

ASEAN SECURITIES
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN ASEAN

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (HSX: VCG)

Cơ hội tăng trưởng trong chu kỳ đầu tư công mới

KHUYẾN NGHỊ: KHẢ QUAN [+18%]

ASEANSC Research | Q2/2025

TÓM TẮT

Thông tin cơ bản (09/05/2025)	
Sàn giao dịch:	HSX
Giá thị trường:	**21.300**
EPS:	988
P/E:	21,6
Giá trị sổ sách:	13.847
P/B:	1,5
KLGD TB 52T	5.444.562
KLCP đang lưu hành:	598.593.000
Vốn hóa (tỷ đồng):	12.750

Biến động giá cổ phiếu trong vòng 1 năm



Nguồn: Tradingview, Aseansc research

Khuyến nghị đầu tư:

Chúng tôi khuyến nghị **KHẢ QUAN** đối với cơ hội đầu tư cổ phiếu **VCG** trong năm 2025 với mức giá hợp lý được xác định ở mức **25.100 đồng/cổ phiếu (+18% so với giá thị trường).**

Dự báo kết quả kinh doanh 2025:

Aseansc ước tính lợi nhuận sau thuế (LNST) năm 2025F của VCG đạt 1.235 tỷ đồng (+33,2% YoY), dựa trên giả định: (i) doanh thu từ hoạt động xây dựng tăng 15%; (ii) mảng bất động sản tăng 38%; (iii) doanh thu từ các mảng kinh doanh khác tăng 22%.

Luận điểm đầu tư:

- Mảng xây dựng tiếp tục là động lực tăng trưởng chính từ khối lượng backlog khổng lồ.
- Mảng BĐS hấp dẫn với các dự án trọng điểm.
- Các mảng kinh doanh khác mang lại dòng tiền ổn định.
- Triển vọng ngành Xây dựng trong năm 2025 được đánh giá **KHẢ QUAN.**

Cập nhật kết quả kinh doanh:

- Doanh thu và lợi nhuận sau thuế Q1/25 của VCG lần lượt đạt 2.596 tỷ đồng (-2% YoY) và 128 tỷ đồng (-72% YoY), nguyên nhân chủ yếu do công ty chưa hạch toán lợi nhuận từ các dự án BĐS đang triển khai. Trong khi đó, mảng xây dựng là điểm sáng khi ghi nhận doanh thu tăng trưởng 47% và biên lợi nhuận gộp tăng 40 điểm cơ bản.

Năm	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	8.452	12.703	12.870	15.596
Tăng trưởng	47%	50,3%	1,01%	7,8%
LNST	782	404	927	1.235
Tăng trưởng	98%	-48%	130%	33,2%

Nguồn: VCG, Aseansc research

MỤC LỤC

I TỔNG QUAN 4

1. Giới thiệu 5
2. Cơ cấu doanh nghiệp 8
3. SWOT 9
4. Chuỗi giá trị ngành 10

II HOẠT ĐỘNG KINH DOANH 11

1. Doanh thu mảng xây dựng tăng trưởng mạnh mẽ 11
2. Biên lợi nhuận gộp mảng BĐS và xây dựng dẫn đầu xu thế tăng trưởng 12
3. Chi phí tài chính giảm dần 13

III TÌNH HÌNH TÀI CHÍNH 14

1. Sức khỏe tài chính ở mức tốt 14
2. Tài sản chủ yếu tập trung vào tài sản ngắn hạn 16
3. Khoản phải thu và thời gian thu hồi tiền tồn đọng giảm 17
4. Cấu trúc tài chính đang dần trở nên lành mạnh hơn 18

IV LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ 19

1. Mảng xây dựng tiếp tục là động lực tăng trưởng chính từ khối lượng backlog khổng lồ 19
2. Mảng BĐS hấp dẫn với các dự án trọng điểm 22
3. Các mảng kinh doanh khác mang lại dòng tiền ổn định 21

