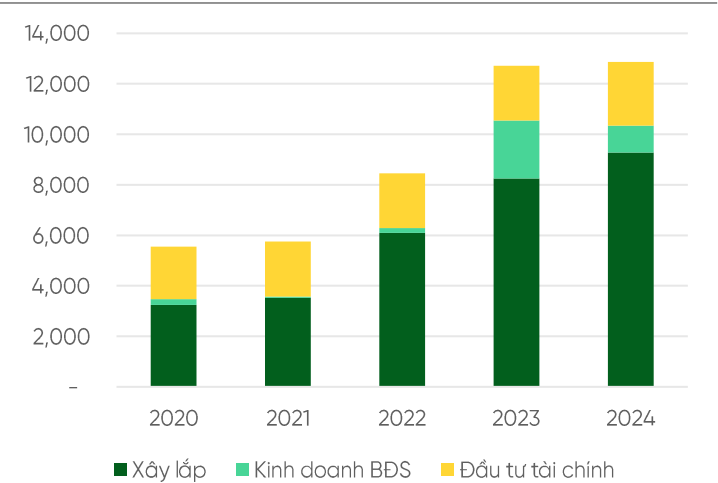
Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (Vinaconex) tiền thân là Công ty Dịch vụ và Xây dựng nước ngoài, được thành lập năm 1988 theo Quyết định số 1118 BXD/TCLĐ của Bộ Xây dựng. Năm 1995, công ty tái cơ cấu bằng cách mở rộng sang lĩnh vực xây dựng, xuất khẩu lao động, nhập khẩu và xuất khẩu máy móc, thiết bị và vật tư. VCG trở thành công ty cổ phần hoàn toàn tư nhân vào năm 2018. VCG lần đầu tiên được niêm yết trên HNX vào năm 2008 trước khi chuyển sang HOSE vào năm 2020. Tính đến 31/3/2025, VCG hiện sở hữu 20 công ty con hoạt động trong các lĩnh vực xây lắp, bất động sản, điện, nước và giáo dục.

Hình 1. Danh sách công ty con của VCG

VCG	Xây lắp và kinh doanh BĐS	Công ty Cổ phần Xây dựng số 1 55.4%	Công ty Xây dựng số 4 100%	Công ty Xây dựng 16 – Vinaconex 51.93%	Công ty Cổ phần Xây dựng số 17 Vinaconex 82.09%	Công ty Cổ phần Vinaconex 25 71.12%	Công ty Cổ phần Vinaconex 27 53.77%	Công ty TNHH Một thành viên Vinaconex Xây dựng 100%
		Công ty Cổ phần Vinaconex Sài Gòn 76.25%	Công ty TNHH Một thành viên Vinaconex Đầu tư 100%	Công ty Cổ phần Đầu tư và phát triển du lịch Vinaconex 51%	Công ty Cổ phần Đầu tư Vinaconex Việt Trì 51%	Công ty TNHH Vinaconex Capital One 100%	Công ty Cổ phần Đầu tư Dịch vụ và Bất động sản Vinaconex 100%	Công ty TNHH Thủy tinh và Đá Bohemia Hà Nội 100%
	Đầu tư tài chính	Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển điện Miền Bắc 2 51% (Thủy điện)	Công ty Cổ phần Bạch Thiên Lộc 99.99% (Thủy điện)	Công ty TNHH Một thành viên Giáo dục Lý Thái Tổ 100% (Giáo dục)	Công ty cổ phần Viwaco 51% (Nước sạch)	Công ty Cổ phần Vinaconex Dung Quất 95.87% (Nước sạch)	Công ty Cổ phần BOO Nước sạch Sapa 99% (Nước sạch)	

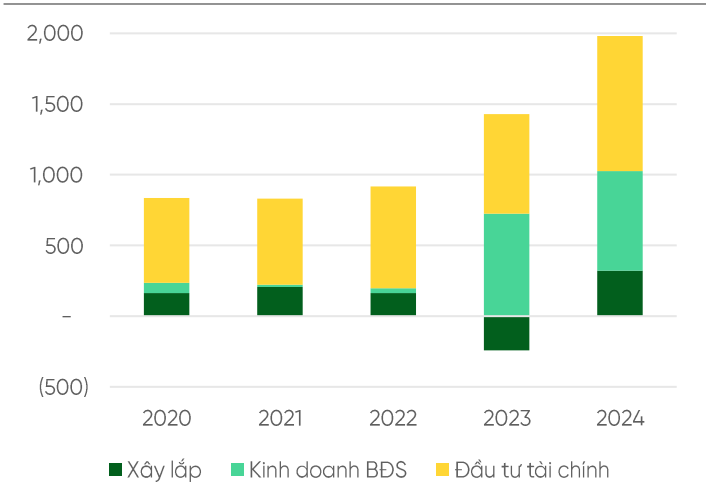
Nguồn: VPBankS Research

Hình 2. Cơ cấu doanh thu của VCG (tỷ đồng)



Nguồn: VPBankS Research

Hình 3. Cơ cấu biên LN gộp của VCG (tỷ đồng)



Nguồn: VPBankS Research

Mảng xây dựng: Quy mô đầu ngành, đa dạng lĩnh vực xây dựng

Qua hơn 35 năm hình thành và phát triển, VCG đã trực tiếp tham gia thực hiện thành công nhiều công trình trọng điểm của Quốc gia như trong đa dạng các lĩnh vực như hạ tầng hàng không, đường bộ, ...

Hình 4. Một số dự án trọng điểm của Quốc gia VCG tham gia thi công

Dự án	Thời gian thi công	Giá trị hợp đồng (tỷ đồng)
Hạ tầng hàng không		
Nhà ga hàng khách T2 mở rộng - Sân bay quốc tế Nội Bài	2011-2015	5,300
Nhà ga hàng khách T2 - Sân bay Quốc tế Phú Bài	2021-2022	1,545
Cải tạo, nâng cấp sân đỗ máy bay - Sân bay Quốc tế Cam Ranh	2022-2023	650
Hạ tầng đường bộ		
Cao tốc Láng - Hòa Lạc	2005-2010	6,200
Đường cao tốc Bắc Nam: Đoạn Vĩnh Hảo - Phan Thiết	2019-2023	3,200
Đường cao tốc Bắc Nam: Đoạn Hà Nội - Lào Cai	2010-2014	1,600
Dự án khác		
Trung tâm Hội nghị Quốc gia	2004-2006	4,300
Bảo tàng Hà Nội	2006-2010	1,700
Nhà máy thủy điện Buôn Kuốp	2006-2011	1,200

Nguồn: VPBankS Research

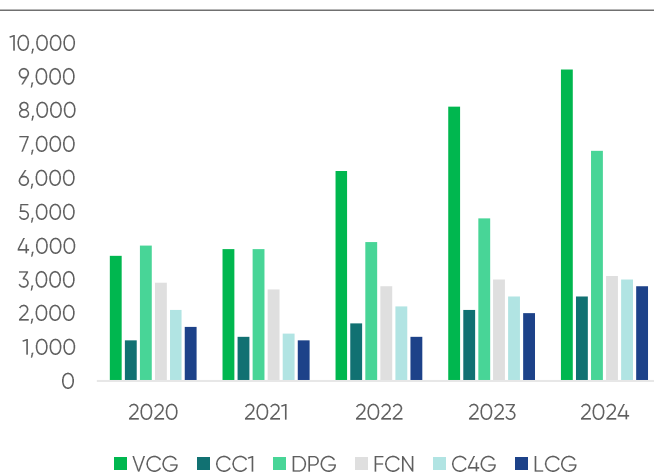
Trong số các doanh nghiệp cùng ngành niêm yết trên sàn, VCG hiện có quy mô doanh thu mảng xây dựng lớn nhất ngành. Bên cạnh đó, VCG cũng là một trong những nhà thầu được xếp hạng năng lực cao, đứng thứ 4 toàn ngành và đứng thứ 2 trong số các doanh nghiệp cùng ngành được niêm yết trên sàn.

Hình 5. Xếp hạng các doanh nghiệp xây lắp niêm yết tại ngày 17/06/2025

Tên công ty	Mã cổ phiếu	Điểm năng lực	Xếp hạng năng lực
Tổng công ty xây dựng số 1	CC1	14,445	2
Tổng công ty xuất nhập khẩu và xây dựng Việt Nam	VCG	10,912	4
CTCP Đạt Phương	DPG	4,353	16
CTCP Tập đoàn CIENCO4	C4G	4,243	18
CTCP LIZEN	LCG	2,379	69
CTCP FECON	FCN	688	335

Nguồn: dauthau.info, VPBankS Research

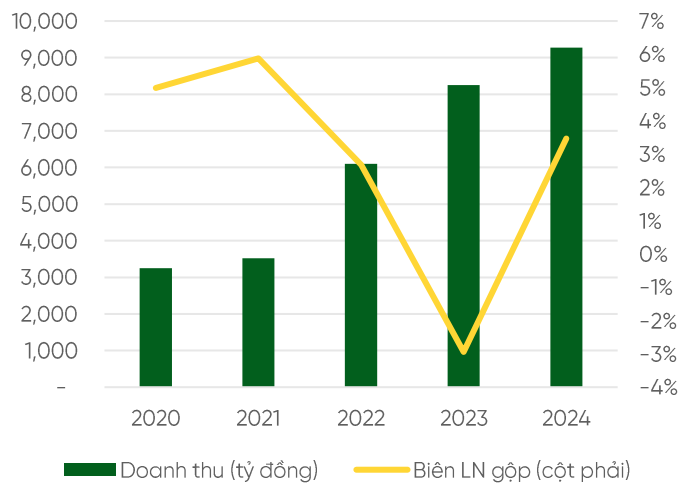
Hình 6. Quy mô doanh thu mảng xây lắp của VCG so với các doanh nghiệp niêm yết cùng ngành



