

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

Chuyển nhượng VCR đem lại lợi nhuận vượt trội; tiếp tục hưởng lợi từ đầu tư công

25/09/2025



Tổng Hoàng Trâm Anh
Chuyên viên Cao cấp
anh.tong@vietcap.com.vn
+84 28 3914 3588 ext. 366

Vũ Minh Đức
Phó Giám đốc
duc.vu@vietcap.com.vn
+84 28 3914 3588 ext. 363

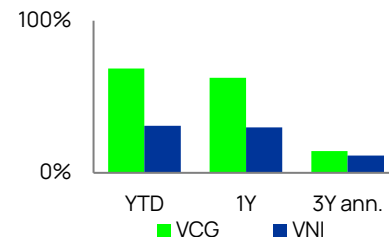
Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (VCG)

KHÔNG ĐÁNH GIÁ

Ngành	Xây dựng & BĐS		
Ngày báo cáo	25/9/2025		
Giá hiện tại	27.350 VND		
Lợi suất cổ tức ¹	3%		
GT vốn hóa	17,7 nghìn tỷ đồng		
GTGD/ngày (30n)	325,4 tỷ đồng		
Cổ phần Nhà Nước	0%		
SL cổ phiếu lưu hành	646,5 triệu		
	VCG	Peers	VNI
P/E (trượt) ²	22,9x	32,1x	15,1x
P/B (hiện tại)	2,2x	1,5x	2,0x
ROA	2,6%	2,1%	2,0%
ROE	9,5%	4,9%	13,3%
(1) dựa trên cổ tức 2024, (2) chưa điều chỉnh cho quỹ khen thưởng & phúc lợi			

	2023	2024	2025F	2026F
Doanh thu (tỷ đồng)	12.704	12.870	15.037	18.633
% svck	50,3%	1,3%	16,8%	23,9%
LNST sau lợi ích CĐTS (tỷ đồng) ²	404	927	3.108	696
% svck	-48,4%	129,6%	235,5%	-77,6%
EPS	-53,2%	104,9%	210,6%	-79,3%
% svck ³				
Biên LN gộp	9,3%	15,4%	11,6%	10,5%
Biên EBITDA	11,9%	14,9%	10,4%	9,8%
Biên LN từ HĐKD	9,2%	12,0%	7,9%	7,8%
Biên LN ròng	3,2%	7,2%	20,7%	3,7%
EV/EBITDA	16,3x	12,4x	16,5x	16,8x
P/E ⁴	36,4x	17,8x	5,7x	27,6x
P/B ⁴	2,0x	2,0x	1,5x	1,6x
ROE	5,7%	12,0%	31,6%	5,8%

Diễn biến giá cổ phiếu



Tổng quan Công ty

VCG là một trong những công ty xây dựng tư nhân hàng đầu tại Việt Nam. VCG cũng tham gia vào lĩnh vực BĐS và có các khoản đầu tư tài chính vào giáo dục, năng lượng, sản xuất công nghiệp và cấp nước.

Nguồn: FiinPro, Vietcap (dữ liệu tính đến ngày 24/9/2025) (3) điều chỉnh cho quỹ khen thưởng & phúc lợi, (4) sử dụng giá CP hiện tại

Chuyển nhượng VCR đem lại lợi nhuận vượt trội; tiếp tục hưởng lợi từ đầu tư công

- Chúng tôi cập nhật thông tin về VCG sau [báo cáo gần nhất](#) vào ngày 6/3/2025.
- Năm 2025-2026, chúng tôi dự báo doanh thu gộp tăng trưởng lần lượt 17% và 24% svck – tiếp tục dẫn dắt bởi mảng xây lắp. Trong bối cảnh tăng tốc đầu tư công, VCG đã liên tiếp trúng các gói thầu xây lắp trong thời gian gần đây, qua đó backlog hiện tại ước vào khoảng 27 nghìn tỷ đồng và thời gian triển khai đến 2027.
- Tháng 8/2025, VCG đã hoàn tất giao dịch chuyển nhượng toàn bộ 107,1 triệu cổ phiếu tại Vinaconex ITC (UPCoM: VCR).
- Chúng tôi dự báo VCG sẽ ghi nhận lợi nhuận chuyển nhượng 3,7 nghìn tỷ đồng trong 6T cuối 2025 – qua đó LNST đạt 3,7 nghìn tỷ đồng (+236% svck) trong 2025, trước khi giảm từ mức nền cao về khoảng 832 tỷ đồng trong 2026
- VCG hiện đang giao dịch ở mức P/E trượt 12T là 22,9 lần – thấp hơn so với trung vị của các công ty cùng ngành. Chúng tôi tin rằng định giá của VCG sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ việc đẩy mạnh đầu tư công trong thời gian tới
- Rủi ro đầu tư:** (1) Tiến độ triển khai dự án BĐS chậm hơn dự kiến, (2) Chậm trễ trong giải ngân vốn đầu tư công; (3) Giá vật liệu xây dựng biến động bất lợi hơn dự kiến.

Tổng quan về Công ty

VCG là một trong những công ty xây lắp hàng đầu Việt Nam với mảng xây lắp chiếm 72% doanh thu năm 2024. Cổ đông lớn nhất hiện tại là Pacific Holdings – đơn vị liên quan đến các lãnh đạo lâu năm của VCG



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

Ngành: Xây dựng & BĐS

Năm thành lập: 1988

Trụ sở: Đống Đa, Hà Nội

TỔNG QUAN DOANH NGHIỆP (2024*)

Tỷ đồng

VCG

Doanh thu gộp 2024
LN gộp 2024
LNST-CĐTS 2024

= 12.870 (+1% svck)
= 1.981 (+68% svck)
= 927 (+130% svck)

Mảng kinh doanh chính

Xây lắp

Bất động sản

Khác

Mô tả hoạt động

Tập trung vào ba loại hình xây dựng:

- Xây dựng cơ sở hạ tầng (lĩnh vực trọng điểm)
- Khu dân cư
- Công nghiệp

Quỹ đất gần 1.000 ha

- Giáo dục
- Sản xuất công nghiệp
- Kinh doanh nước sạch
- Cho thuê, cung cấp dịch vụ khác

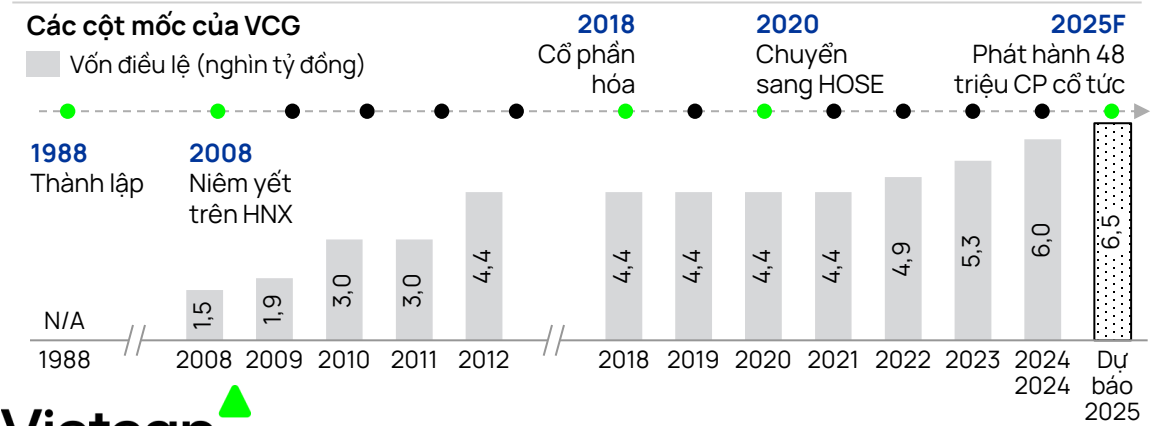
Doanh thu gộp
% tổng doanh thu

9.274 (72%)

1.071 (8%)

2.525 (20%)