V DỰ PHÓNG KẾT QUẢ KINH DOANH, ĐỊNH GIÁ & KHUYẾN NGHỊ 28

VI TRIỂN VỌNG NGÀNH 32

VII RỦI RO 33



I. TỔNG QUAN

1. Giới thiệu: Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (HOSE: VCG)

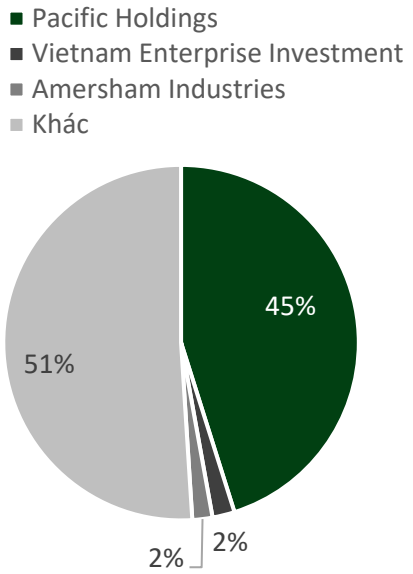
TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP			
Ngành: Xây dựng **Năm thành lập**: 1988 **Trụ sở**: Hà Nội	**Doanh thu thuần:** 12.873 tỷ đồng (+1% YoY) **LN gộp 2024:** 1.996 tỷ đồng (+69% YoY) **LNST-CĐTS 2024:** 945 tỷ đồng (+134%YoY)		
Mảng kinh doanh chính	Xây dựng	**BĐS**	Khác
Hoạt động	**Tập trung vào 3 loại hình xây dựng:** • Xây dựng cơ sở hạ tầng (lĩnh vực trọng điểm) • Khu dân cư • Công nghiệp	**Quỹ đất 1.000 ha**	• Năng lượng • Giáo dục • Sản xuất công nghiệp • Nước
Doanh thu thuần % tổng doanh thu	**9.168 (71%)**	**1.071 (8%)**	• 2.634 • (20%)

Các cột mốc của VCG

- **1998** Thành lập
- **2008** Niêm yết trên HNX
- **2018** Cổ phần hóa
- **2020** Chuyển sang HOSE

Nguồn: VCG, Aseansc research

Cơ cấu cổ đông



Ban lãnh đạo	Vị trí
Ông Nguyễn Hữu Tới	Chủ tịch HĐQT
Ông Nguyễn Xuân Đông	TGĐ
Ông Đặng Thanh Huấn	Kế toán trưởng

- Pacific Holdings là đơn vị có liên quan đến các lãnh đạo lâu năm của VCG, bao gồm cả cựu Chủ tịch HĐQT - ông Đào Ngọc Thanh và Tổng Giám đốc hiện tại - ông Nguyễn Xuân Đông.
- VCG đã thành lập Hội đồng Chiến lược từ quý 3/2024. Hội đồng này do cựu Chủ tịch HĐQT – ông Đào Ngọc Thanh - dẫn dắt, có nhiệm vụ phân tích hoạt động của công ty và đề xuất các chiến lược phát triển. Hội đồng Chiến lược cũng bao gồm các thành viên sáng lập khác và ban lãnh đạo hiện tại của VCG, như Chủ tịch HĐQT, Tổng Giám đốc và các Phó Tổng Giám đốc.

I. TỔNG QUAN

KINH DOANH BĐS

~2% cơ cấu doanh thu



Thâu tóm quỹ đất từ các Doanh nghiệp khác



Tham gia đấu giá đất do chính quyền tổ chức

Quỹ đất 2000 ha

Hà Nội, Hải Phòng, Quảng Ninh, Quảng Nam, Phú Yên

XÂY DỰNG

~72% cơ cấu doanh thu





- Dân dụng
- KCN
- Hạ tầng kỹ thuật
- Giao thông



KHÁC

~26% cơ cấu doanh thu

NƯỚC SẠCH

Sản lượng bán lẻ: 200.000 m3/ngày đêm

NĂNG LƯỢNG

Thủy điện Ngòi Phát với công ty Nedi2: công suất 84MW – Doanh thu 130 tỷ/năm
Thủy điện Đăk Ba – Quảng Ngãi: công suất 30MW

GIÁO DỤC

Hệ thống giáo dục Lý Thái Tổ (100% vốn)
KĐT Trung Hòa, Nhân Chính, Hà Nội

XKLĐ

Cung cấp lao động và nhận thầu, thầu phụ các công trình nước ngoài
60.000 lượt chuyên gia, kỹ sư, lao động
20+ quốc gia