Nguồn: VPBankS Research

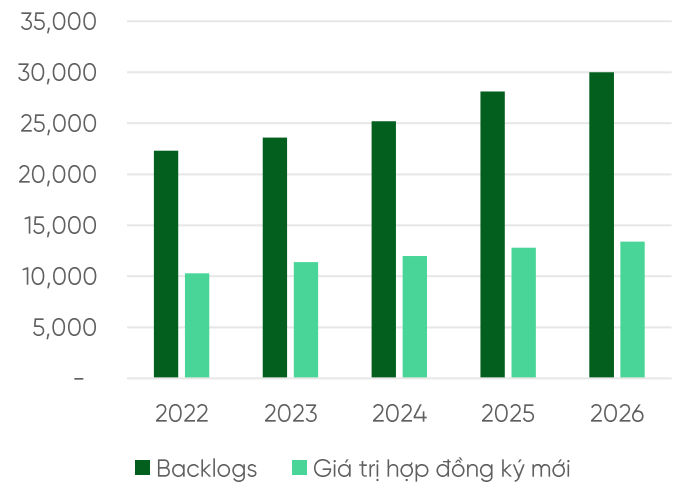
Mảng xây dựng là một trong những động lực tăng trưởng doanh thu chính của VCG với tăng trưởng kép 30%/năm trong giai đoạn 2020-24 tương ứng với mức tăng lượng backlog và giá trị hợp đồng ký mới hàng năm. Tuy nhiên, do có biên LN gộp thấp mảng xây lắp chỉ đóng góp 13% trong cơ cấu LN gộp năm 2024. Trong năm 2023, mảng xây dựng của VCG ghi nhận LN gộp âm do chi phí nguyên vật liệu biến động mạnh.

Hình 7. Doanh thu mảng xây dựng tăng trưởng kép 30%/năm trong giai đoạn 2020-24



Nguồn: VPBankS Research

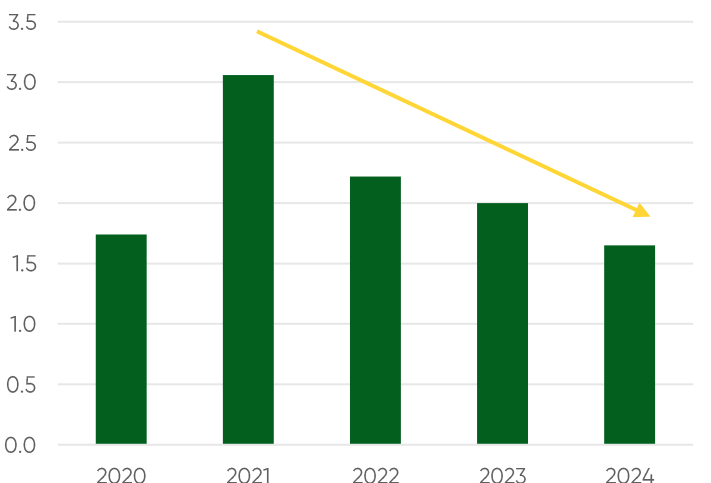
Hình 8. Tương ứng giá trị hợp đồng ký mới và backlog của VCG từng năm



Nguồn: VPBankS Research

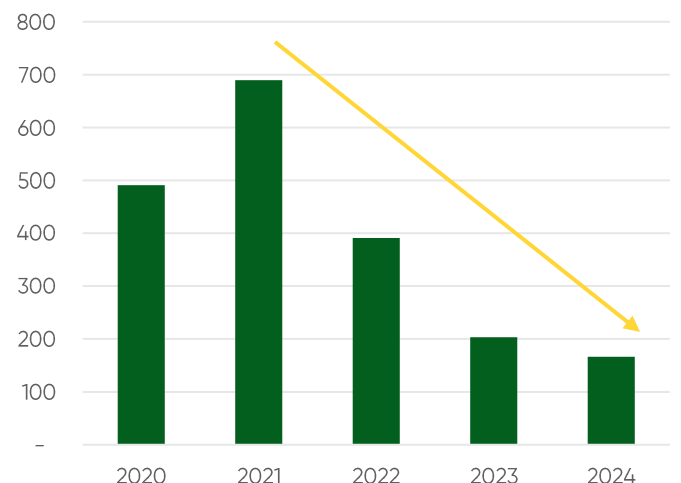
Về chiến lược phát triển mảng xây lắp, VCG cho biết sẽ cố gắng duy trì mức biên LN gộp khoảng từ 3-5% trong các năm tới, tập trung phát triển các dự án đang thi công đồng thời tối ưu chi phí hoạt động và tài chính giảm rủi ro cho mảng kinh doanh này. Từ năm 2020 đến nay, VCG đã từng bước cải thiện được các chỉ số hiệu quả tài chính, chỉ số tổng nợ trên vốn chủ sở hữu cũng giảm đáng kể từ mức 1.5 lần trong năm 2021 còn 0.8 lần vào cuối năm 2024 nhờ tái cơ cấu nợ, tận dụng môi trường lãi suất thấp và hiệu suất kinh doanh cải thiện. Bên cạnh đó, số ngày phải thu của VCG cũng giảm mạnh trong cùng giai đoạn là kết quả của việc cải thiện hiệu quả quản lý công nợ, kiểm soát dòng tiền.

Hình 9. D/E duy trì xu hướng giảm kể từ năm 2021 cho thấy nỗ lực kiểm soát đòn bẩy của VCG ...



Nguồn: VPBankS Research

Hình 10. ... tương tự số ngày phải thu cũng cải thiện kể từ năm 2021



Nguồn: VPBankS Research

Mảng đầu tư BĐS: quỹ đất lớn đang phát triển

Tính đến tháng 05/2025, chúng tôi ước tính VCG sở hữu quỹ đất khoảng 1,000 ha đang được phát triển và mở bán chủ yếu ở miền Bắc và miền Trung với đa dạng các loại hình như BĐS nhà ở, thương mại, nghỉ dưỡng và BĐS KCN. Tính đến 31/12/2024, BĐS chiếm 85% trong hàng tồn kho của VCG bao gồm các dự án, với các dự án trọng điểm bao gồm KCN Đông Anh (300 ha), KCN Hòa Lạc 2 (271 ha) và Khu nghỉ dưỡng Cát Bà Amatina (172 ha) (Hình 11).

Trong các dự án bất động sản nghỉ dưỡng và thương mại của VCG, dự án Cát Bà – Amatina là một trong những dự án lớn và quan trọng hàng đầu của VCG. Tính đến nay, tổng giá trị đầu tư tại dự án đã chiếm 26% tổng tài sản của công ty.

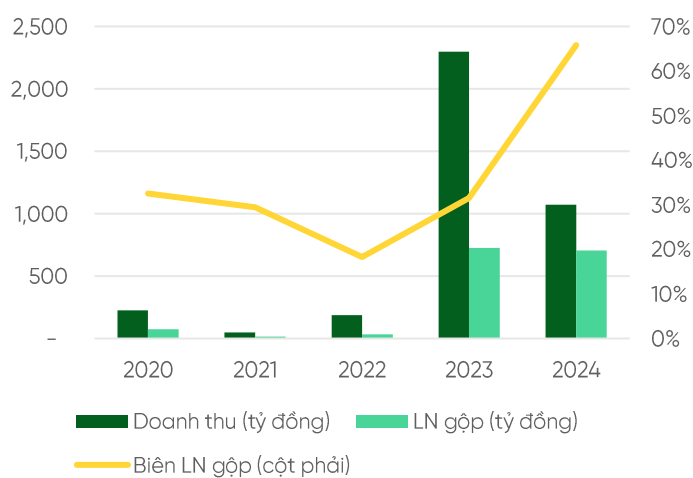
Hình 11. Các dự án đầu bất động sản đang triển khai của VCG

Dự án	Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Chi phí đầu tư (tỷ đồng)	Loại sản phẩm	Tình trạng tính đến T5/25
BĐS nhà ở					
Green Diamond	Đống Đa, Hà Nội	0.5	1,861	324 căn hộ	Đã hoàn tất bán hàng và đang bàn giao
KDT Vinaconex Móng Cái	Móng Cái, Quảng Ninh	43.9	1,154	375 nhà liên kế 35 biệt thự 252 shophouse	Đang trong giai đoạn bán hàng
KDT Đại lộ Hòa Bình	Móng Cái, Quảng Ninh	48.8	2,256	252 nhà liên kế 137 biệt thự	Đang trong giai đoạn bán hàng
KDT Thiên Ân	Điện Bàn, Quảng Nam	35.5	589	682 lô đất nền 70 lô đất tái định cư 40 lô đất ở biệt thự	Đang xây dựng
KDT Ngân Câu	Điện Bàn, Quảng Nam	32.7	594	682 lô đất nền	Đang xây dựng
CAPITAL ONE	Hoàng Mai, Hà Nội	1.2	3,900	n/a	Đã khởi công từ T4/25
BĐS thương mại & nghỉ dưỡng					
Cát Bà Amatina	Cát Bà, Hải Phòng	171.6	10,942	Resort/khách sạn	Đang xây dựng phần thấp tầng
Tuy Hòa Resort	Tuy Hòa, Phú Yên	9.4	2,000	Resort/khách sạn	Đang thực hiện các thủ tục pháp lý
Tam Kỳ Resort	Tam Kỳ, Quảng Nam	2	270	Resort/khách sạn	Đang thực hiện các thủ tục pháp lý
TTTM Chợ Mơ	Hà Nội	1.5	1,507	Văn phòng	Đang mở bán đợt 1 với 13/20 sản
Kim Văn – Kim Lũ	Hoàng Mai, Hà Nội	1.2	2,000	Căn hộ/văn phòng/khách sạn	Đã khởi công dự án từ T5/22
BĐS KCN					
KCN Hòa Lạc 2	Thạch Thất, Hà Nội	270.8	2,000	Đất công nghiệp (188ha có thể cho thuê)	Đã lấp đầy khoảng 42%. Đang xây dựng phần diện tích còn lại
KCN Đông Anh	Đông Anh, Hà Nội	300	6,338	Đất công nghiệp	Phê duyệt chủ trương đầu tư vào t4/24
KCN Sơn Đông	Sơn Tây, Hà Nội	72.5	1,268	Đất công nghiệp (khoảng 40ha có thể cho thuê)	Đang xây dựng