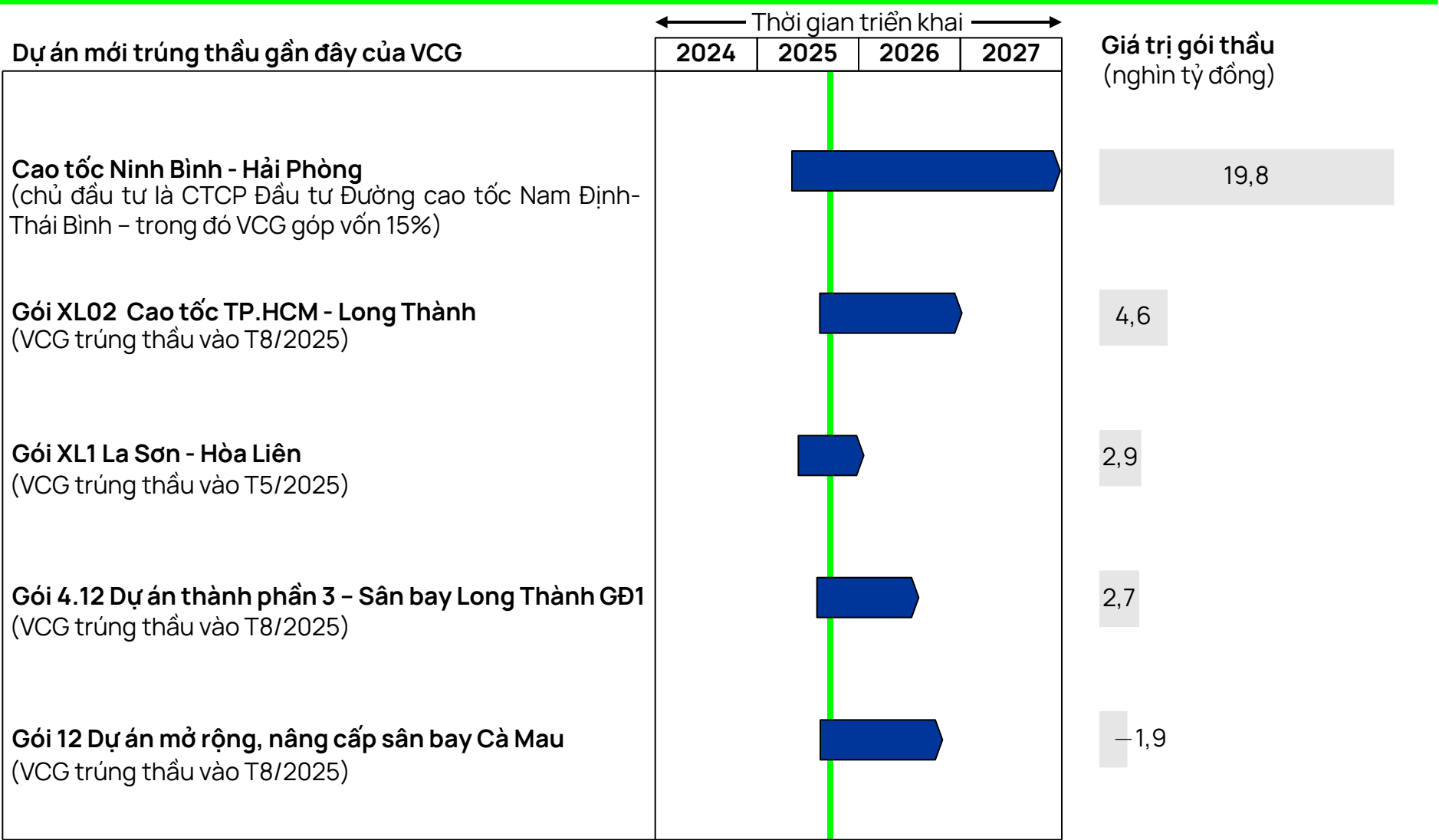
CỔ ĐÔNG LỚN VÀ BAN LÃNH ĐẠO (T9/2025)		
Cổ đông lớn	Triệu CP	%
Công ty Cổ Phần Đầu Tư Pacific Holdings	291,8	45,14
Ban lãnh đạo		Vị trí
Ông Nguyễn Hữu Tới		Chủ tịch HĐQT
Ông Nguyễn Xuân Đông		Tổng Giám đốc
Ông Đặng Thanh Huân		Kế toán trưởng



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.

Trong bối cảnh tăng tốc đầu tư công, VCG đã liên tiếp trúng các gói thầu xây lắp trong thời gian gần đây, qua đó backlog hiện tại ước vào khoảng 27 nghìn tỷ đồng với thời gian triển khai đến 2027



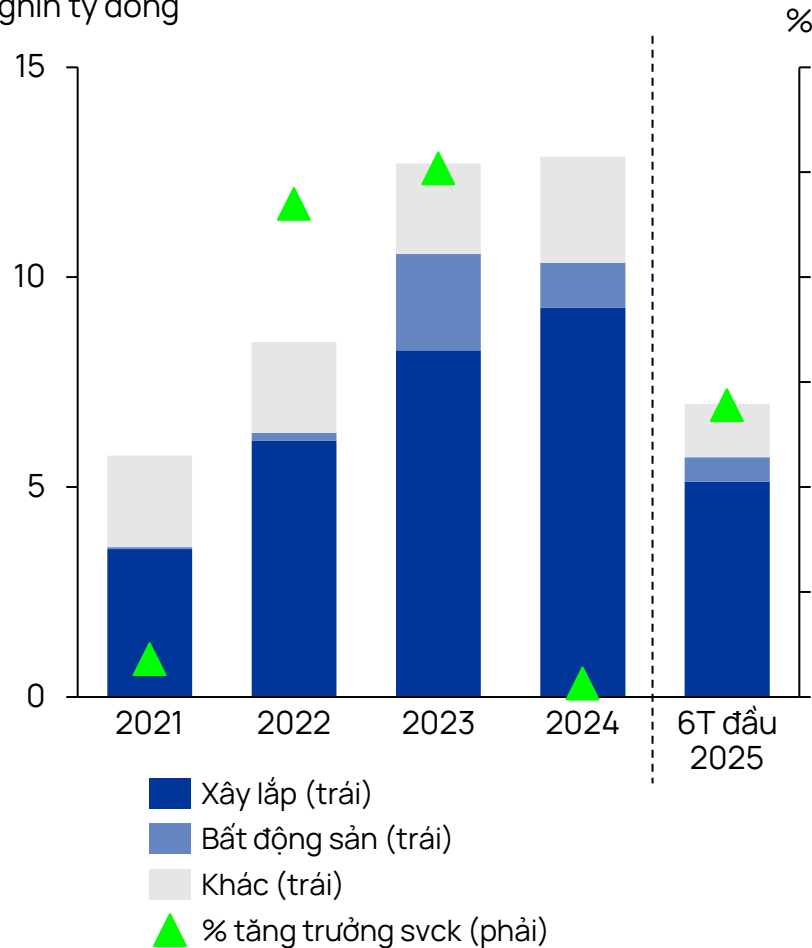
Tại thời điểm T9/2025, tiến độ các dự án BĐS nhà ở vẫn đang đúng kế hoạch. VCG cũng đã khởi công dự án thương mại Capital One vào T4/2025 và nhận quyết định thành lập CCN Phú Lãng vào T6/2025

						Tiến độ dự án*					
Dự án		Vị trí	Tổng diện tích (ha)	Chi phí đầu tư (tỷ đồng)	Sản phẩm	Chấp thuận CTĐT	QH 1/500	Giải phóng mặt bằng	Xây dựng	Bán hàng	Bàn giao
BDS nhà ở	Green Diamond	Đống Đa, Hà Nội	0,5	1.861	324 CC	Đang bàn giao					
	Vera Diamond City (KĐT Đại lộ Hòa Bình)	Móng Cái, Quảng Ninh	48,8	2.256	137 BT, 248 LK, 252 NPTM	Đang bán hàng & xây dựng					
	KĐT Vinaconex Móng Cái	Móng Cái, Quảng Ninh	43,9	1.154	35 BT, 375 LK, 372 NPTM	Đang bán hàng & xây dựng					
	KĐT Thiên Ân	Điện Bàn, Quảng Nam	19,1	589	792 đất nền BT,LK	Đang GPMB & xây dựng					
	KĐT Ngân Câu	Điện Bàn, Quảng Nam	32,7	594	Đất nền BT,LK (9,3 ha thương phẩm)	Đang GPMB & xây dựng					
BDS thương mại & nghỉ dưỡng	Vinaconex Diamond Tower (TTTM Chợ Mơ)	Hai Bà Trưng, Hà Nội	1,5		Văn phòng/ TTTM	Đang bán hàng, bàn giao					
	Capital One (thuộc KĐT Kim Văn – Kim Lũ)	Hoàng Mai, Hà Nội	1,2	3.900	Căn hộ/ văn phòng/ khách sạn	Khởi công tháng 4/2025					
	Tuy Hòa Resort	Tuy Hòa, Phú Yên	9,4	2.000	Resort/ khách sạn	Trúng đấu giá 2019		(đang hoàn tất pháp lý)			
	Tam Kỳ Resort	Tam Kỳ, Quảng Nam	2,0	N/A	Resort/ khách sạn	Trúng đấu giá 2019		(đang hoàn tất pháp lý)			
BDS KCN	KCN Hòa Lạc 2	Thạch Thất, Hà Nội	270,8	N/A	Đất công nghiệp (188 ha cho thuê)	Lắp đầy ~50%. Đang xây dựng phần diện tích còn lại.					
	CCN Sơn Đông	Sơn Tây, Hà Nội	72,5	1.268	Đất công nghiệp (40 ha cho thuê)	Đang GPMB & xây dựng					
	KCN Đông Anh	Đông Anh, Hà Nội	299,5	6.338	Đất công nghiệp	Đang GPMB					
	CCN Phù Lãng	Quế Võ, Bắc Ninh	75,0	1.068	Đất công nghiệp	Đang GPMB		(có quyết định thành lập T6/2025)			

