

CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ

VCG – NỀN TẢNG VỮNG CHẮC

Ngày 09/12/2025

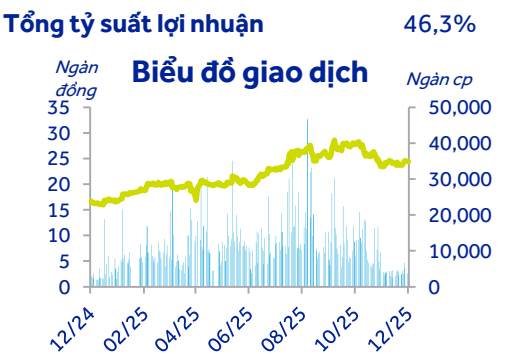
Đỗ Tiến Đạt

Chuyên viên phân tích

Datdt@acbs.com.vn

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Cập Nhật Nhanh	VCG
Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	35.000
Giá hiện tại (VND)	24.400
Tỷ lệ tăng giá	43,4%
Suất sinh lời cổ tức	2,9%



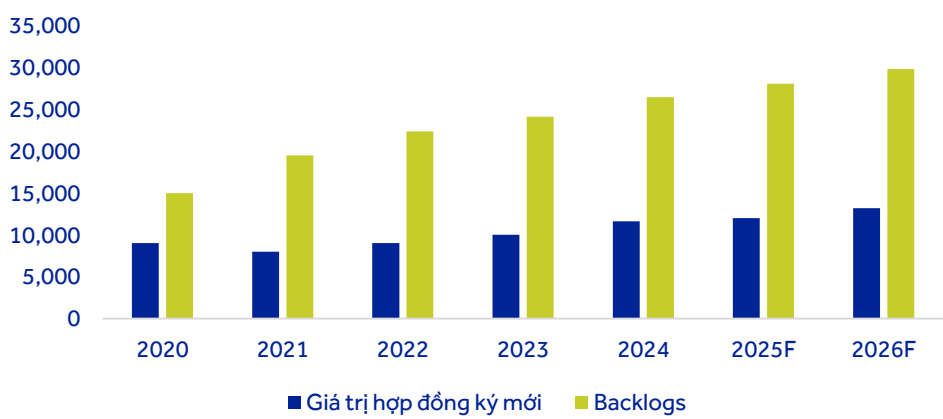
Thông kê	08/12/25
Mã Bloomberg	VCG VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	15.926 – 29.100
SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	646
Vốn hóa (tỷ đồng)	15.774
Vốn hóa (triệu USD)	597
Room khối ngoại còn lại (%)	44,2
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	54,8
KLGD TB 3 tháng (cp)	9.582.835

- Chúng tôi đánh giá đà tăng tốc của giải ngân đầu tư công sẽ tiếp tục mở ra chu kỳ việc làm mới cho VCG trong những năm tới. Tính đến Q3/2025, backlog của VCG đạt hơn 29.000 tỷ đồng, tương đương hơn 3 lần doanh thu xây lắp năm 2024. Đây là nền tảng vững chắc để VCG đẩy mạnh ghi nhận doanh thu và lợi nhuận trong giai đoạn 2025–2026.
- Song song đó, thị trường BĐS dân dụng và nghỉ dưỡng được kỳ vọng dần hồi phục từ 2025, qua đó VCG có thể tái khởi động và mở bán các dự án, tạo động lực tăng trưởng cho giai đoạn 2026–2027.
- Việc thoái vốn thành công tại Cát Bà Amatina giúp công ty bổ sung dòng tiền đáng kể, nâng cao khả năng tái đầu tư vào các dự án mới ở cả mảng xây lắp và BĐS. Qua đó, chúng tôi dự phóng VCG có thể ghi nhận doanh thu đạt 14,772 tỷ đồng (+14% svck) và LNST công ty mẹ đạt 3.931 tỷ đồng (+325% svck) trong năm 2025.
- Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh 2026 với doanh thu đạt 17.524 tỷ đồng (+19% svck) và LNST công ty mẹ đạt 1.547 tỷ đồng (-61% svck) nhờ đóng góp từ 3 mảng kinh doanh cốt lõi. Nếu loại trừ khoản lãi đột biến từ giao dịch thoái vốn tại dự án Cát Bà, VCG có thể ghi nhận mức tăng trưởng của LNST năm 2026 hơn 28% svck. Chuyển giá mục tiêu đến cuối năm 2026 của VCG là 35.000 đồng/cổ phiếu. Duy trì khuyến nghị MUA.