Nguồn: VPBankS Research

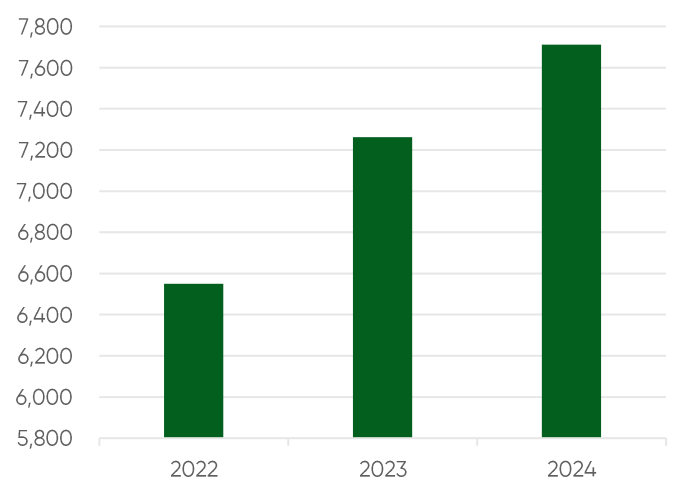
Mảng BĐS thường có biên LN gộp tốt nhất trong 3 mảng kinh doanh chính của VCG tuy nhiên cũng là mảng có thu nhập biến động nhiều nhất do phụ thuộc vào thời gian các dự án của VCG mở bán. Hiện tại, VCG đang nỗ lực hoàn thiện việc bán các căn hộ còn lại của dự án chung cư cao cấp Green Diamond (0,5 ha) tại Hà Nội. Hoạt động bán hàng cũng đang diễn ra tại 2 dự án nhà ở thấp tầng tại Quảng Ninh là KĐT Vinaconex Móng Cái (43,9 ha) và KĐT Đại lộ Hòa Bình (48,8 ha). Các dự án còn lại của VCG đang trong các giai đoạn khác nhau như thi công, bồi thường giải phóng mặt bằng, hoặc hoàn thiện thủ tục pháp lý.

Hình 12. Doanh thu mảng BĐS biến động mạnh do phụ thuộc vào thời gian mở bán các dự án



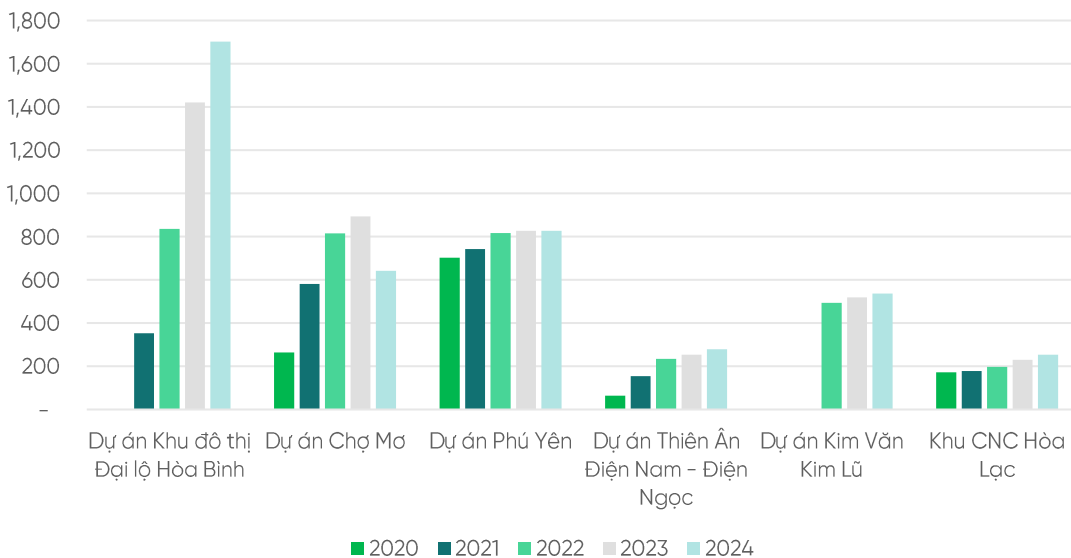
Nguồn: VPBankS Research

Hình 13. Dự án Amatina Cát Bà đang có tổng vốn đầu tư lớn nhất vào cuối năm 2024



Nguồn: VPBankS Research

Hình 14. Bên cạnh đó, VCG cũng liên tục đẩy mạnh đầu tư vào các dự án khác trong các năm gần đây (tỷ đồng)



Nguồn: VPBankS Research

Mảng đầu tư tài chính: đem lại lợi nhuận ổn định

Nhằm giảm thiểu biến động trong kết quả kinh doanh, VCG đã chủ động đầu tư thêm vào các lĩnh vực kinh doanh khác bao gồm:

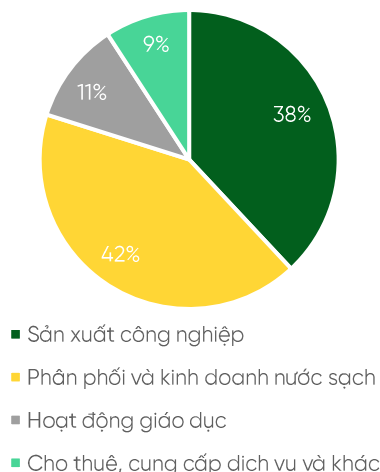
Hình 15. Các lĩnh vực đầu tư tài chính của VCG

Lĩnh vực kinh doanh	Tên công ty	Công suất thiết kế
Cung cấp nước sạch	CTCP Viwaco	180,000m ³ /ngày
	CTCP Vinaconex Dung Quất	25,000m ³ /ngày
	CTCP BOO Nước sạch Sapa	15,000m ³ /ngày
Thủy điện	CTCP Bách Thiên Lộc	30 MW
	CTCP Đầu tư và Phát triển điện Miền Bắc 2	84 MWI
Giáo dục	Công ty TNHH MTV Giáo dục Lý Thái Tổ	4,000 học sinh
Cho thuê	Vinaconex mục BĐS cho thuê bao gồm Vinaconex Tower 34 Láng Hạ, KĐT Trung Hòa Nhân Chính, Vinaconex Diamond Tower tại Hà Nội và Tòa nhà 47 Điện Biên Phủ – TP.HCM, cùng nhiều dự án khác.	
Sản xuất công nghiệp	Các cơ sở sản xuất công nghiệp như nhà máy sản xuất đá xây dựng và xi măng	

Nguồn: VPBankS Research

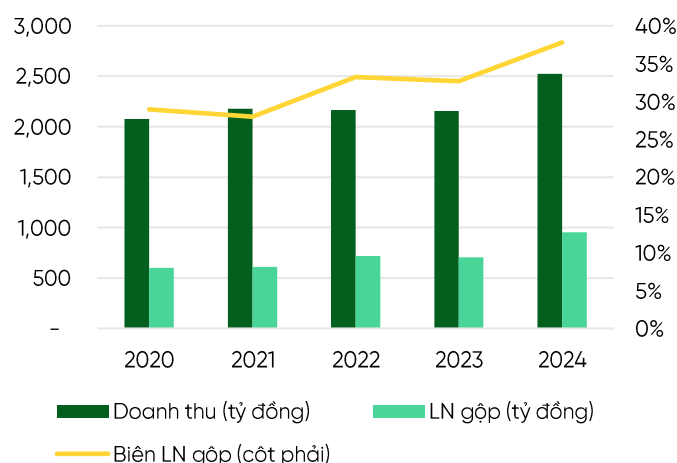
Trong giai đoạn 2020–24, các khoản đầu tư tài chính đã mang lại doanh thu 2,000 – 2,500 tỷ đồng cho VCG với biên lợi nhuận gộp trung bình đạt 32%. Riêng trong năm 2024, doanh thu mảng tài chính có sự tăng trưởng tích cực nhờ việc mở rộng công suất nhà máy nước sạch Sapa giúp doanh thu mảng cung cấp nước tăng trưởng 29% svck. Bên cạnh đó, công ty đã thoái vốn bớt công ty nguyên vật liệu Vimeco để tối ưu hóa hoạt động.