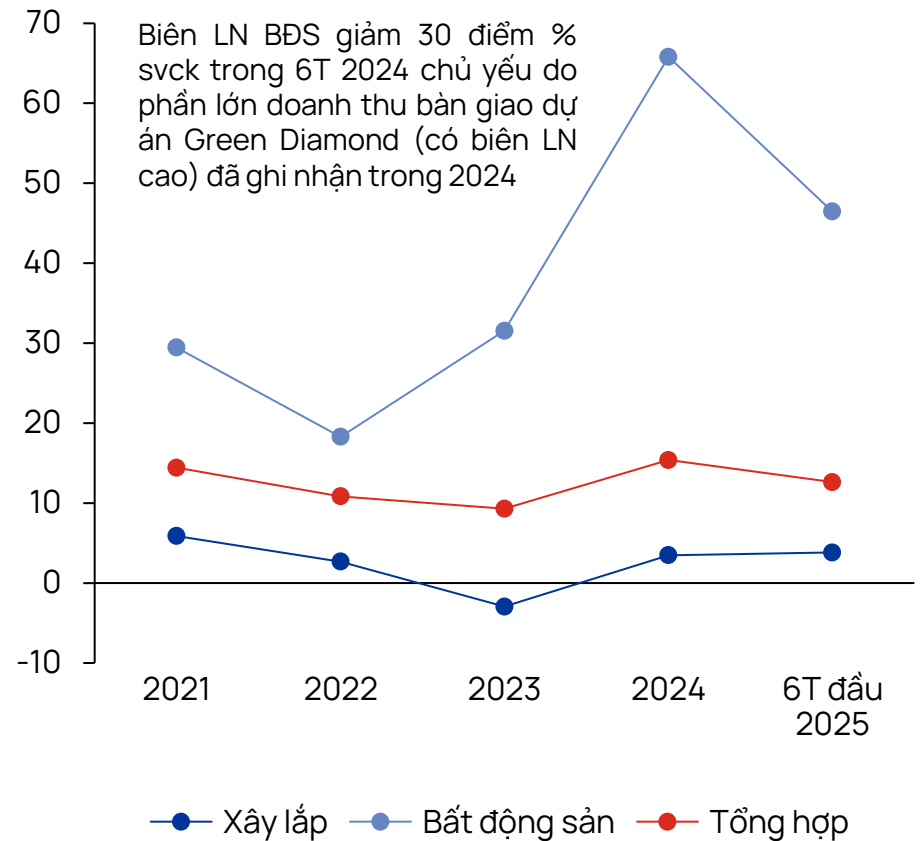
Kết quả kinh doanh giai đoạn 2021-quý 2/2025

Doanh thu gộp tăng trưởng 28% svck trong 6T đầu 2025, chủ yếu nhờ mảng xây lắp (+42% svck); tuy nhiên biên LN gộp giảm 7 điểm % svck do tỷ trọng doanh thu mảng BĐS (có biên LN cao) giảm

Doanh thu gộp của VCG
Nghìn tỷ đồng

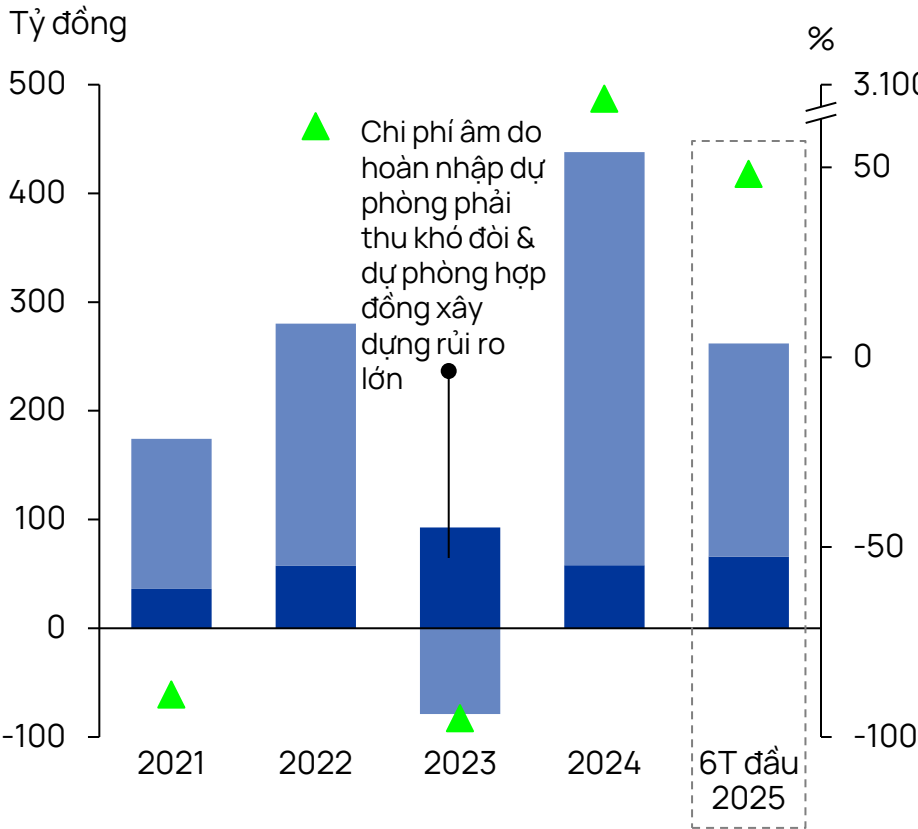


Biên lợi nhuận gộp* của VCG
%



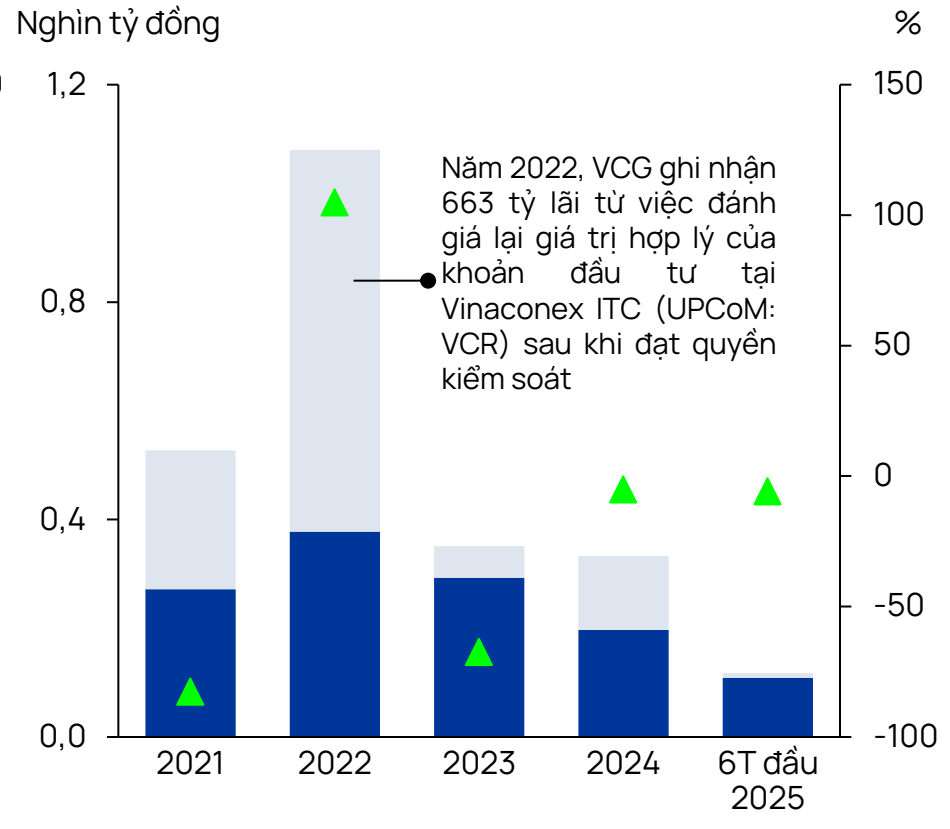
Cộng với chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp tăng, trong khi doanh thu tài chính giảm nhẹ đã gây ảnh hưởng tiêu cực đến lợi nhuận

Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp của VCG



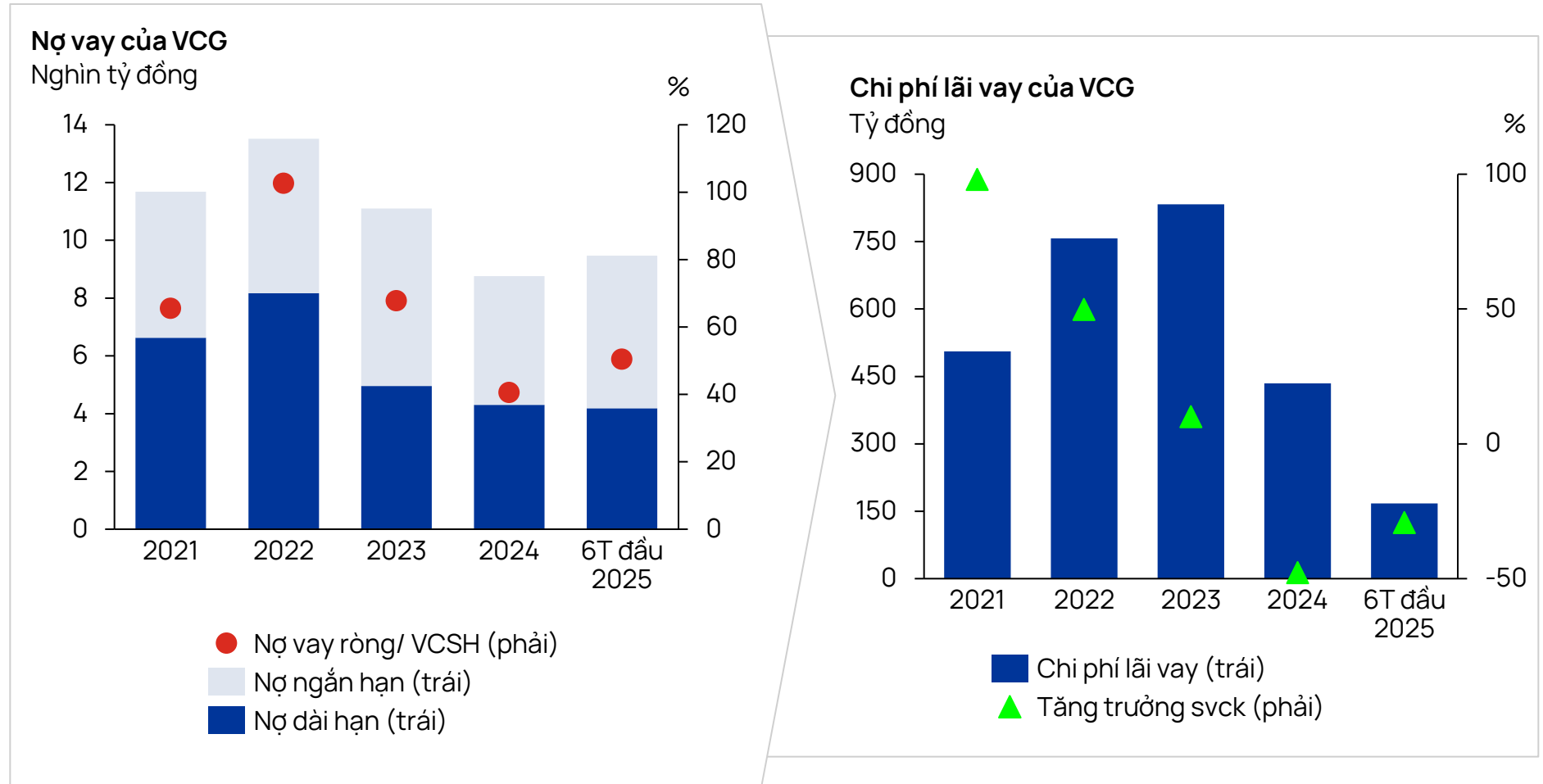
- ▲ Tăng trưởng svck (phải)
- Chi phí quản lý doanh nghiệp (trái)
- Chi phí bán hàng (trái)