SẢN XUẤT VLXD

CTCP Xây dựng và VLXD Đồng Tháp (41,5% vốn)
CTCP xi măng Cẩm Phả (30% vốn)

THƯƠNG MẠI, VĂN PHÒNG, CHUNG CƯ



Khu dân cư Km3, Km4 Móng Cái



CHCC Green Diamond

BĐS NGHỈ DƯỠNG



Siêu dự án Cát Bà - Amatina



Condotel resort ven biển Tuy Hòa

BĐS KCN



Công nghệ cao 2 Hòa Lạc 270ha Hà Nội



KCN Sơn Đông, 72.5 ha Hà Nội

TẬP TRUNG VÀO XÂY DỰNG ĐẦU TƯ CÔNG



Cao tốc Bãi Vọt – Hàm Nghi (3.034 tỷ)



Bệnh viện Nhi Hà Nội (330 tỷ)



Cao tốc Vũng Áng – Bùng (1.433 tỷ)



Cầu Vĩnh Tuy 2 Hà Nội (1.255 tỷ)

Nguồn: VCG, Aseansc research

I. TỔNG QUAN

Với bề dày kinh nghiệm gần 4 thập kỷ cùng năng lực thi công hàng đầu, VCG sở hữu một danh mục thi công xây dựng đa dạng – từ BĐS nhà ở đến công nghiệp và cơ sở hạ tầng

Hạ tầng đường bộ & sân bay



Dự án: Cao tốc Láng – Hòa Lạc
Thời gian: 2005 – 2010
Chủ đầu tư: Bộ GTVT
Giá trị hợp đồng: 6,2 nghìn tỷ đồng



Dự án: Nhà ga hành khách T2 mở rộng – Sân bay Quốc tế Nội Bài (Gói thầu số 8)
Thời gian: 2011 - 2015
Chủ đầu tư: TCT Cảng Hàng không VN
Giá trị hợp đồng: 5,3 nghìn tỷ đồng



Dự án: Đường cao tốc Bắc Nam: Đoạn Vĩnh Hảo – Phan Thiết (Gói thầu XL04)
Thời gian: 2019 - 2023
Chủ đầu tư: Bộ GTVT
Giá trị hợp đồng: 3,2 nghìn tỷ đồng

Nguồn: VCG, Aseansc research

Dự án khác



Dự án: : Trung tâm Hội nghị Quốc gia
Thời gian: 2004 - 2006
Chủ đầu tư: Bộ Xây dựng
Giá trị hợp đồng: 4,3 nghìn tỷ đồng



Dự án: Bảo tàng Hà Nội
Thời gian: 2006 - 2010
Chủ đầu tư: UBND TP. Hà Nội
Giá trị hợp đồng: 1,7 nghìn tỷ đồng



Dự án: Nhà máy thủy điện Buôn Kuốp
Thời gian: 2006 - 2011
Chủ đầu tư: EVN
Giá trị hợp đồng: 1,2 nghìn tỷ đồng

VCG cũng tham gia phát triển bất động sản, với các dự án đang triển khai chủ yếu nằm ở phía Bắc Việt Nam

