

## TỔNG CTCP XUẤT NHẬP KHẨU VÀ XÂY DỰNG VIỆT NAM (VCG) XÂY DỰNG

# ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG KQKD ĐẾN TỪ MẢNG BĐS VÀ THU NHẬP TÀI CHÍNH RÒNG

- Doanh thu Q1/26 tăng 32% svck (-26% sv quý trước) đạt 3,424 tỷ đồng. Trong đó, mảng BĐS ghi nhận mức tăng trưởng mạnh (+463% svck)
- LNST công ty mẹ Q1/26 tăng mạnh 176% svck (+45% sv quý trước) lên 353 tỷ đồng nhờ thu nhập tài chính ròng tăng mạnh

### Mảng xây dựng: backlog lớn là lợi thế, tuy nhiên biên LN gộp thu hẹp do biến động giá nguyên vật liệu

Trong Q1/26, doanh thu mảng xây lắp tăng 18% svck (-32% sv quý trước) đạt 2,345 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng một số dự án đóng góp phần lớn doanh thu mảng xây lắp cho VCG trong Q1/26 bao gồm Cảng Hàng không Quốc tế Long Thành và mở rộng nhà ga T2 Nội Bài. Trong Q1/26, VCG đã ký được 2 hợp đồng xây lắp mới trị giá khoảng 160 tỷ đồng bao gồm Đường đầu cầu Tú Liên (110 tỷ đồng) và phần điện cao tốc Hà Giang - Tuyên Quang (50 tỷ đồng). Chúng tôi ước tính backlog cho mảng xây lắp của VCG hiện nay đạt khoảng 16,700 tỷ đồng (trong đó 10,900 tỷ đồng đến từ đầu tư công).

Biên LN gộp mảng xây lắp thu hẹp 1,5 điểm % svck (-0.1 điểm % sv quý trước) xuống 2.9% do nguyên vật liệu xây dựng tăng mạnh trong thời gian qua.

### Doanh thu BĐS tăng vọt nhờ ghi nhận hạch toán từ dự án văn phòng Chợ Mơ và Đại lộ Hòa Bình

Doanh thu mảng BĐS tăng mạnh 463% svck (+40% sv quý trước) lên 437 tỷ đồng nhờ ghi nhận hạch toán dự án Tòa nhà văn phòng Chợ Mơ (khoảng 300 tỷ đồng) và dự án Đại lộ Hòa Bình. Biên LN gộp của VCG tăng nhẹ 0.4 điểm % đạt 13% trong Q1/26 nhờ sự đóng góp nhiều hơn của mảng BĐS (vốn có mức biên LN gộp cao ~47%). Trong Q2/26, VCG dự kiến sẽ hạch toán hết 240 tỷ đồng còn lại từ dự án văn phòng Chợ Mơ.

### Các mảng khác duy trì doanh thu tăng trưởng ổn định

Các mảng còn lại của VCG ghi nhận doanh thu tăng trưởng bao gồm sản xuất công nghiệp (+29% svck), giáo dục (+15% svck), kinh doanh nước sạch (+2.4% svck). Đặc biệt mảng cho thuê và các dịch vụ khác tăng mạnh 121% svck lên 86 tỷ đồng. Về tình hình triển khai các khu công nghiệp của VCG, ban lãnh đạo cho biết KCN Đông Anh dự kiến hoàn thành thủ tục đền bù và bắt đầu GPMB từ T5/26, CCN Sơn Đông dự kiến hoàn tất GPMB vào T12/26.

### Lợi nhuận tài chính ròng tăng mạnh

Trong Q1/26, VCG ghi nhận lợi nhuận tài chính ròng đạt 108 tỷ đồng (trong khi cùng kỳ ghi nhận âm 20 tỷ đồng) nhờ lãi tiền gửi tăng mạnh 7.3 lần svck lên 218 tỷ đồng. So với thời điểm cuối Q1/25, lượng tiền gửi của VCG tăng mạnh 289% chủ yếu nhờ dòng tiền thu được từ thương vụ thoái vốn dự án Cát Bà Amatina

Kết quả, LNST công ty mẹ của VCG tăng mạnh 176% svck (+45% sv quý trước) lên 353 tỷ đồng trong Q1/26.