Doanh thu tài chính của VCG

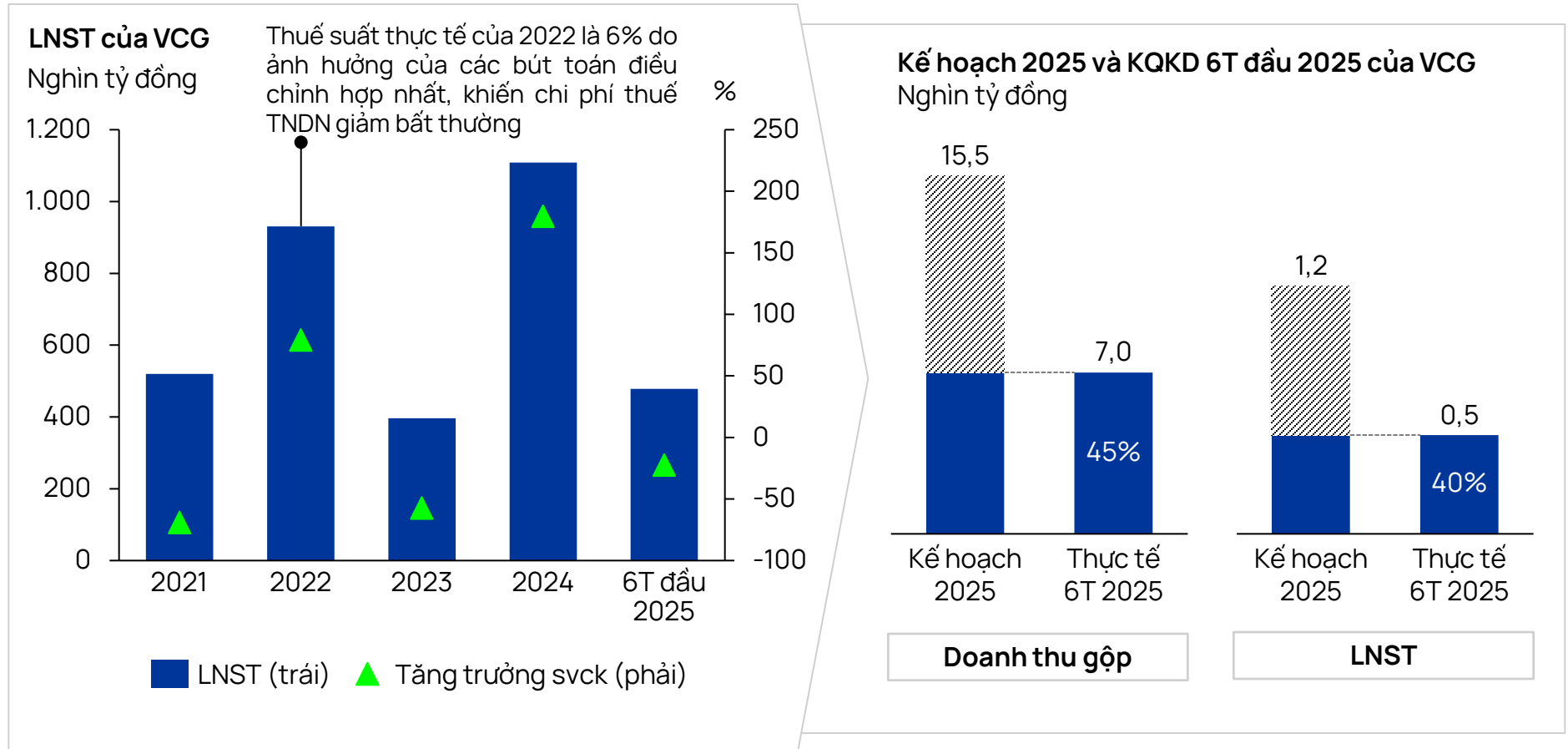


- ▲ Tăng trưởng svck (phải)
- Khác (trái)
- Lãi tiền gửi, cho vay (trái)

Điểm tích cực là mặc dù tổng nợ vay có xu hướng tăng trong 6T đầu 2025, chi phí lãi vay vẫn duy trì ở mức thấp (giảm 29% svck) – chủ yếu nhờ mặt bằng lãi suất thấp



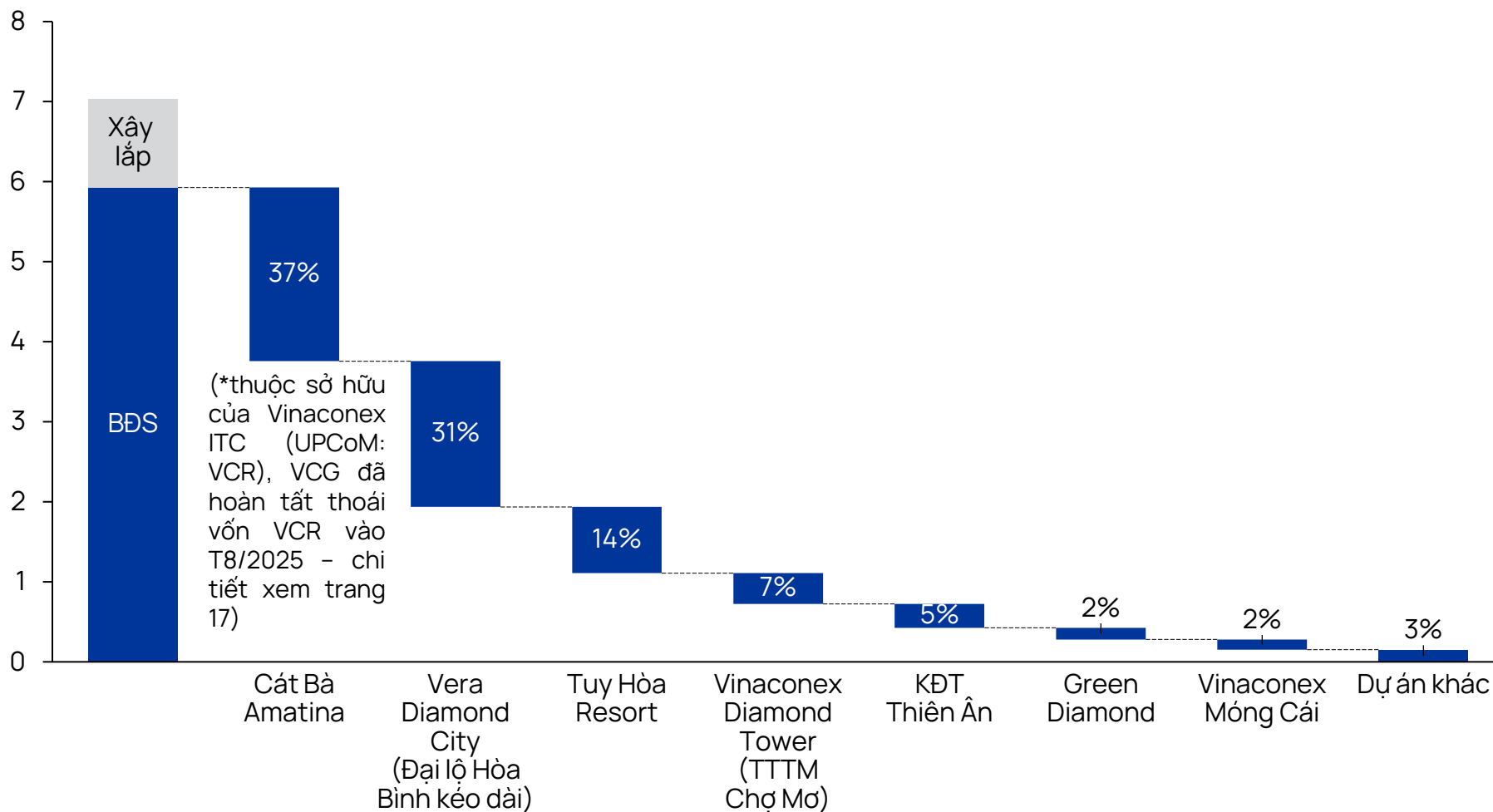
Kết thúc 6T 2025, VCG ghi nhận LNST đạt 478 tỷ đồng (-23% svck) và hoàn thành 45%/40% kế hoạch doanh thu và LNST của công ty trong năm 2025