Hình 16. Cơ cấu doanh thu mảng đầu tư tài chính năm 2024



Nguồn: VPBankS Research

Hình 17. KQKD của mảng đầu tư tài chính hàng năm

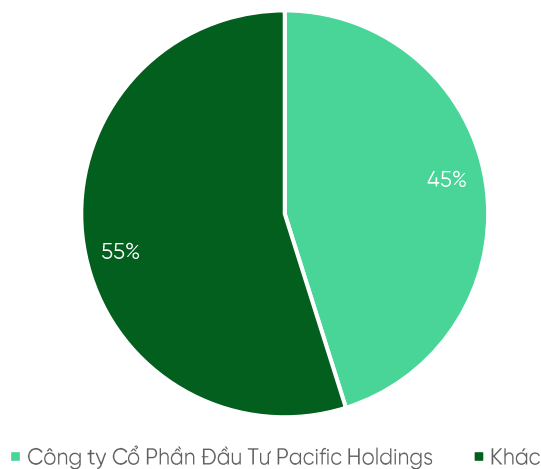


Nguồn: VPBankS Research

Cơ cấu cổ đông

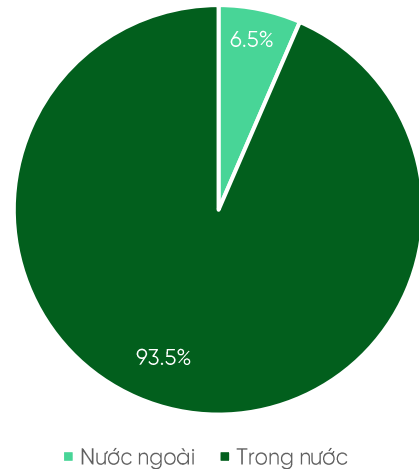
Pacific Holdings Investment hiện đang nắm giữ 45% cổ phần của VCG: Pacific Holdings Investment là đơn vị có liên quan đến các nhà sáng lập VCG, bao gồm cả cựu Chủ tịch HĐQT – ông Đào Ngọc Thanh và Tổng Giám đốc hiện tại – ông Nguyễn Xuân Đông. Một số cổ đông lớn khác là các quỹ đầu tư thuộc Dragon Capital, như Amersham Industries Limited (2,7%), Vietnam Enterprise Investments Limited (2,0%) và CTBC Vietnam Equity Fund (1,5%).

Hình 18. Cơ cấu cổ đông



Nguồn: VPBankS Research

Hình 19. Tỷ lệ cổ đông trong và ngoài nước



Nguồn: VPBankS Research

KQKD Q1/25: KQKD MẢNG XÂY LẮP TĂNG TRƯỞNG BÙ ĐẮP CHO CÁC MẢNG KHÁC

Hình 20. KQKD Q1/25

Tỷ đồng	Q1/24	Q4/24	Q1/25	% svck	% sv quý trước	KHKD 2025	KQKD Q1/25 sv KHKD 2025
Doanh thu	2,650	4,731	2,596	-2.0%	-45.1%	15,500	16.7%
_Xây lắp	1,359	3,676	1,991	46.5%	-45.8%		
_Kinh doanh BĐS	270	174	77	-71.3%	-55.3%		
_Đầu tư tài chính	1,021	882	528	-48.3%	-40.2%		
LN gộp	754	517	318	-57.9%	-38.6%		
Chi phí BH&QLDN	104	73	130	25.0%	79.2%		
Thu nhập khác ròng	4	15	4	6.2%	-71.8%		
Thu nhập tài chính ròng	(64)	60	(20)	-69.5%	-132.6%		
LNTT	568	441	182	-68.0%	-58.8%		
LNST	483	343	151	-68.6%	-55.8%	1,200	12.6%
LNST công ty mẹ	463	286	128	-72.4%	-55.2%	1,000	12.8%
Biên LN gộp	12.0%	15.4%	12.0%	0.1 đ %	-3.3 đ %		
Biên LN ròng	6.2%	7.2%	4.6%	-1.5 đ %	-2.6 đ %	6.5%	

Nguồn: VCG, VPBankS Research

Doanh thu tăng mảng xây lắp bù đắp các mảng khác

Doanh thu Q1/25 của VCG giảm nhẹ 2.0% svck đạt 2,596 tỷ đồng nhờ doanh thu mảng xây lắp tăng mạnh bù đắp cho sự sụt giảm của mảng kinh doanh BĐS và đầu tư tài chính

- Doanh thu mảng xây lắp tăng mạnh 47% svck nhờ ghi nhận doanh thu từ các dự án mới trong năm 2024 bao gồm cao tốc Bắc Nam và sân bay Long Thành.
- Doanh thu đầu tư kinh doanh BĐS giảm mạnh 71% svck đạt 77 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng doanh thu trong quý 1 chủ yếu đến từ việc bàn giao căn hộ tại dự án Green Dinamond 93 Láng Hạ và mở bán sản văn phòng tại TTTM chợ Mơ.
- Doanh thu mảng đầu tư tài chính giảm mạnh 48% svck xuống 528 tỷ đồng do thoái vốn khỏi mảng nguyên vật liệu công ty Vimeco.

LN gộp giảm mạnh do mảng BĐS giảm mạnh

Mặc dù doanh thu chỉ giảm nhẹ, LN gộp của VCG giảm mạnh 58% svck tương ứng với biên LN gộp thu hẹp 3.3 điểm % svck trong Q1/25 do mảng BĐS (vốn chiếm phần lớn biên LN gộp) ghi nhận kết quả kinh doanh giảm mạnh.

Chi phí tài chính giảm mạnh svck hỗ trợ một phần LN

Chi phí lãi vay giảm mạnh 51% svck phản ánh nỗ lực kiểm soát đòn bẩy tài chính và lãi suất cho vay giảm về mức thấp.

Tổng kết, LNST công ty mẹ giảm mạnh 72% svck (-55% sv quý trước) xuống 128 tỷ đồng đạt 13% kế hoạch trong năm 2025 của công ty.

TRIỂN VỌNG NĂM 2025-26: BƯỚC VÀO GIAI ĐOẠN TĂNG TRƯỞNG MẠNH MẼ

Hình 21. Dự phóng KQKD năm 2025-26

Chỉ tiêu (tỷ VND)	2024	% svck	2025	% svck	2026	% svck
Doanh thu	12,870	90.7%	15,311	19.0%	17,224	12.5%
_Xây lắp	9,274	12.3%	10,789	16.3%	12,407	15.0%
_Kinh doanh BĐS	1,071	-53.4%	2,250	110.1%	2,522	12.1%
_Đầu tư tài chính	2,525	17.1%	2,272	-10.0%	2,295	1.0%
LN gộp	1,981	66.9%	2,382	20.2%	2,718	14.1%
_Xây lắp	322	n/a	379	17.7%	443	17.0%
_Kinh doanh BĐS	705	-2.8%	1,178	67.1%	1,437	22.0%
_Đầu tư tài chính	954	35.5%	825	-13.6%	838	1.6%
Chi phí BH&QLDN	438	3096.2%	562	28.4%	619	10.1%
Chi phí lãi vay	-446	-47.8%	-397	-11.0%	-417	5.1%
LN từ cty LDLK	-79	-30.2%	-73	-7.3%	-88	20.8%
LNST	1,108	179.6%	1,358	22.6%	1,542	13.5%
LNST công ty mẹ	927	129.6%	1,135	22.6%	1,289	13.5%
Biên LN gộp	15.4%	-2.2 đ %	15.6%	0.2 đ %	15.8%	0.2 đ %
Biên LN ròng	7.2%	1.2 đ %	7.4%	0.2 đ %	7.5%	0.1 đ %
ROE	8.7%	4.7 đ %	10.4%	1.7 đ %	10.8%	0.5 đ %
ROA	3.1%	1.8 đ %	3.7%	0.6 đ %	3.9%	0.2 đ %

Nguồn: VCG, VPBankS Research

Dự phóng KQKD năm 2025-26

Chúng tôi dự phóng doanh thu tăng 19%/13% svck trong lên 15,311/17,224 tỷ đồng trong năm 2025-26, trong đó:

- Doanh thu mảng xây lắp tăng trưởng 16%/15% svck lên 10,789/12,407 tỷ đồng.
- Doanh thu mảng kinh doanh bất động sản tăng trưởng mạnh lần lượt 110%/12% svck lên 2,250/2,522 tỷ đồng nhờ đóng góp từ 5 dự án chính Cát Bà Amatina, Green Dinamond, TTTM Chợ Mơ, KĐT Vinaconex Móng Cái và KĐT Đại lộ Hòa Bình.
- Doanh thu mảng đầu tư tài chính duy trì mức ổn định đạt 2,272/2,295 tỷ đồng trong năm 2025-26

Biên LN gộp tăng 0.2/0.2 điểm % svck lên 15.6%/15.8% trong năm 2025-26 nhờ việc đóng góp nhiều hơn của mảng BĐS vào KQKD.

Tổng kết, LNST công ty mẹ dự phóng tăng lần lượt 23%/14% lên 1,135/1,289 tỷ đồng trong năm 2025-26.

Mảng xây lắp hưởng lợi nhờ môi trường thúc đẩy đầu tư công

Lượng backlog lớn giúp đảm bảo doanh thu trong năm 2025-26

Dựa trên các dự án đang triển khai của VCG, chúng tôi ước tính giá trị backlog của VCG vào khoảng 16,300 tỷ đồng. Với thời gian hoàn thành dự kiến muộn nhất là vào năm 2027 (Hình 11), chúng tôi tin rằng nguồn backlog này sẽ đảm bảo doanh thu xây dựng của VCG trong 2 năm tới.

