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

XÂY DỰNG

DOANH THU TÀI CHÍNH ĐỘT BIẾN KÉO VỌT LỢI NHUẬN

- Doanh thu tăng trưởng mạnh 66% svck (+1.0% sv quý trước) lên 4,429 tỷ đồng nhờ hai mảng chính xây lắp và kinh doanh BĐS
- Trong Q3/25, VCG ghi nhận tài chính đột biến 3,186 tỷ đồng (+79x svck, +45x sv quý trước) kéo vọt LNST công ty mẹ lên 3,292 tỷ đồng (+41x svck, +12x sv quý trước)
- KQKD 9T25 cho thấy lợi nhuận cả năm 2025 có thể vượt dự phóng của chúng tôi do ghi nhận thu nhập tài chính đột biến. Điều này làm thay đổi đáng kể dự phóng trong các năm tiếp theo, chúng tôi sẽ cập nhật đầy đủ ở báo cáo sau

Doanh thu tăng trưởng mạnh svck nhờ hai mảng chính xây lắp và BĐS

Doanh thu của VCG tăng mạnh 66% svck (+1.0% sv quý trước) lên 4,429 tỷ đồng, trong đó:

- Doanh thu mảng xây dựng tăng 55% svck (-7.9% sv quý trước) đạt 2,891 tỷ đồng nhờ hưởng lợi từ chính sách thúc đẩy đầu tư công. Chúng tôi cho rằng một số dự án đóng góp phần lớn doanh thu mảng xây lắp cho VCG trong Q3/25 bao gồm Cảng Hàng không Quốc tế Long Thành, đường cao tốc Bắc – Nam đoạn Bãi Vọt - Hàm Nghi.
- Doanh thu mảng BĐS tăng 13x svck (+37% sv quý trước) lên 690 tỷ đồng chủ yếu nhờ ghi nhận bàn giao từ phần còn lại dự án 93 Láng Hạ và Tòa nhà văn phòng Chợ Mơ.
- Các mảng khác ghi nhận doanh thu tăng trưởng ổn định bao gồm sản xuất công nghiệp (+0.5% svck), giáo dục (+10% svck), kinh doanh nước sạch (+3.6% svck), cho thuê và các dịch vụ khác (+89% svck).

Tổng kết, doanh thu 9T25 của VCG tăng 40% svck đạt 11,413 tỷ đồng

Ghi nhận lãi tài chính đột biến kéo vọt lợi nhuận

Trong Q3/25, VCG đã bán thành công 107,1 triệu cổ phiếu, chiếm 51% vốn tại CTCP Đầu tư và Phát triển Du lịch Vinaconex (VCR) giúp doanh thu tài chính đạt 3,073 tỷ đồng. Lợi nhuận tài chính ròng của công ty tăng vọt lên 3,047 tỷ đồng trong Q3/25 so với mức lỗ 59 tỷ đồng cùng kỳ. Kết quả, LNST công ty mẹ tăng vọt 41x svck (+12x sv quý trước) đạt 3,392 tỷ đồng.

Tỷ đồng	Q3/25	Q2/25	Q3/24	% sv quý trước	% svck	9T25	9T24	% svck
Doanh thu	4,429	4,387	2,675	1.0%	65.6%	11,413	8,139	40.2%
_Xây lắp	2,891	3,139	1,869	-7.9%	54.6%	8,020	5,492	46.0%
_Kinh doanh BĐS	690	502	52	37.4%	1234.1%	1,269	774	63.9%
_Sản xuất công nghiệp	307	317	306	-3.1%	0.5%	803	704	14.1%
_Giáo dục	106	49	96	117.6%	10.0%	230	218	5.4%
_Kinh doanh nước sạch	279	248	269	12.5%	3.6%	800	765	4.6%
_Cho thuê và khác	157	133	83	18.1%	89.3%	290	186	55.9%
LN gộp	611	563	391	8.5%	56.2%	1,492	1,464	1.9%
CPBH&QLDN	(150)	(162)	(130)	-7.6%	15.4%	(412)	(307)	34.3%
Thu nhập tài chính ròng	3,047	(33)	(59)	n/a	n/a	2,994	(173)	n/a
LN từ cty LDLK	4	5	(16)	-18.2%	n/a	(12)	(58)	n/a
Thu nhập khác ròng	(3)	3	2	n/a	n/a	4	6	-21.7%
LNTT	3,510	376	189	833.7%	1757.7%	4,067	932	336.6%
LNST	3,304	327	147	910.5%	2140.4%	3,783	766	394.1%
LNST Công ty mẹ	3,282	279	80	1076.7%	3989.3%	3,689	641	475.6%
Biên LN gộp	13.8%	12.8%	14.6%	1.0 đ %	-0.8 đ %	13.1%	18.0%	-4.9 đ %
Biên LN ròng	74.1%	6.4%	3.0%	67.7 đ %	71.1 đ %	32.3%	7.9%	24.4 đ %

Nguồn: Fiinpro, VCG, VPBankS Research

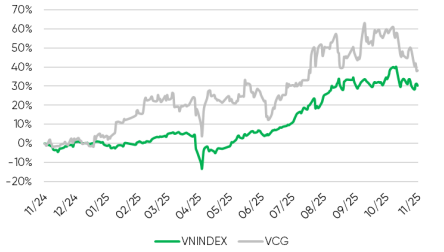
Giá hiện tại (đ/cp)	24,250
Cao nhất 52 (đ/cp)	28,600
Thấp nhất 52 (đ/cp)	15,280
Giá mục tiêu (đ/cp)	27,300
Ngày cập nhật gần nhất	26/06/2025
Tỷ suất cổ tức	3.0%

Thị giá vốn (tỷ đồng)	15,645
KLGD TB 10 phiên (cp)	8,906,250
Sở hữu NN còn lại (%)	43.1%
Số CP lưu hành (tr)	647
Số CP sau pha loãng (tr)	647

	VCG	VNI
P/E trượt 12T	3.9x	14.4x
P/B hiện tại	1.4x	2.0x
ROAA	13.6%	2.3%
ROAE	44.3%	14.4%

**Dữ liệu ngày 06/11/2025*

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
VCG	-11.2	-5.5	58.4
VN-INDEX	0.6	7.0	32.8

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

Giảm bớt gánh nặng tài chính nhờ thoái vốn khỏi dự án lớn

Tại thời điểm cuối Q3/25, tổng nợ vay của VCG đã giảm 19% sv đầu năm xuống 7,124 tỷ đồng, đặc biệt nợ vay dài hạn giảm mạnh 44% sv đầu năm xuống 2,394 tỷ đồng. Kết quả, tỷ lệ nợ vay trên VCSH của VCG ở mức 58% vào cuối Q3/25, đã giảm mạnh so với mức 79% vào đầu năm. Tỷ lệ này cải thiện chủ yếu nhờ VCG đã thoái vốn thành công khỏi dự án Cát Bà Amatina thu về 3,073 tỷ đồng giúp giảm bớt áp lực tài chính.

Tiền mặt và đầu tư ngắn hạn của VCG đã tăng lên 5,307 tỷ đồng (+25% sv đầu năm), chiếm 18% tổng tài sản. Sau thương vụ thoái vốn tình tài chính của VCG đã cải thiện rất nhiều so với đầu năm tạo tiền đề cho khả năng tiếp tục tham gia đầu thầu các dự án xây lắp lớn và đầu tư mảng BĐS.

Tỷ đồng	Q3/24	Q4/24	Q1/25	Q2/25	Q3/25
Tiền và các khoản tương đương tiền	1,129	2,471	1,332	1,837	2,539
Đầu tư ngắn hạn	1,355	1,781	2,028	2,041	2,767
(Tiền+đầu tư ngắn hạn)/tổng tài sản	8.5%	14.4%	11.6%	13.2%	18.3%
Khoản phải thu	6,740	5,858	6,144	6,021	12,154
Hàng tồn kho	7,643	7,090	7,212	7,152	5,204
Tài sản cố định	3,968	3,479	3,409	3,352	3,248
Nợ ngắn hạn	4,958	4,452	4,551	5,283	4,741
Nợ dài hạn	3,944	4,307	4,213	4,184	2,394
Tổng nợ	8,902	8,759	8,764	9,467	7,134
Tổng nợ/VCSH	81.4%	78.8%	77.8%	85.4%	58.2%

Nguồn: Fiinpro, VCG, VPBankS Research

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

Website: www.vpbanks.com.vn

Phòng Phân tích Ngành và Cổ phiếu

Email: equityresearch@vpbanks.com