Bảng: Chỉ số tài chính

Đvt: tỷ đồng	2022	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu thuần	8.452	12.709	12.870	14.722	17.524
Tăng trưởng	47,0%	50,4%	1,3%	14,4%	19,0%
Lãi gộp	916	1.180	1.981	2.163	2.980
Tăng trưởng	10,6%	28,8%	67,8%	9,3%	37,7%
LNST cổ đông công ty mẹ	782	403	926	3.931	1.547
Tăng trưởng	98,4%	-48,4%	129,6%	324,5%	-60,6%
EPS	1.607	752	1.548	6.081	2.394
ROE	8,9%	4,0%	8,7%	30,6%	10,0%
P/E	15,9	26,1	14,0	3,9	10,0
P/B	1,8	1,5	1,6	1,1	1,0
Cổ tức (đồng)	0	0	800	800	800
Suất sinh lời cổ tức	0,0%	0,0%	4,2%	2,9%	2,9%

Giá trị backlog của VCG (tỷ đồng)

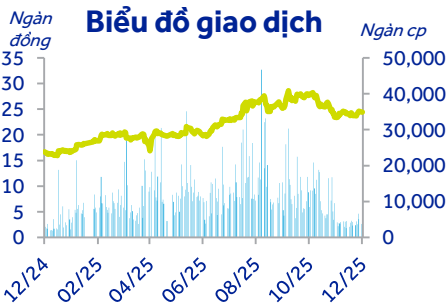


Nguồn: ACBS tổng hợp



ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Cập Nhật Nhanh	VCG
Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	35.000
Giá hiện tại (VND)	24.400
Tỷ lệ tăng giá	43,4%
Suất sinh lời cổ tức	2,9%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	46,3%

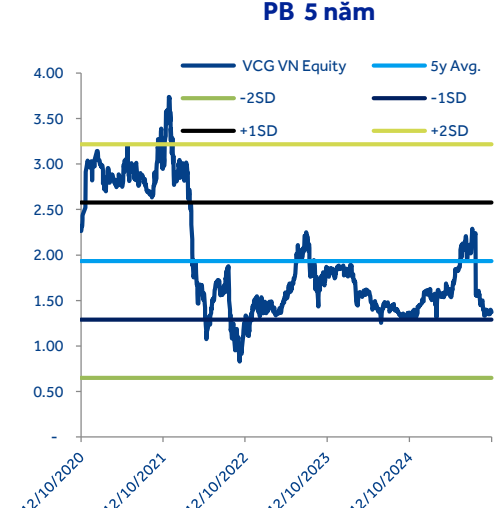
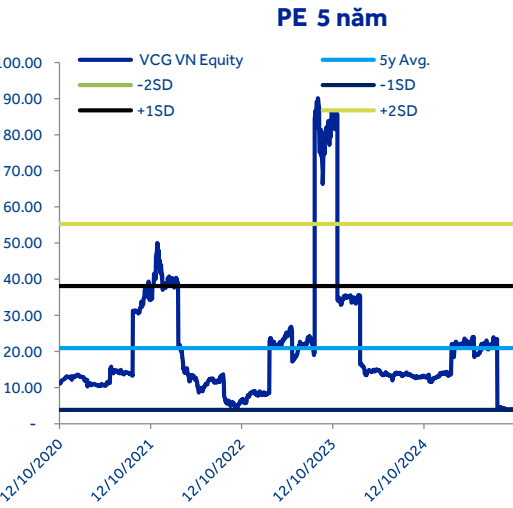


Thông kê	08/12/25
Mã Bloomberg	VCG VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	15.926 – 29.100
SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	646
Vốn hóa (tỷ đồng)	15.774
Vốn hóa (triệu USD)	597
Room khối ngoại còn lại (%)	44,2
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	54,8
KLGD TB 3 tháng (cp)	9.582.835