Hình 22. Một số các dự án lớn VCG tham gia thi công

Dự án	Gói thầu	Thời gian thi công	Giá trị (tỷ đồng)
Sân bay Quốc tế Long Thành GD1	Gói thầu 4.6	08/2023-07/2025	1,415
	Gói thầu 4.7	09/2024-08/2026	1,166
	Gói thầu 4.8	07/2024-05/2026	1,467
	Gói thầu 5.10	08/2023-11/2026	3,924
Mở rộng nhà ga hành khách T2- Sân bay Nội Bài	Gói thầu 12	04/2024-03/2026	2,687
Dự án thành phần 2.1 - đường Vành đai 4 - TP.Hà Nội	Gói thầu 09/TP2-XL	06/2023-06/2025	1,816
Cao tốc Bắc Nam - đoạn Bãi Vọt - Hàm Nghi	Gói thầu 11-XL	12/2022-10/2025	3,034
Cao tốc Bắc Nam - đoạn Vũng Áng - Bùng	Gói thầu XL01	02/2023-11/2025	1,439

Nguồn: VPBankS Research

Cơ hội ký các dự án mới trong bối cảnh thúc đẩy đầu tư công ...

Phát triển cơ sở hạ tầng vẫn là ưu tiên hàng đầu cho đầu tư công đến năm 2030. Chính phủ xác định phát triển cơ sở hạ tầng là ưu tiên mang tính chiến lược trong giai đoạn 2021-2030 để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế và nâng cao năng lực cạnh tranh. Cam kết này được thể hiện rõ nét thông qua việc tăng mạnh đầu tư công, tập trung chủ yếu vào việc nâng cấp mạng lưới giao thông quốc gia. Theo quan điểm của chúng tôi, điều này sẽ thúc đẩy sự phát triển của mảng xây dựng cơ sở hạ tầng trong ngắn hạn và dài hạn. VCG có nhiều khả năng trúng thầu các dự án hạ tầng công trong tương lai.

Hình 23. Các dự án đầu tư công trọng điểm trong năm 2025-28

Dự án	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Quy mô (km)	Thời gian khởi công (dự kiến)
Đường sắt cao tốc Bắc Nam	1,713,594	1,541	2027
Đường sắt Lào Cai - Hà Nội - Hải Phòng	203,231	391	2025
Sân bay Long Thành - Giai đoạn 2 và 3	226,180	3,190	2028
Vành đai 4 HCMC	136,180	207	2026
Vành đai 5 Hà Nội	86,560	331	2027
Cao tốc Hà Tiên - Rạch Giá - Bạc Liêu	80,836	175	2026
Tuyến metro 5 Văn Cao - Hòa Lạc	65,404	28	2025
Cao tốc Đức Hòa - Mỹ An	28,954	68	2025
Cầu Trần Hưng Đạo - Hà Nội	15,967	6	2025

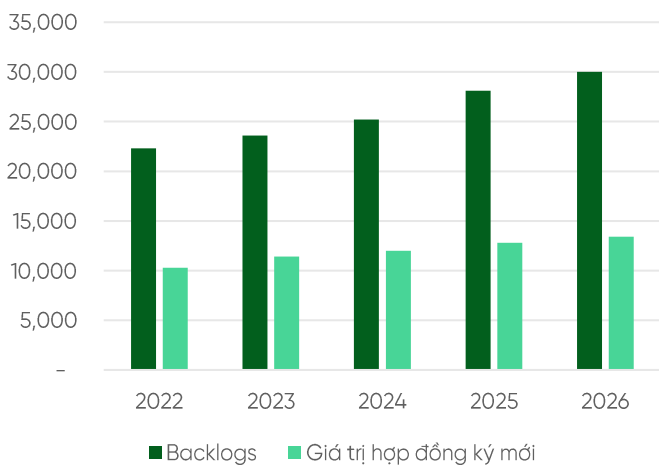
Nguồn: VPBankS Research

... Nhờ năng lực thi công và vị thế trong ngành đã được chứng minh

VCG là một trong số ít các nhà thầu được lựa chọn để thi công các dự án hạ tầng trọng điểm – chẳng hạn như đường cao tốc Bắc – Nam, Sân bay Quốc tế Long Thành và Đường Vành đai 4. Trong bối cảnh năm 2025 là năm cuối của giai đoạn giải ngân đầu tư công 2021–2025 và giai đoạn 2026–2030 được định hướng ưu tiên cho các gói thầu lớn, chúng tôi cho rằng những doanh nghiệp sở hữu năng lực triển khai thực tế và uy tín trong thi công – như VCG – sẽ có lợi thế cạnh tranh rõ rệt. Bên cạnh đó, theo ban lãnh đạo, VCG đang tích cực nghiên cứu và chuẩn bị nguồn lực để tham gia vào các dự án lớn, bao gồm đường sắt tốc độ cao và điện hạt nhân.

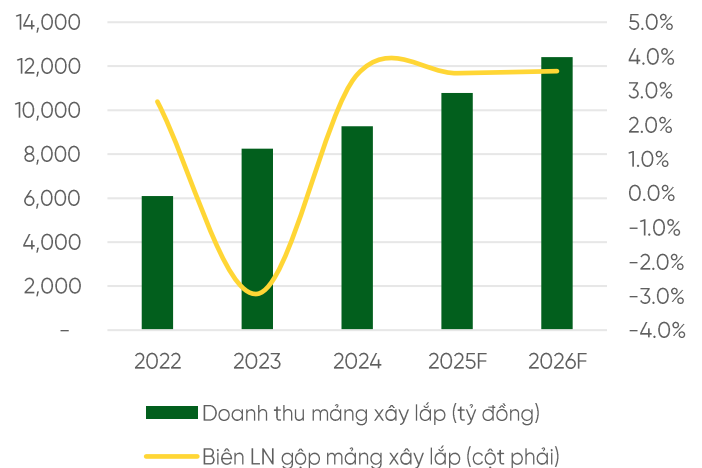
Tổng kết, chúng tôi dự phóng giá trị backlog của VCG có thể tăng trưởng 12%/7.8% svck trong năm 2025–26 đạt 28,100/30,000 tỷ đồng. Tương ứng với đó, doanh thu từ mảng xây lắp dự phóng tăng trưởng 16%/15% svck lên 10,789/12,407 tỷ đồng trong năm 2025–26.

Hình 24. Dự báo lượng backlog và giá trị hợp đồng ký mới



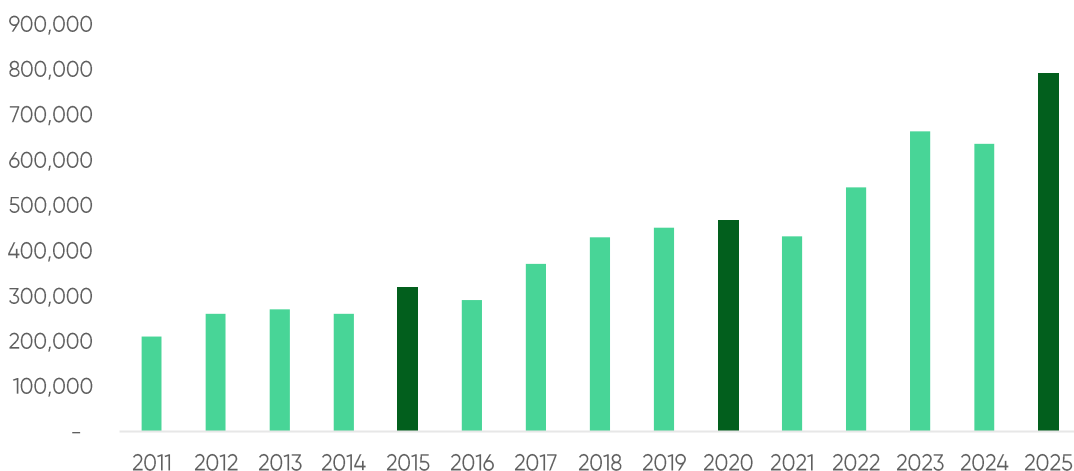
Nguồn: VPBankS Research

Hình 25. Dự báo KQKD mảng xây lắp của VCG



Nguồn: VPBankS Research

Hình 26. Giải ngân đầu tư công được đẩy mạnh cuối mỗi giai đoạn 5 năm



Nguồn: VPBankS Research

Mảng kinh doanh BĐS dẫn dắt tăng trưởng nhờ các dự án mới mở bán

Các dự án mở bán dự kiến vào nửa cuối năm 2025-26

Chúng tôi dự phóng các dự án đóng góp vào KQKD mảng BĐS năm 2025-26 của VCG bao gồm: Cát Bà Amatina, KĐT Đại lộ Hòa Bình, KĐT Vinacones Móng Cái và TTTM Chợ Mơ.

Dự án Amatina Cát Bà



- Vị Trí: Vịnh Cái Giá, Cát Bà, TP. Hải Phòng
- Quy mô: 172 ha
- Tổng mức đầu tư: 11,000 tỷ đồng
- Sản phẩm chính: Nhà liền kề, biệt thự
- Tiến độ bán hàng: Đã mở bán phân khu BT Tùng Thu (160 căn BT và liền kề) vào năm 2010 và đã bàn giao từ năm 2022. Hiện tại, VCG có kế hoạch mở bán dự án Cát Bà Amatina trong năm 2025, có thể là theo hình thức bán buôn. Nếu thành công, dự án này có thể đem về dòng tiền lớn vì đây là dự án lớn nhất mà VCG đã đầu tư trong thời gian dài.

Dự án TTTM Chợ Mơ



- Vị Trí: Quận Hai Bà Trưng, TP. Hà Nội
- Quy mô: 1.4 ha
- Sản phẩm chính: 25 tầng làm văn phòng cho thuê, 5 tầng làm TTTM và 15 tầng làm căn hộ cao cấp
- Tổng mức đầu tư: 1,507 tỷ đồng
- Tiến độ bán hàng: Hiện công ty đã mở bán 13 sàn văn phòng, trong đó đã bán được 9-10 sàn trong đầu năm 2025.