Tại thời điểm cuối quý 2/2025, ngoại trừ dự án Cát Bà Amatina (đã được VCG chuyển nhượng vào T8/2025*), dự án Vera Diamond City chiếm phần lớn hàng tồn kho của VCG

Chi phí sản xuất kinh doanh dở dang trong hàng tồn kho của VCG cuối quý 2/2025

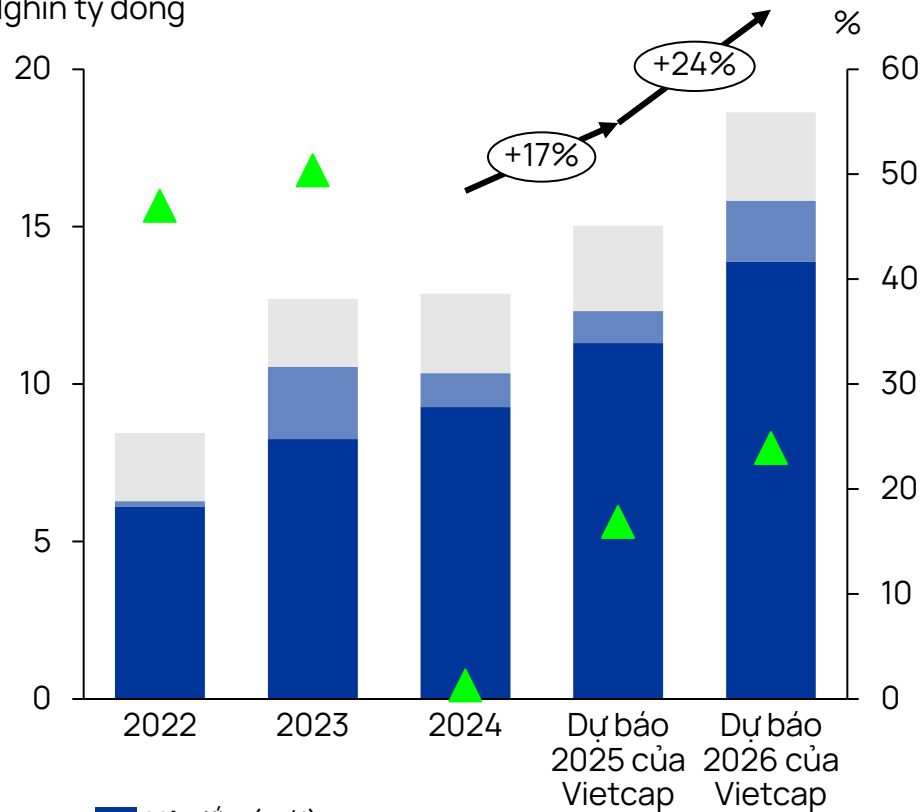
Nghìn tỷ đồng



Triển vọng Công ty

Năm 2025-2026, chúng tôi dự báo doanh thu gộp tăng trưởng lần lượt 17% và 24% svck – dẫn dắt bởi mảng xây lắp. Doanh thu BĐS 2025 dự kiến giảm nhẹ, trước khi bùng nổ vào 2026 nhờ Vera Diamond City và Thiên Ân

Doanh thu gộp của VCG
Nghìn tỷ đồng



■ Xây lắp (trái)
■ Bất động sản (trái)
■ Khác (trái)
▲ % tăng trưởng svck (phải)

Giả định chính của Vietcap

Mảng khác: +8%/+3% svck 2025/2026

- **Mảng sản xuất KCN:** tăng trưởng dẫn dắt bởi (1) KCN Hòa Lạc 2 (đang tiếp tục hoàn thiện hạ tầng kỹ thuật để cho thuê) và (2) CCN Sơn Đông (bắt đầu ghi nhận doanh thu từ 2026),
- **Mảng cho thuê:** được đóng góp chủ yếu bởi Vinaconex Diamond Tower
- **Mảng giáo dục và kinh doanh nước sạch:** dự báo tăng trưởng ổn định

Bất động sản: -5%/+91% svck 2025/2026

Dẫn dắt chủ yếu nhờ dự án:

- (1) **Green Diamond:** dự báo bàn giao hết trong 2025
- (2) **Vera Diamond City:** dự báo bàn giao 2025-2028
- (3) **KĐT Thiên Ân:** dự báo bàn giao cuối 2025-2027 (Vera Diamond City và Thiên Ân dự kiến sẽ ghi nhận phần lớn doanh thu trong 2026)

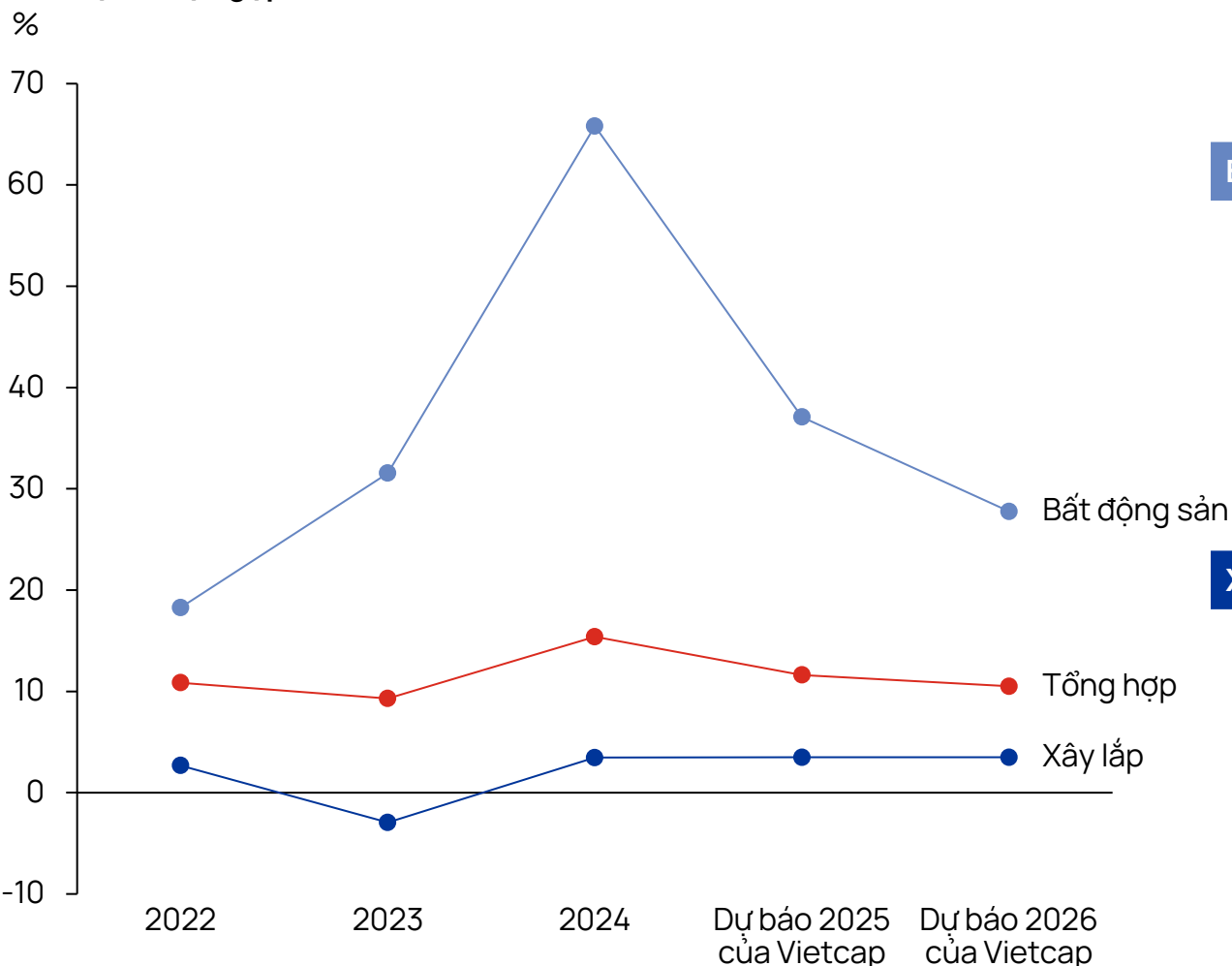
Xây lắp: +22%/+23% svck 2025/2026

Doanh thu mảng xây lắp tiếp tục tăng trưởng tốt nhờ:

- (1) **backlog** hiện tại (ước tính 27 nghìn tỷ)
- (2) **trúng thầu các dự án xây lắp khác** trong bối cảnh tăng tốc đầu tư công, và kinh nghiệm dày dặn và năng lực đã được chứng minh của VCG

Biên LN gộp dự báo giảm từ 15% năm 2024 về mức 10% năm 2026, chủ yếu do tăng tỷ trọng doanh thu từ mảng xây lắp (có biên LN gộp thấp)