	Dự án	Vị trí	Tổng diện tích	Chi phí đầu tư	Sản phẩm	Chấp thuận CTĐT	QH 1/500	Giải phóng mặt bằng	Xây dựng	Bán hàng	Bàn giao
BĐS Nhà ở	Green Diamond	Đống Đa, Hà Nội	0,5	1.861	324 căn hộ	Đang bàn giao					
	KDT Vinaconex Mong Cái	Móng Cái , Quảng Ninh	43,9	1.154	372 shophouse 375 nhà liền kề 35 biệt thự	Đang bán hàng					
	KDT Đại lộ Hoà Bình	Móng Cái , Quảng Ninh	48,8	2.256	252 shophouse 252 nhà liền kề 137 biệt thự	Đang bán hàng					
	KDT Thiên An	Điện Bản, Quảng Nam	19,1	589	792 lô đất	Đang điều chỉnh QH 1/500, GPMB , xây dựng					
	KDT Ngân câu	Điện Bản, Quảng Nam	32,7	594	Lô đất	Đang xây dựng thấp tầng					
	Toà nhà Vinaconex 1	Thanh Xuân, Hà Nội	N/A	N/A	N/A					(Đang làm thủ tục pháp lý)	
BĐS thương mại & Nghỉ dưỡng	Cát Bà Amatina	Cát Bà, Hải Phòng	171,6	10.942	Resort / Khách sạn	Đang xây dựng thấp tầng					
	Tuy Hoà resort	Tuy Hoà, Phú Yên	9,6	2000	Resort / Khách sạn					(Đang làm thủ tục pháp lý)	
	Tam Kỳ Resort	Tam Kỳ, Quảng Nam	2,0	N/A	Resort / Khách sạn					(Đang làm thủ tục pháp lý)	
	Kim Văn - Kim Lũ	Hoàng Mai, Hà Nội	1,2	2000	Căn hộ/ Văn phòng / Khách sạn					(Đang làm thủ tục pháp lý)	
BĐS KCN	KCN Hoà Lạc 2	Thạch Thất, Hà Nội	270,8	N/A	Đất công nghiệp (188 ha cho thuê)	Lấp đầy 42%. Đang xây dựng phần còn lại					
	KCN Đông Anh	Đông Anh, Hà Nội	299,5	6.338	Đất công nghiệp	Phê duyệt CTĐT T4/2024					
	CCN Sơn Đông	Sơn Tây, Hà Nội	72,5	1.268	Đất công nghiệp (40 ha cho thuê)	Lấp đầy 42%. Đang xây dựng phần còn lại					

Nguồn: VCG, Aseansc research

2. Cơ cấu doanh nghiệp

Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây Dựng Việt Nam (HOSE: VCG)

Xây dựng & Bất động sản

- Công ty TNHH Vinaconex capital One (chưa niêm yết) – 100%
- Công ty TNHH Xây dựng Vinaconex (Vinaconex CM) (chưa niêm yết) – 100%
- Công ty TNHH Đầu tư Vinaconex (Vinaconex Invest) (chưa niêm yết) – 100%
- CTCP Xây dựng số 4 (Vinaconex 4) (chưa niêm yết) – 100%
- CTCP Xây dựng số 17 (Vinaconex 17) (chưa niêm yết) - 82%
- CTCP Vinaconex Sài Gòn (Vinaconex Sài Gòn) (chưa niêm yết) – 78.25%
- CTCP Xây dựng số 1 (Vinaconex 1) (chưa niêm yết) – 82%
- CTCP Xây dựng số 25 (Vinaconex 25) (HOSE: VCC) – 71.12%
- CTCP Xây dựng số 16 (Vinaconex 16) (chưa niêm yết – 51,93%
- CTCP Xây dựng số 27 (Vinaconex 27) (chưa niêm yết) – 51,93%
- CTCP Đầu tư và Phát triển Du lịch Vinaconex (Vinaconex ITC) (UPCOM: VCR – 51%)
- CTCP Đầu tư Vinaconex Việt Trì (chưa niêm yết) – 51%
- Công ty TNHH Pha Lê Bohemia Hà Nội (chưa niêm yết) – 100%
- CTCP Bất động sản Vinaconex (chưa niêm yết) – 100%

Các mảng kinh doanh khác

- Công ty TNHH Giáo dục Lý Thái Tổ (chưa niêm yết) – 100% — Giáo dục
- CTCP Bạch Thiên Lộc (chưa niêm yết) – 100% — Điện
- CTCP Đầu tư và Phát triển Điện miền Bắc 2 (UPCOM : ND2) – 99% — Điện
- CTCP Nước sạch SaPa (chưa niêm yết) – 95,78% — Nước
- CTCP Vinaconex Dung Quất (chưa niêm yết) – 95.78% — Nước
- CTCP VIWACO (UPCOM : VAV) – 51% — Nước