Dự án KĐT Đại lộ Hòa Bình



- Vị Trí: Móng Cái, tỉnh Quảng Ninh
- Quy mô: 49 ha
- Tổng mức đầu tư: 2,256 tỷ đồng
- Sản phẩm chính: Nhà liền kề, biệt thự và shophouse
- Tiến độ bán hàng: Hiện nay dự án đã hoàn thành đầu tư giai đoạn 1, bao gồm đồng bộ hạ tầng và đã có văn bản pháp lý đủ điều kiện để bán hàng

Dự án KĐT Vinaconex Móng Cái



- Vị Trí: Móng Cái, tỉnh Quảng Ninh
- Quy mô: 44 ha
- Tổng mức đầu tư: 1,154 tỷ đồng
- Sản phẩm chính: Nhà liền kề, biệt thự và shophouse
- Tiến độ bán hàng: Hiện nay dự án đã hoàn thành đầu tư giai đoạn 1, bao gồm đồng bộ hạ tầng và đã có văn bản pháp lý đủ điều kiện để bán hàng

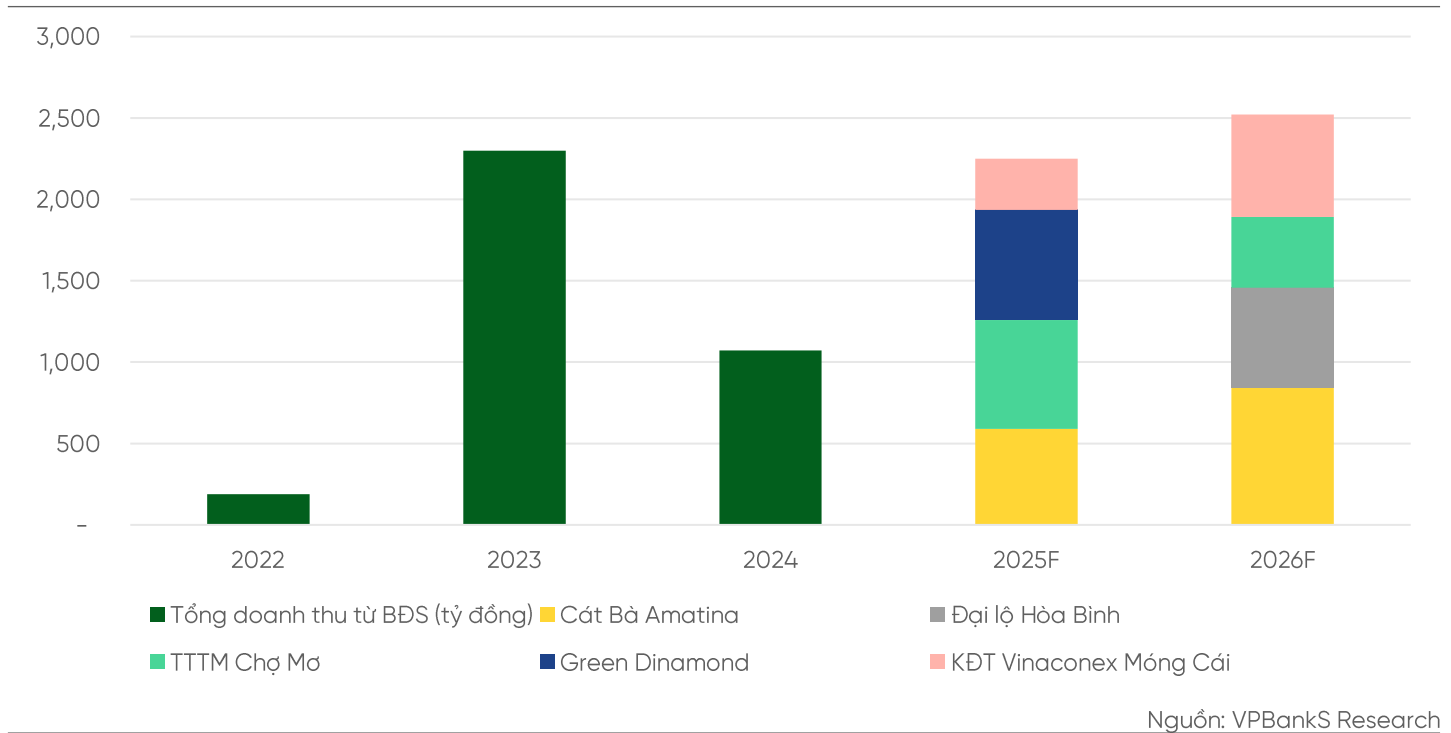
Green Dinamond 93 Láng Hạ



- Vị Trí: Đống Đa, Hà Nội
- Quy mô: 0.5 ha
- Tổng mức đầu tư: 1,861 tỷ đồng
- Sản phẩm chính: Chung cư cao cấp
- Tiến độ bán hàng: Hiện nay dự án đã hoàn tất bán hàng và đang trong giai đoạn bàn giao nhau. Trong năm 2024, ban lãnh đạo đã hạch toán được 80% dự án, 20% còn lại dự kiến sẽ được hạch toán hết trong năm 2025.

Chúng tôi dự phóng doanh thu bất động sản sẽ tăng mạnh 110% svck lên 2,250 tỷ đồng trong năm 2025 nhờ ghi nhận thêm doanh thu của các dự án mới mở bán bao gồm mảng văn phòng tại TTTM Chợ Mơ và KĐT Vinaconex Móng Cái. Trong năm 2026, chúng tôi dự phóng doanh thu bất động sản sẽ giữ được mức tăng trưởng 12% svck.

Hình 27. Các dự án đầu tư tài chính của VCG



Mảng đầu tư tài chính duy trì kết quả kinh doanh ổn định

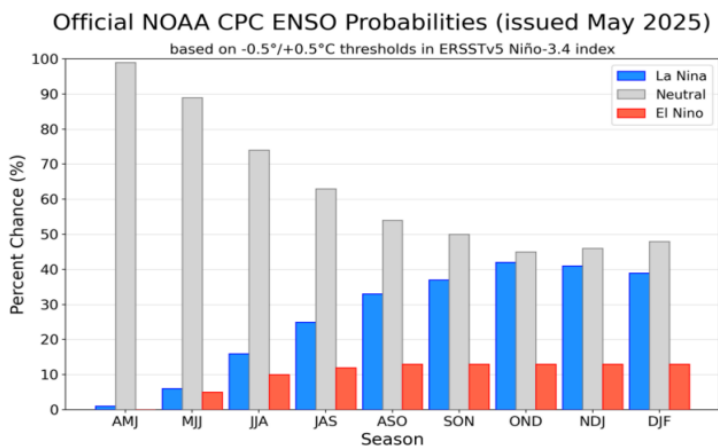
Đầu tư vào các lĩnh vực thiết yếu mang lại dòng tiền ổn định

Mảng thủy điện, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh đi ngang nhờ dự báo hiện tượng ENSO duy trì pha Trung tính (Neutral) đến hết tháng 11/2025 với xác suất 55%-90%. Theo Cục khí tượng thủy văn, lượng mưa và tình hình thủy văn từ tháng 6-8 ở mức trung bình nhiều năm. Sản lượng thủy điện đã tăng tốt trở lại trong quý 1.2025 khi đạt 13,8 tỷ kwh, tăng gần 30% so với cùng kỳ 2024. Mức nước hiện tại của các hồ thủy điện khu vực phía Bắc cơ bản đang ở mức đang bình thường.

Mảng cung cấp nước, chúng tôi cho rằng động tăng trưởng kết quả kinh doanh chính đến từ VAV, cung cấp nước sạch cho Tây Nam thành phố Hà Nội. Chúng tôi kỳ vọng sản lượng nước tiêu thụ tăng trung bình 7%/năm trong giai đoạn 2025-26 trong khi giá bán duy trì ổn định giúp KQKD mảng cung cấp nước có sự tăng trưởng.

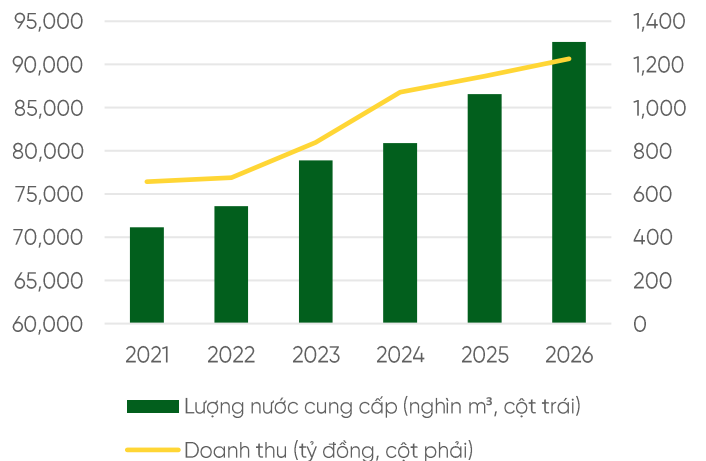
Tổng kết, chúng tôi dự phóng các khoản đầu tư tài chính mang lại doanh thu 2,272/2,295 tỷ đồng và biên LN gộp mảng đầu tư tài chính duy trì ở mức 36% trong giai đoạn 2025-26.

Hình 28. Hiện tượng ENSO duy trì pha Trung tính



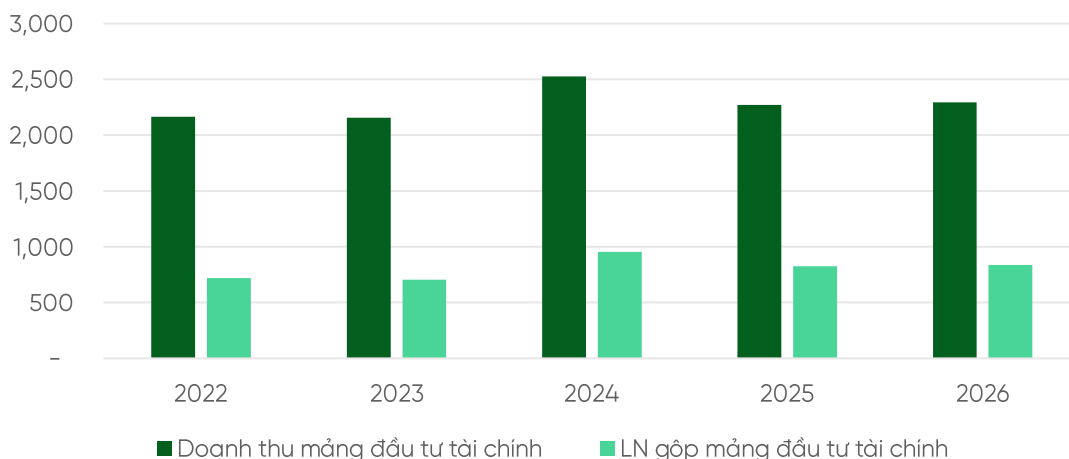
Nguồn: VPBankS Research

Hình 29. Dự báo KQKD mảng cung cấp nước của VCG



Nguồn: VPBankS Research

Hình 30. Dự phóng KQKD mảng đầu tư tài chính của VCG trong năm 2025-26



Nguồn: VPBankS Research

ĐỊNH GIÁ

Chúng tôi khuyến nghị Khả Quan với giá mục tiêu 27,300 đ/cp đối với VCG

Giá mục tiêu của chúng tôi cho cổ phiếu VCG dựa trên phương pháp định giá từng phần (SOTP).

- **Mảng xây lắp:** Chúng tôi sử dụng phương pháp P/E với P/E mục tiêu 2025 cho mảng xây lắp là 21x lần lớn 20% so với P/E trung bình ngành xây lắp trong vòng 5 năm phản ánh triển vọng của VCG là một trong những doanh nghiệp hàng đầu trong lĩnh vực này.
- **Mảng kinh doanh bất động sản:** Chúng tôi sử dụng phương pháp RNAV đối với hoạt động kinh doanh bất động sản cho nhóm bất động sản nhà ở, thương mại.
- **Mảng kinh doanh cung cấp nước sạch:** Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF với giả định WACC = 10.4%
- **Mảng thủy điện:** Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF với giả định WACC = 10.4%
- **Mảng giáo dục:** Chúng tôi sử dụng phương pháp DCF với giả định WACC = 10.4%
- **Các mảng khác:** chúng tôi sử dụng giá trị sổ sách để định giá

Đối với phương pháp định giá tuyệt đối DCF, ngoài các dự báo về KQKD kinh doanh, chúng tôi đã đưa ra các giả định bổ sung sau:

- Lãi suất phi rủi ro là 3.0% (lãi suất trái phiếu chính phủ 10 năm), và phần bù rủi ro thị trường là 8.35% theo [Adamodar](#).
- Tỷ lệ tăng trưởng dài hạn là 1.0%

Hình 31. Chi phí VCSH

Lãi suất phi rủi ro	3.0%
Beta	1.1
Phần bù rủi ro thị trường	8.4%
Chi phí VCSH	12.2%

Hình 32. WACC và tăng trưởng dài hạn

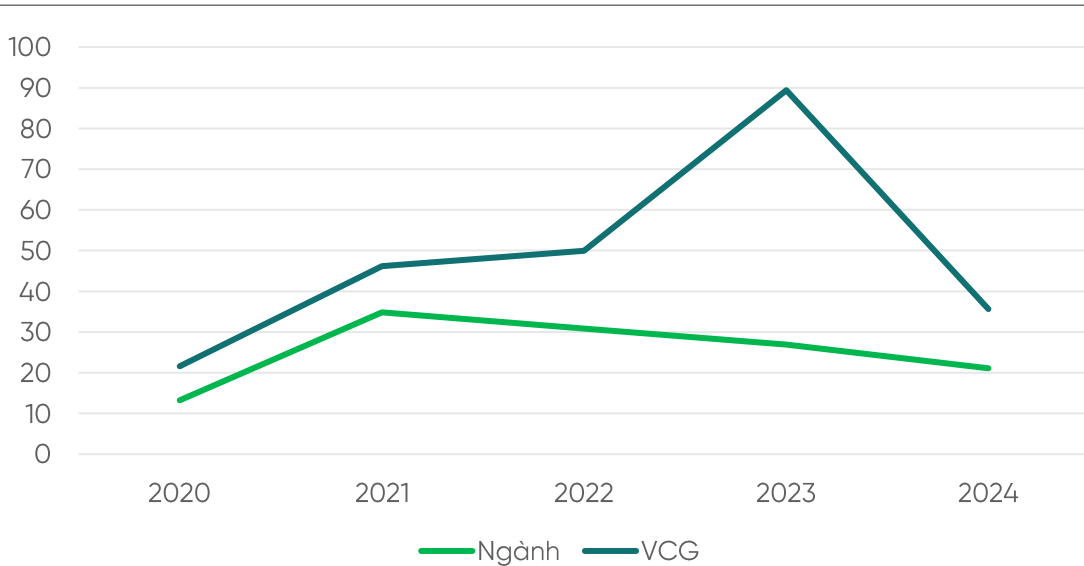
Tỷ lệ nợ vay	45.0%
Chi phí nợ	7.5%
Chi phí thuế	20.0%
WACC	10.4%

Hình 33. Tổng kết định giá

Mảng hoạt động	Phương pháp	Giá trị	Tỷ lệ phân bổ cho VCG	Giá trị đóng góp đến VCG (tỷ đồng)
Xây lắp	P/E	5,407	100%	5,407
Kinh doanh BĐS				7,685
Trong đó:				
Cát Bà Amatina	RNAV	10,767	51%	5,491
KĐT Hòa Bình	RNAV	679	100%	679
KĐT Vinanconex Móng Cái	RNAV	571	100%	571
Green Dinamond	RNAV	93	100%	93
TTTM Chợ Mơ	DCF	416	100%	416
Các dự án BĐS còn lại	BV	435	100%	435
Cung cấp nước				1,469
Trong đó:				
CTCP Viwaco	DCF	2024	51%	1,032
CTCP Vinaconex Dung Quất	DCF	281	96%	270
CTCP BOO Nước sạch Sapa	DCF	169	99%	167
Thủy điện				1,920
Trong đó:				
Thủy điện Ngòi Phát	DCF	2,214	51%	1,129
Thủy điện Đắk Ba	DCF	791	100%	791
Giáo dục	DCF	1025	100%	1,025
Các mảng khác	BV	560	100%	560
Công ty LDLK	BV	635		635
Tổng giá trị VCSH				18,701
+ Tiền và các khoản đầu tư ngắn hạn tại cty mẹ				3,238
- (Nợ ngắn hạn + dài hạn) tại cty mẹ				4,271
Giá trị VCSH				17,668
Số lượng cổ phiếu đang lưu hành (tr cổ)				646
Giá mục tiêu (đồng/cp)				27,330
Giá mục tiêu (làm tròn, đồng/cp)				27,300

Nhờ vị thế top đầu trong lĩnh vực xây lắp, VCG luôn được định giá cao hơn trung bình ngành trong mỗi chu kỳ của ngành xây dựng. Vì vậy, chúng tôi định giá P/E mảng xây lắp của VCG cao hơn 20% so với trung bình ngành 5 năm.

Hình 34. Mức P/E cao nhất của VCG so với ngành qua mỗi năm

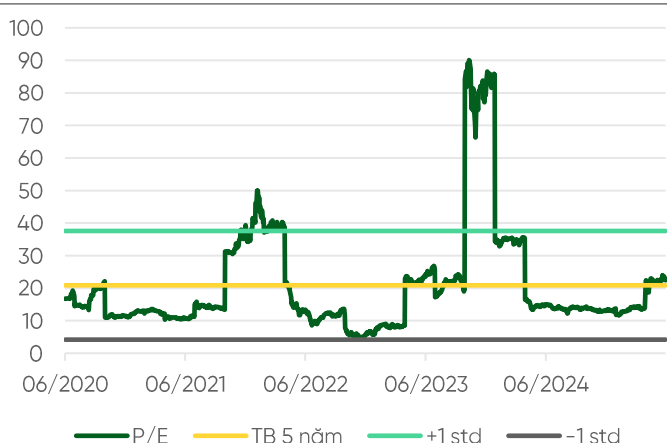


Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Động lực tăng giá và rủi ro giảm giá

- Các yếu tố thúc đẩy tiềm năng tăng giá bao gồm: 1) VCG có thể bán buôn một phần dự án Amatina Cát Bà trong năm 2025, 2) Quá trình bán hàng của các dự án BĐS diễn ra tích cực hơn dự phóng nhờ nhu cầu tiêu thụ cải thiện và 3) Giá trị hợp đồng ký mới của VCG lớn hơn dự kiến.
- Mặt khác, rủi ro giảm giá bao gồm: 1) Giá nguyên vật liệu xây dựng biến động bất lợi gây ảnh hưởng đến biên LN gộp của VCG, 2) Chậm trễ trong quá trình giải ngân vốn đầu tư công và 3) thị trường BĐS phục hồi chậm hơn dự kiến của chúng tôi khiến cho tốc độ tiêu thụ các dự án mới của VCG không đạt dự phóng.