Biên lợi nhuận gộp* của VCG



Giả định chính của Vietcap

Bất động sản

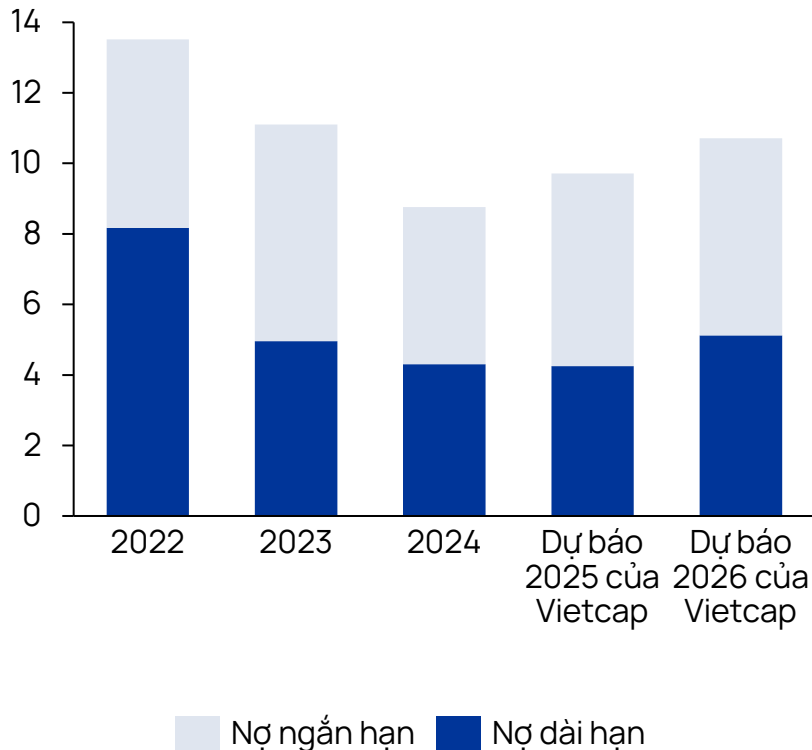
Dự báo **biên LN gộp giảm** do tỷ trọng doanh thu dự án Green Diamond (có biên LN gộp cao) giảm trong 2025-2026. Chúng tôi hiện thận trọng dự báo **Vera Diamond City** và **KĐT Thiên Ân Điện Nam-Điện Ngọc** - các dự án dẫn dắt doanh thu 2025-2026 có **biên LN gộp thấp hơn (~30%)**

Xây lắp

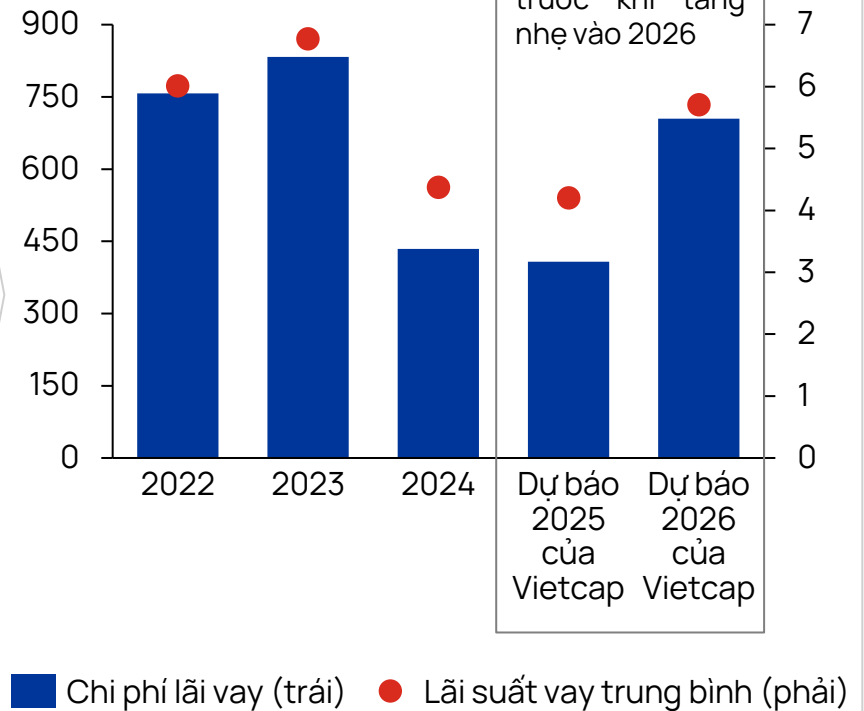
Dự báo các công ty xây dựng công nghiệp và nhà ở sẽ **hưởng lợi từ giá thép, xi măng yếu**, trong khi xây dựng hạ tầng **chịu áp lực chi phí cát, đá** nhưng được **hỗ trợ bởi giá nhựa đường giảm**. VCG tham gia cả 3 mảng nên **biên LN gộp chịu tác động trái chiều**; VCG cho biết công ty đặt mục tiêu duy trì tối thiểu 2% trong ngắn hạn.

Dựa trên ước tính nhu cầu vốn của VCG cho hoạt động xây lắp và phát triển BĐS, chúng tôi dự báo nợ vay của công ty sẽ tăng trưởng trung bình 10%/năm trong 2025-2026

Nợ vay của VCG
Nghìn tỷ đồng



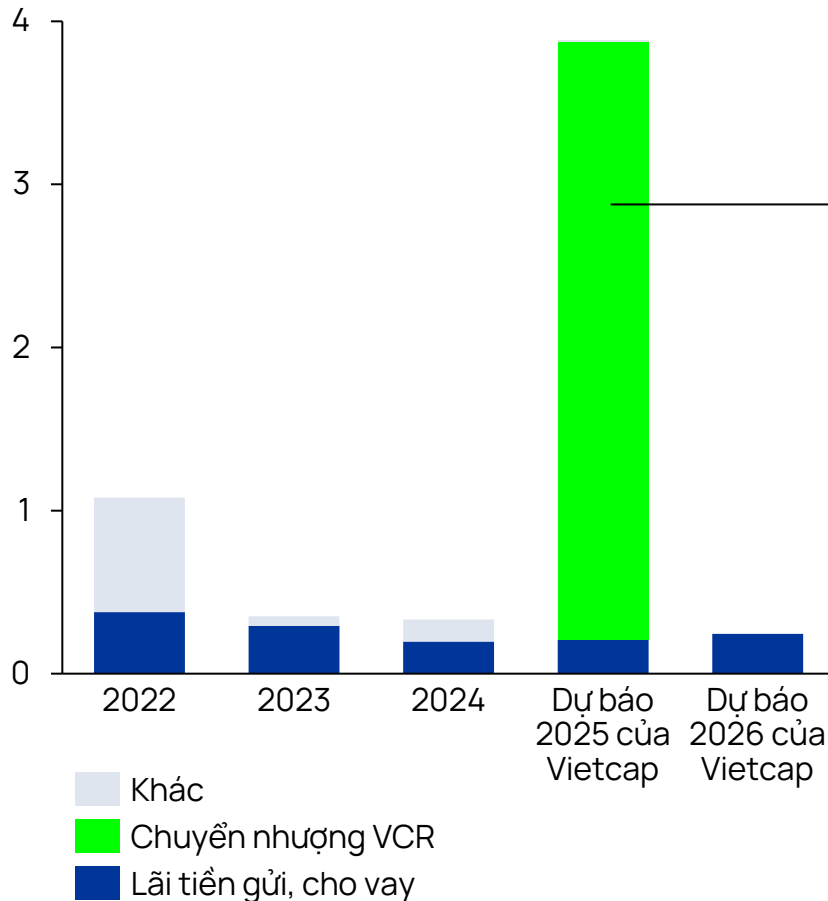
Chi phí lãi vay của VCG
Tỷ đồng



Chúng tôi kỳ vọng VCG sẽ ghi nhận 3,7 nghìn tỷ đồng từ thoái vốn công ty con VCR trong 6T cuối 2025 – qua đó đem lại doanh thu tài chính đột biến cho 2025

Doanh thu tài chính của VCG

Nghìn tỷ đồng



Tháng 8/2025, VCG đã hoàn tất giao dịch chuyển nhượng toàn bộ 107,1 triệu cổ phiếu tại công ty con – Vinaconex ITC (UPCoM: VCR), qua đó giảm tỷ lệ sở hữu từ 51% xuống còn 0%.

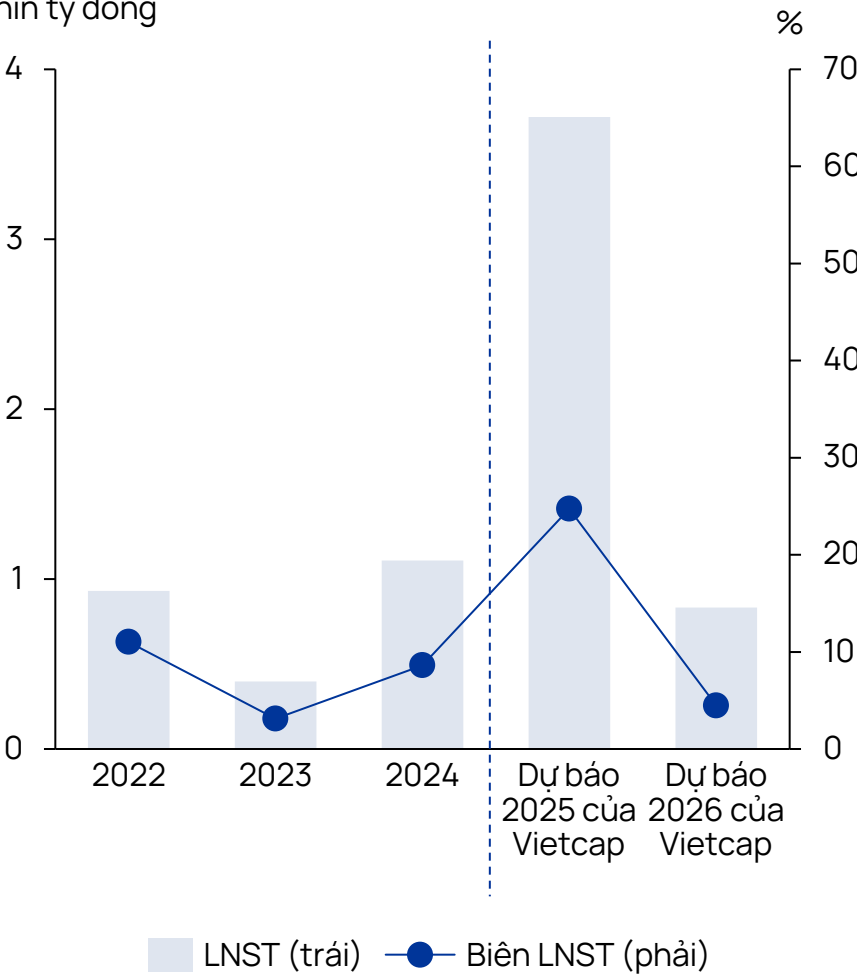
Với tổng giá trị giao dịch ước tính 5,3 nghìn tỷ đồng, chúng tôi dự báo VCG sẽ ghi nhận **lợi nhuận chuyển nhượng khoảng 3,7 nghìn tỷ đồng** trong 6T cuối 2025.

VCR là chủ đầu tư dự án **khu đô thị du lịch Cát Bà Amatina** (172 ha). Cuối quý 2/2025, dự án đang chiếm 94% tổng tài sản của VCR. VCG thoái vốn VCR trong bối cảnh thị trường BĐS nghỉ dưỡng vẫn chưa thực sự phục hồi hậu COVID-19. Trong 6T đầu 2025, VCR ghi nhận LNST lỗ 10,6 tỷ đồng.

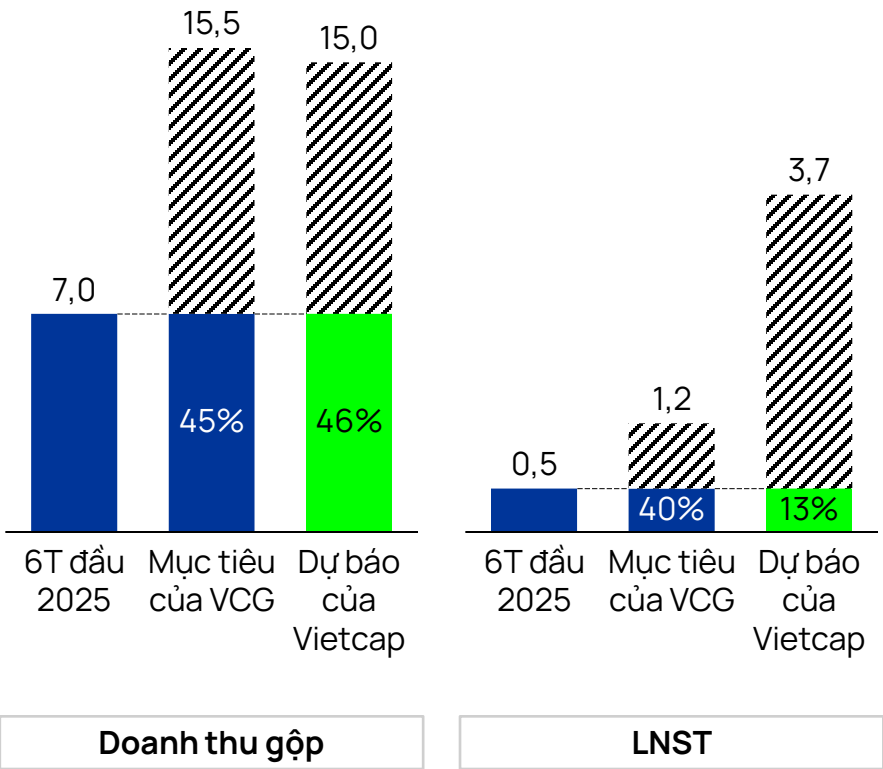
Sau khi VCG thoái vốn, VCR có 4 cổ đông lớn mới nắm giữ tổng cộng 192,8 triệu cổ phiếu (94,2% vốn điều lệ của VCR), gồm Sàn Giao dịch Bất động sản Hà Nội Anpha (23,1%), Imperia An Phú (24,1%), Silver Field (22,5%) và Khu Đông Phú Quốc (24,5%).

Với lợi nhuận tài chính đột biến, chúng tôi dự báo LNST của VCG đạt 3,7 nghìn tỷ đồng trong 2025, trước khi giảm từ mức nền cao về khoảng 832 tỷ đồng trong 2026

LNST và biên LNST của VCG
Nghìn tỷ đồng



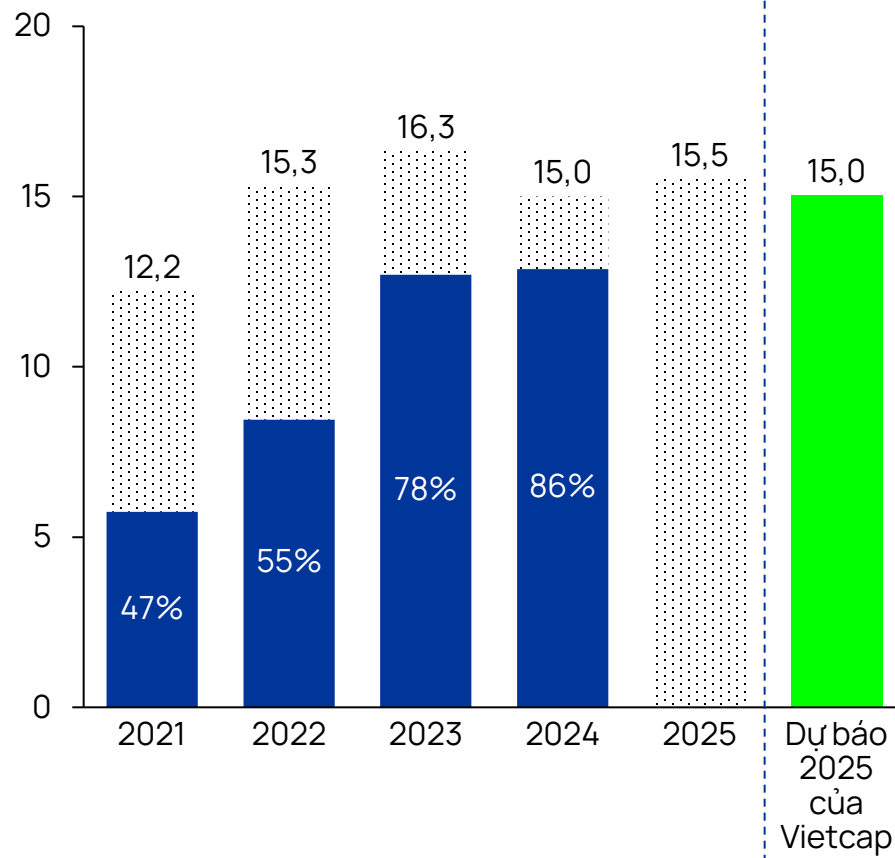
Kết quả kinh doanh 6T đầu 2025, mục tiêu 2025 của VCG, dự báo 2025 của Vietcap
Nghìn tỷ đồng



VCG thường đặt ra mục tiêu khá tham vọng với doanh thu/LNST thực tế chỉ hoàn thành trung bình 66%/70% trong 2021-2024

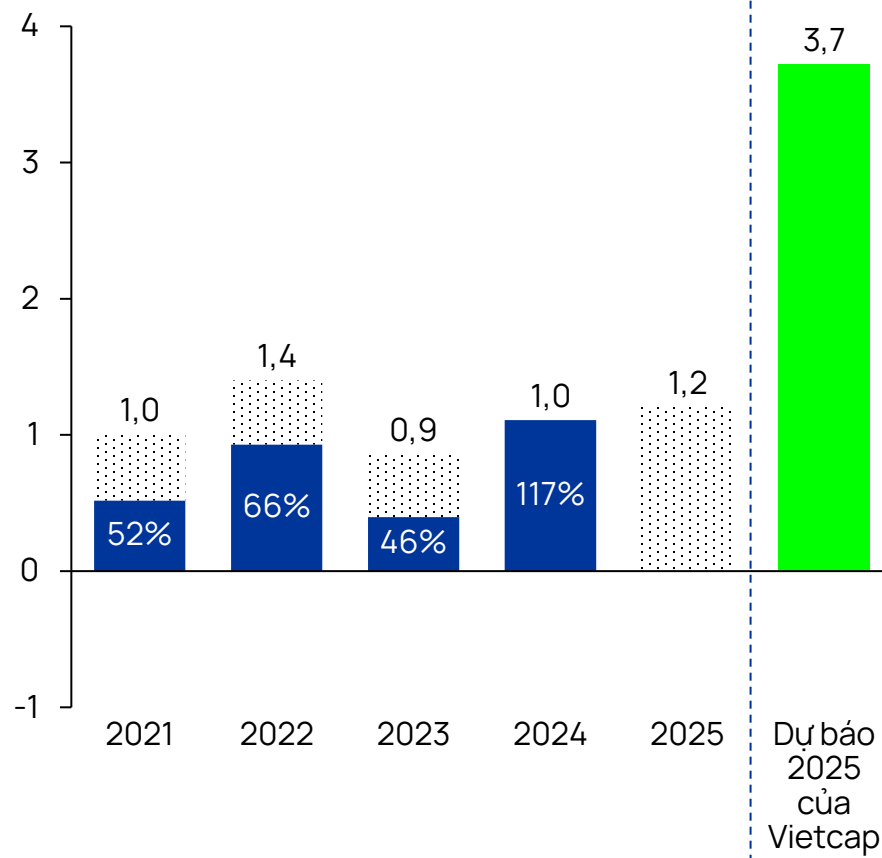
Kế hoạch doanh thu gộp của VCG từ 2021-2025

Nghìn tỷ đồng



Kế hoạch LNST của VCG từ 2021-2025

Nghìn tỷ đồng



■ % thực tế so với kế hoạch ■ Dự báo 2025 của Vietcap

Định giá

VCG hiện đang giao dịch với P/E trượt 12T là 22,9 lần. Chúng tôi tin rằng định giá của VCG sẽ tiếp tục được hưởng lợi từ việc đẩy mạnh đầu tư công trong thời gian tới

Công ty	GTVH (tỷ đồng)	DT thuần trượt 12T (tỷ đồng)	Svck (%)	LNST - CĐTS (tỷ đồng)	Svck (%)	Nợ vay ròng/ VCSH (%)	ROE (%)	ROA (%)	P/E trượt 12T ⁽¹⁾ (x)	P/B quý gần nhất (x)
Xây lắp										
CII Hạ tầng Kỹ thuật TP.HCM	15.249	2.877	94,6	38,6	9,4	163,0	0,5	0,1	320,2	1,9
CC1 TCT Xây dựng số 1	13.279	11.447	152,5	229,5	87,9	90,7	0,0	0,0	57,9	3,2
HHV Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả	7.660	3.487	114,8	497,9	139,1	153,1	5,2	1,3	14,3	1,3
C4G Tập Đoàn Cienco4	3.294	3.335	112,2	103,6	57,7	69,3	2,6	1,1	31,8	0,8
LCG LIZEN	2.394	2.922	123,5	113,9	77,0	41,0	4,5	1,9	21,0	0,9
Trung vị	7.660	3.335	114,8	113,9	77,0	90,7	2,6	1,1	31,8	1,3
Bất động sản										
VHM Vinhomes	402.526	100.409	128,7	30222,5	129,7	16,6	14,7	5,3	14,0	1,9
PDR BĐS Phát Đạt	24.446	1.109	186,9	168,3	34,6	46,9	1,5	0,7	141,3	2,1
SJS SJ Group	21.121	753	124,5	343,3	161,0	18,9	11,4	4,4	61,4	6,7
NTL Đô thị Từ Liêm	2.281	35	1,6	-24,0	-2,4	-73,3	-1,3	-1,1	N.M	1,3
Trung vị	22.783	931	126,6	255,8	82,2	17,7	6,5	2,5	61,4	2,0
Mảng khác										
HDG Tập đoàn Hà Đô	12.024	2.508	92,3	199,7	30,3	50,8	3,2	1,4	60,2	1,9
BWE Nước - Môi trường Bình Dương	11.040	4.382	115,5	774,2	121,6	105,0	14,7	5,4	14,3	2,1
TDM Nước Thủ Dầu Một	6.555	451	76,2	311,3	164,2	12,2	12,4	10,0	20,9	2,6
Trung vị	11.040	2.508	92,3	311,3	121,6	50,8	12,4	5,4	20,9	2,1
Tổng hợp⁽²⁾	9.582	2.973	111,3	164,5	86,2	76,8	4,9	2,1	32,1	1,5
VCG Vinaconex	17.681	14.390	123,7	772,7	95,3	50,4	9,5	2,6	22,9	2,2

- Chúng tôi đã lựa chọn các nhóm công ty niêm yết tại Việt Nam hoạt động trong các mảng kinh doanh chính của VCG. Do đó, chúng tôi lựa chọn (1) các nhà thầu cơ sở hạ tầng, (2) các công ty BĐS có hoạt động tại thị trường miền Bắc và (3) các công ty hoạt động trong lĩnh vực thủy điện và/hoặc cấp nước.
- VCG hiện đang giao dịch ở mức P/E trượt 12T là 22,9 lần, thấp hơn 29% so với trung vị P/E của các công ty cùng ngành.** Theo dự báo của chúng tôi, P/E dự phóng 2025 và 2026 của VCG (điều chỉnh cho quỹ khen thưởng phúc lợi và giả định VCG phát hành 8% cổ tức bằng tiền mặt, 8% cổ tức bằng cổ phiếu cho 2025) lần lượt là 5,7 và 27,6 lần.

Rủ ro Đầu tư

Tiến độ triển khai các dự án BĐS, chậm trễ giải ngân đầu tư công và biến động giá vật liệu xây dựng là những rủi ro cần theo dõi đối với VCG

Rủi ro đầu tư:

Khả năng xảy ra

Mức độ AH lợi nhuận

Tiến độ triển khai dự án BĐS chậm hơn dự kiến



Nguồn doanh thu BĐS trong 2026 của VCG phụ thuộc nhiều vào tiến độ bán hàng và bàn giao của dự án Vera Diamond City và KĐT Thiên Ân. Nếu tiến độ triển khai dự án chậm hơn kỳ vọng hoặc nhu cầu thị trường bất động sản phục hồi chậm hơn dự kiến, VCG có thể gặp khó khăn trong việc mở bán và tạo ra lợi nhuận.

Chậm trễ trong giải ngân vốn đầu tư công



VCG tham gia nhiều vào các dự án cơ sở hạ tầng công, vốn phụ thuộc lớn vào nguồn vốn từ ngân sách nhà nước. Nếu tiến độ giải ngân đầu tư công bị trì hoãn (do thiếu vật liệu như cát, v.v., hoặc do giải phóng mặt bằng – **điều thường thấy ở các dự án đầu tư công vốn trung ương**), thì tiến độ dự án có thể bị gián đoạn, ảnh hưởng lớn đến doanh thu và lợi nhuận của VCG.

Giá vật liệu xây dựng biến động bất lợi hơn dự kiến



Giá vật liệu như thép, đá xây dựng, cát biến động mạnh có thể gây ảnh hưởng đến HĐKD xây dựng và BĐS của VCG. Tuy nhiên, với dự báo về tác động trái chiều của giá vật liệu đối với biên lợi nhuận gộp của VCG, khả năng ảnh hưởng của giá vật liệu xây dựng đến lợi nhuận của VCG trong ngắn hạn là thấp.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Tổng Hoàng Trâm Anh và Vũ Minh Đức, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi đối với các công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của Vietcap

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi Vietcap đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên Hệ

Phòng Nghiên cứu & Phân tích

Phòng Nghiên cứu & Phân tích

+84 28 3914 3588

research@vietcap.com.vn

Ngân hàng, Chứng khoán & Bảo hiểm

- Huỳnh Thị Hồng Ngọc, Trưởng phòng, ext 138
- Vũ Thế Quân, Phó Trưởng phòng, ext 364
- Hồ Thu Nga, Chuyên viên, ext 516

Hàng tiêu dùng

Hoàng Nam, Giám đốc, ext 124

- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên cao cấp, ext 584
- Lý Phúc Thanh Ngân, Chuyên viên cao cấp, ext 532
- Nguyễn Thảo Nguyên, Chuyên viên, ext 268

Giám đốc

Hoàng Nam, ext 124

BDS & Cơ sở hạ tầng

- Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120
- Phạm Nhật Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 149
- Thân Như Đoàn Thực, Chuyên viên cao cấp, ext 174

Dầu khí & Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Phó Giám đốc, ext 140

- Đỗ Công Anh Tuấn, Chuyên viên, ext 181
- Dương Tấn Phước, Chuyên viên, ext 135
- Phạm Phú Lộc, Chuyên viên, ext 549

Vĩ mô

Hoàng Thúy Lương, Trưởng phòng cao cấp, ext 368

- Đào Minh Quang, Chuyên viên, ext 368

Vật liệu & Công nghiệp

Nguyễn Thảo Vy, Trưởng phòng cao cấp, ext 147

- Nguyễn Thị Ngọc Hân, Chuyên viên, ext 149
- Hoàng Gia Huy, Chuyên viên, ext 526

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Phó Giám đốc, ext 363

- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Trưởng phòng, ext 129
- Tống Hoàng Trâm Anh, Chuyên viên cao cấp, ext 363
- Lê Hải Đăng, Chuyên viên, ext 570
- Võ Phan Hồng Kiệt, Chuyên viên, ext 470

Phòng Tư vấn Đầu tư, Giao dịch Chứng khoán – Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

Tuan Nhan

Giám đốc Điều hành

Phòng Tư vấn Đầu tư, Giao dịch Chứng khoán
– Khách hàng tổ chức và Trái phiếu

+84 28 3914 3588, ext 107

Châu Thiên Trúc Quỳnh

Giám đốc Điều hành

Phòng Tư vấn Đầu tư

+84 28 3914 3588, ext 222