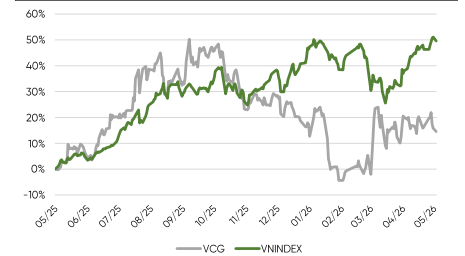
Giá hiện tại (đ/cp)	21,800
Cao nhất 52 tuần (đ/cp)	28,600
Thấp nhất 52 tuần (đ/cp)	18,200

Thị giá vốn (tỷ đồng)	14,105
KLGD TB 10 phiên (cp)	12,345,561
Sở hữu NN còn lại (%)	46.3%
Số CP lưu hành (tr)	647
Số CP sau pha loãng (tr)	647

	VCG	VNI
P/E trượt 12T	3.4x	14.0x
P/B hiện tại	1.2x	2.2x
ROAA	13.8%	2.5%
ROAE	38.9%	16.2%

\*Dữ liệu ngày 11/05/2026

### Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
VCG	-4.6	18.2	14.5
VN-INDEX	8.3	5.5	49.6

### Cơ cấu sở hữu

CTCP Pacific Holdings	45.1%
Khác	54.9%

### Tổng quan doanh nghiệp

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.

### Chuyên viên phân tích

Vũ Mạnh Tuấn

tuanvm@vpbanks.com.vn

Tỷ đồng	Q1/25	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26	% sv quý trước	% svck
Doanh thu	2,596	4,387	4,429	4,652	3,424	-26.4%	31.9%
_ Xây lắp	1,991	3,139	2,891	3,446	2,345	-31.9%	17.8%
_ Kinh doanh BĐS	77	502	690	312	437	39.8%	463.4%
_ Sản xuất công nghiệp	179	317	307	306	230	-24.6%	28.7%
_ Giáo dục	76	49	106	89	87	-1.7%	14.9%
_ Kinh doanh nước sạch	234	287	279	304	239	-21.3%	2.4%
_ Cho thuê và khác	39	94	157	196	86	-55.9%	121.3%
LN gộp	318	563	611	539	432	-19.8%	36.0%
CPBH&QLDN	(100)	(162)	(150)	(253)	(121)	-52.4%	21.1%
Thu nhập tài chính ròng	(20)	(33)	3,047	182	108	-40.5%	n/a
LN từ cty LDLK	(21)	5	4	7	6	-13.9%	n/a
Thu nhập khác ròng	4	3	(3)	(47)	25	n/a	482.7%
LNTT	182	376	3,510	428	451	5.3%	148.3%
LNST	151	327	3,304	347	369	6.2%	143.4%
LNST Công ty mẹ	128	279	3,282	244	353	44.8%	176.0%
Biên LN gộp	12.2%	12.8%	13.8%	11.6%	12.6%	1.0 đ %	0.4 đ %
_ Xây lắp	4.4%	2.0%	5.4%	3.1%	2.9%	-0.1 đ %	-1.5 đ %
_ Kinh doanh BĐS	48.9%	42.2%	39.3%	51.6%	46.8%	-4.8 đ %	-2.1 đ %
_ Sản xuất công nghiệp	38.0%	43.7%	38.0%	42.1%	29.1%	-13.1 đ %	-9.0 đ %
_ Giáo dục	40.4%	19.6%	52.7%	14.1%	47.1%	33.0 đ %	6.6 đ %
_ Kinh doanh nước sạch	32.8%	20.7%	19.3%	17.6%	17.9%	0.3 đ %	-15.0 đ %
_ Cho thuê và khác	41.1%	58.4%	-9.1%	39.5%	9.7%	-29.8 đ %	-31.4 đ %
Biên LN ròng	4.9%	6.4%	74.1%	5.2%	10.3%	5.1 đ %	5.4 đ %

Nguồn: Fiinpro, VPBankS Research, VCG

## **TUYÊN BỐ 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.

## **Công ty cổ phần Chứng khoán VPbank**

Tầng 21 và 25, VPBANK Tower, 89 Láng Hạ, phường Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: 1900 636679

Email: [cskh@vpbanks.com.vn](mailto:cskh@vpbanks.com.vn)

Website: [www.vpbanks.com.vn](http://www.vpbanks.com.vn)

## **Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu**

Email: [equityresearch@vpbanks.com.vn](mailto:equityresearch@vpbanks.com.vn)