- KQKD Q3/2025 tích cực nhờ giao dịch thoái vốn tại đại dự án Cát Bà Amatina.** Trong Q3/2025, VCG ghi nhận doanh thu thuần 4.429 tỷ đồng (+66% svck) từ hai mảng chủ lực là xây lắp và BĐS. LNST công ty mẹ đạt 3.282 tỷ đồng, gấp 41 lần svck, chủ yếu nhờ khoản lãi hơn 3.060 tỷ đồng từ việc thoái dự án Cát Bà Amatina. Nếu loại bỏ khoản lợi nhuận bất thường thì LNTT cốt lõi 9T2025 vẫn đạt 994 tỷ đồng (+9% svck), phản ánh sự cải thiện bền vững từ các hoạt động kinh doanh chính.
- Lũy kế 9T2025, VCG ghi nhận doanh thu 11.413 tỷ đồng (+40% svck) và LNST công ty mẹ đạt 3.689 tỷ đồng (gấp gần 6 lần svck), hoàn thành 74% và 315% kế hoạch năm và 78% và 94% dự phóng của ACBS.** Cụ thể:
 - (1) **Mảng Xây dựng:** doanh thu đạt 8.020 tỷ đồng (+46% svck), lợi nhuận gộp: 305 tỷ đồng (+27% svck); biên gộp ở mức 3,8% (-0,6 điểm %).
 - (2) **Mảng Bất động sản:** doanh thu: 1.269 tỷ đồng (+64% svck), lợi nhuận gộp: 521 tỷ đồng (-9% svck);
 - (3) **Mảng Đầu tư tài chính & khác:** doanh thu: 2.123 tỷ đồng (+13% svck), lợi nhuận gộp: 666 tỷ đồng (+3% svck), tiếp tục đóng vai trò nguồn thu ổn định giúp bù đắp chi phí tài chính và vận hành.
- Tình hình tài chính của VCG cải thiện rõ rệt sau thương vụ thoái vốn tại Cát Bà Amatina.** Trong Q3/2025, doanh nghiệp ghi nhận 5.300 tỷ đồng tiền mặt và đầu tư tài chính ngắn hạn, chiếm hơn 18% tổng tài sản. Nợ vay tài chính giảm hơn 1.600 tỷ đồng so với đầu năm, kéo tỷ lệ Nợ/VCSH xuống 0,58 lần, thấp đáng kể so với mức 0,79 lần vào đầu năm 2025 và phản ánh tình hình tài chính tốt hơn.
- Phân tích kỹ thuật:** Trong ngắn hạn, VCG có thể xuất hiện nhịp hồi phục kỹ thuật, quay lại kiểm định vùng kháng cự quanh 25.000. Tuy nhiên, ở góc nhìn trung hạn, nhiều khả năng giá sẽ bước vào giai đoạn tích lũy với biên độ 23.000 – 25.000 đồng/cp nhằm tạo nền tảng vững hơn cho một xu hướng tăng bền vững.

Bảng: Kết quả kinh doanh Q3/2025 và 9T2025

	Q3/2024	Q3/2025	Tăng trưởng svck	9T2024	9T2025	Tăng trưởng svck
Doanh thu thuần	2.675	4.429	66%	8.139	11.413	40%
Lợi nhuận gộp	391	611	56%	1.464	1.492	2%
Doanh thu tài chính	41	3.186	7.753%	165	3.304	1.897%
Chi phí tài chính	-108	-139	29%	-338	-309	-9%
Chi phí BH và QLDN	-130	-150	15%	-307	-412	34%
Lợi nhuận khác	2	-3	N/A	6	4	-22%
LNST	147	3.304	2.140%	766	3.783	394%
LNST công ty mẹ	80	3.282	3.989%	641	3.689	476%



Nguồn: ACBS tổng hợp

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT VCG



➤ Phân tích kỹ thuật:

- Xu hướng ngắn hạn: Ngang
- Xu hướng trung hạn: Giảm
- Kháng cự 1: 25.000 đồng/cp (MA 20 ngày, đường cổ của mô hình Vai đầu vai)
- Kháng cự 2: 27.000 đồng/cp (Đỉnh ngắn hạn)
- Hỗ trợ 1: 23.000 đồng/cp (Vùng tích lũy thanh khoản, biên dưới Bollinger Band)
- Hỗ trợ 2: 21.400 đồng/cp
- Chỉ báo ngắn hạn: tiến vào vùng quá mua
- Chỉ báo trung hạn: cho tín hiệu trung lập.

➤ Nhận xét và khuyến nghị:

- Diễn biến giá VCG cho thấy mô hình đảo chiều Vai – Đầu – Vai đã hoàn tất, với đường cổ hình thành quanh ngưỡng 25.000 đồng/cp. Trong ngắn hạn, cổ phiếu có thể xuất hiện nhịp hồi phục kỹ thuật, qua đó quay lại kiểm định vùng kháng cự này. Tuy nhiên, ở góc nhìn trung hạn, nhiều khả năng giá sẽ bước vào giai đoạn tích lũy trong biên độ 23.000 – 25.000 đồng/cp nhằm xây dựng nền tảng vững hơn cho một xu hướng tăng bền vững về sau.

Liên hệ

Trụ sở chính

Tầng 3, Tòa nhà Léman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Xuân Hòa, TP.HCM

Tel: (+84 28) 7300 7000 Fax: (+84 28) 7300 375

Website: www.acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội

Tel: (+84 24) 3942 9395 Fax: (+84 24) 3942 9407

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

acbs_phantich@acbs.com.vn

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

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 (2025). 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.