Hình 35. P/E lịch sử của VCG



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Hình 36. P/B lịch sử của VCG



Nguồn: Bloomberg, VPBankS Research

Hình 37. Bảng so sánh các doanh nghiệp cùng ngành (dữ liệu ngày 25/06/2025)

Tên công ty	Mã	Vốn hóa (triệu USD)	Tăng trưởng EPS 3 năm (%)	P/E	P/B	ROE	ROA	EV/EBITDA	D/E
				12T	Hiện tại	12T	12T	12T	2024
Ngành xây lắp									
CTCP Hạ tầng giao thông Đèo Cả	HHV	221.1	6.6	11.0	0.5	5.1	1.2	15.3	200.7
CTCP Đạt Phương	DPG	166.3	(7.4)	18.3	2.1	12.3	3.7	10.5	125.5
CTCP Đầu tư xây dựng Tiền Giang	THG	59.3	4.6	10.5	2.1	21.0	7.8	7.0	68.6
CTCP COTANA	CSC	32.8	72.2	60.1	1.4	2.2	0.6	N/A	69.6
CTCP Tập đoàn CIENCO4	C4G	102.9	26.0	15.0	0.7	4.7	1.9	11.3	73.2
CTCP FECON	FCN	83.8	N/A	219.8	0.9	0.8	0.2	N/A	155.2
CTCP Xây dựng số 1	CC1	309.6	(21.3)	38.6	1.9	0.9	0.4	44.1	143.9
Trung bình		139.4	13.5	53.3	1.4	6.7	2.3	17.6	119.5
Trung vị		102.9	5.6	18.3	1.4	4.7	1.2	11.3	125.5
Kinh doanh BĐS									
CTCP Phát triển BĐS Phát Đạt	PDR	595.9	(54.3)	97.9	1.1	(1.6)	(0.7)	104.5	48.6
CTCP Tập đoàn Đất Xanh	DXG	605.5	(23.1)	50.3	1.3	2.7	1.0	18.7	62.6
CTCP Đầu tư và Kinh doanh nhà Khang Điền	KDH	1141.9	(11.1)	35.2	1.7	5.2	3.0	26.4	40.8
CTCP Vinhomes	VHM	12243.5	2.8	9.9	1.6	18.2	6.7	14.0	40.1
CTCP Đầu tư Nam Long	NLG	571.0	(7.5)	22.2	1.5	5.2	1.8	11.2	72.0
Trung bình		3,031.6	(18.6)	43.1	1.4	5.9	2.4	34.9	52.8
Trung vị		605.5	(11.1)	35.2	1.5	5.2	1.8	18.7	48.6
Cung cấp nước									
CTCP VIWACO	VAV	74.5	51.5	8.4	2.7	37.3	23.2	4.3	74.5
CTCP Cấp thoát nước Lâm Đồng	LDW	65.7	32.6	24.1	1.8	6.2	7.4	16.8	19.0
CTCP Nước - Môi trường Bình Dương	BWE	426.6	(6.0)	22.0	2.2	10.1	4.5	9.9	130.1
Trung bình		188.9	26.1	18.2	2.2	17.9	11.7	10.3	74.5
Trung vị		74.5	32.6	22.0	2.2	10.1	7.4	9.9	74.5
Thủy điện									
CTCP Thủy điện Hủa Na	HNA	221.4	101.8	18.4	1.8	8.3	7.2	10.1	15.4
CTCP Thủy điện Thác Mơ	TMP	174.8	6.2	12.5	2.9	25.3	19.2	8.7	20.8
Trung bình		198.1	54.0	15.4	2.4	16.8	13.2	9.4	18.1
Trung vị		198.1	54.0	15.4	2.4	16.8	13.2	9.4	18.1

PHỤ LỤC 1: BÁO CÁO TÀI CHÍNH

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN	2024	2025	2026
TÀI SẢN NGẮN HẠN	17,689	18,092	21,171
Tiền & đương tiền	5,858	6,056	6,796
Đầu tư ngắn hạn	7,090	7,073	9,081
Phải thu ngắn hạn	489	425	445
lhang tồn kho rỗng	11,752	12,891	14,290
Tài sản ngắn hạn khác	59	6,262	6,950
TÀI SẢN DÀI HẠN	10,648	11,437	4,999
Tài sản cố định	484	440	365
đầu tư công ty liên kết	6,746	4,756	5,537
Tài sản vô hình	675	682	689
Tài sản dài hạn khác	308	339	373
Tổng tài sản	29,441	30,983	35,462

LỢI PHẢI TRẢ	18,325	18,631	17,828
Nợ ngắn hạn	12,912	13,263	12,588
Vay nợ ngắn hạn	4,452	4,593	5,167
Phải trả ngắn hạn khác	9,348	7,670	7,696
Nợ dài hạn	5,413	5,368	5,240
Vay nợ dài hạn	4,307	4,231	4,104
Phải trả dài hạn khác	1,105	1,138	1,136
VỐN CHỦ SỞ HỮU	11,116	10,781	13,009
Cổ phiếu phổ thông	5,986	5,986	5,986
Thặng dư vốn cổ phần	169	16	16
LNST chưa phân phối	1,869	1,783	4,007
Các quỹ	40	40	44
Khác	97	0	0
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	11,116	10,781	13,009
TỔNG NGUỒN VỐN	29,441	32,368	33,792

BÁO CÁO LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ	2024	2025	2026
CFO	2,623	3,092	3,433
CFI	558	617	807
CFF	(3,893)	(3,512)	(4,023)
Lưu chuyển tiền thuần trong kỳ	(199)	197	216

BÁO CÁO KẾT QUẢ KINH DOANH	2024	2025	2026
Doanh thu	12,870	15,311	17,224
Giá vốn hàng bán	10,889	12,060	12,522
Lợi nhuận gộp	1,981	2,382	2,682
Chi phí bán hàng	58	110	111
Chi phí QLDN	380	452	508
Lợi nhuận HĐKD	1,543	1,819	2,062
Doanh thu tài chính	333	327	310
Chi phí tài chính	446	397	417
Lợi nhuận khác	21	22	23
Lãi/lỗ từ công ty liên kết	-79	-73	-88
Lợi nhuận trước thuế	1,373	1,698	1,890
Chi phí thuế	264	340	378
Lợi nhuận sau thuế	1,108	1,358	1,512
Lợi ích cổ đông không kiểm soát	182	223	248
Lợi nhuận ròng	927	1,135	1,264

CÁC CHỈ SỐ CHÍNH	2024	2025	2026
Dupont			
Biên LN ròng	30.2%	27.7%	26.8%
Hệ số vòng quay TTS	30.7%	26.4%	26.4%
ROAA	9.3%	7.3%	7.1%
TTS/ VCSH	134.3%	128.8%	125.7%
ROAE	12.4%	9.4%	8.9%

Chỉ số hiệu quả sử dụng TS			
Vòng quay khoản phải thu	44.7	43.7	42.9
Vòng quay hàng tồn kho	9.9	11.0	11.2
Vòng quay khoản phải trả	63.7	60.7	59.9
Tỷ lệ vòng quay TSCĐ	1.3	0.9	0.8

Chỉ số thanh khoản			
Hệ số thanh toán hiện hành	3.2	1.5	1.4
Hệ số thanh toán nhanh	3.1	1.4	1.3
Chu kỳ tiền mặt	1.9	0.2	0.2

MIỄN TRỪ TRÁCH NHIỆM

Các thông tin, số liệu thống kê và khuyến nghị trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, được dựa trên các nguồn thông tin công bố đại chúng theo quy định của pháp luật, hoặc các nguồn thông tin mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy tính đến thời điểm phát hành báo cáo. Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu chỉ sử dụng mà không thực hiện xác minh lại các thông tin này, do đó Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu không đảm bảo về tính chính xác và đầy đủ của các thông tin này.

Các nhận định, khuyến nghị, so sánh trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn trọng, theo đánh giá chủ quan của người lập là hợp lý tại thời điểm thực hiện báo cáo. Do đó các phân tích này có thể thay đổi trong tương lai theo tình hình biến động thực tế mà chúng tôi không có trách nhiệm tự động cập nhật liên tục, trừ trường hợp được yêu cầu chính thức từ Ban lãnh đạo Công ty hoặc ràng buộc trong các điều khoản điều kiện của hợp đồng kinh tế đã được công ty ký kết với các đối tác liên quan.

Báo cáo phân tích, định giá này nhằm mục đích tham khảo và không có giá trị pháp lý như một chứng thư thẩm định giá. Báo cáo phân tích này và các tài liệu đi kèm được lập bởi Phòng Phân Tích Ngành và Cổ phiếu – CTCP Chứng Khoán VPBank, tất cả các quyền sở hữu trí tuệ liên quan đến báo cáo này đều thuộc sở hữu của CTCP Chứng khoán VPBank. Công ty nghiêm cấm mọi việc sử dụng, in ấn, sao chép, tái xuất bản toàn bộ hoặc từng phần bản Báo cáo này vì bất cứ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của Công ty.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần Chứng khoán VPBank

Tầng 25, tòa nhà VPBANK, số 89 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Thành phố Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: cskh@vpbanks.com.vn

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com

Chuyên viên Phân tích Cao cấp

Lê Anh Sơn

Email: sonla@vpbanks.com

Chuyên viên Phân tích

Vũ Mạnh Tuấn

Email: tuanvm@vpbanks.com