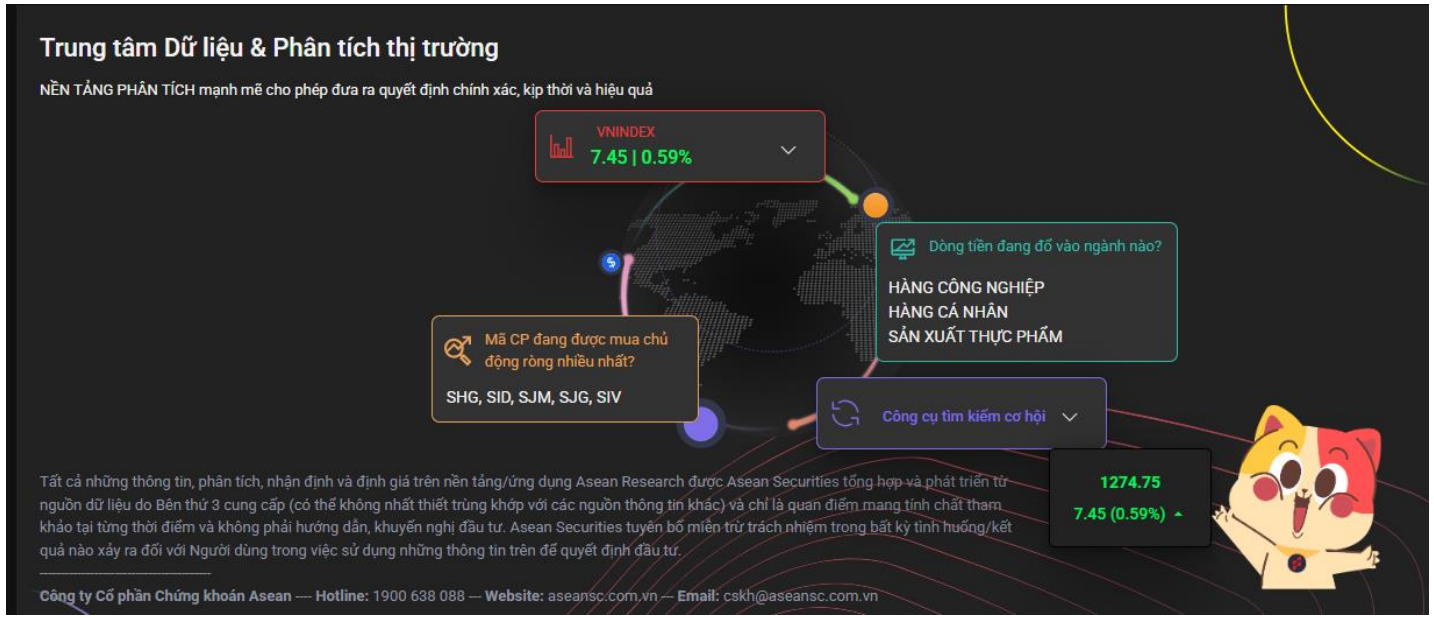
Nguồn: VCG, Aseansc research

THÔNG BÁO

- **NHÀ ĐẦU TƯ VUI LÒNG MỞ TÀI KHOẢN TẠI CÔNG TY CHỨNG KHOÁN ASEAN ĐỂ XEM BÁO CÁO ĐẦY ĐỦ.**
- **NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ THAM GIA NHÓM TƯ VẤN ZALO TẠI:**

Mở Zalo, bấm quét QR để quét và xem trên điện thoại

- **NHÀ ĐẦU TƯ CÓ THỂ TRUY CẬP TRUNG TÂM DỮ LIỆU & PHÂN TÍCH THỊ TRƯỜNG TẠI: https://research.aseansc.com.vn/**



THÔNG TIN LIÊN HỆ

Công ty Cổ phần chứng khoán ASEAN

Địa chỉ: Tầng 4,5,6,7 số 3 Đặng Thái Thân, P.Phan Chu Trinh, Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội

Webiste: www.aseansc.com.vn | Hotline: 1900 638 088

Email: research@aseansc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này bao gồm các nhận định chủ quan và dựa trên nguồn thông tin tin cậy và cơ sở phân tích chi tiết, cẩn trọng. ASEANSC không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này đồng thời bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn ra quyết định cụ thể nào. Người sử dụng báo cáo nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định của chính mình. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước. Bản báo cáo này được giữ bản quyền ASEANSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của ASEANSC đều trái luật.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG