

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

CPBH&QLDN TĂNG VỐT XÓI MÒN LỢI NHUẬN

- Doanh thu Q4/25 giảm nhẹ 1.7% svck (+5.0% sv quý trước) đạt 4,625 tỷ đồng do doanh thu mảng xây lắp giảm svck
- LNST công ty mẹ Q4/25 giảm 15% svck do chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp tăng vọt 93% svck
- Tại thời điểm cuối Q4/25, VCG ghi nhận nợ xấu tăng vọt 87% sv đầu năm lên 982 tỷ đồng

Doanh thu Q4/25 giảm svck tác động bởi mảng xây lắp

Doanh thu của VCG giảm nhẹ 1,7% svck (+5.0% sv quý trước) đạt 4,625 tỷ đồng, trong đó:

- Doanh thu mảng xây lắp giảm 8.9% svck (+19.2% sv quý trước) đạt 3,446 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng một số dự án đóng góp phần lớn doanh thu mảng xây lắp cho VCG trong Q4/25 bao gồm Cảng Hàng không Quốc tế Long Thành, đường cao tốc Bắc – Nam đoạn Bãi Vọt – Hàm Nghi.
- Doanh thu mảng BĐS tăng nhẹ 5.2% svck (-55% sv quý trước) lên 312 tỷ đồng chủ yếu nhờ ghi nhận bàn giao từ dự án Tòa nhà văn phòng Chợ Mơ và Vera Diamond City Quảng Ninh.
- Các mảng khác ghi nhận doanh thu tăng trưởng ổn định bao gồm sản xuất công nghiệp (+19% svck), giáo dục (+53% svck), kinh doanh nước sạch (+4.3% svck). Đặc biệt mảng cho thuê và các dịch vụ khác tăng mạnh 4.3 lần svck lên 196 tỷ đồng.

Tổng kết, doanh thu 2025 của VCG tăng 25% svck đạt 16,064 tỷ đồng.

CPBH&QLDN tăng vọt kéo lùi lợi nhuận cuối cùng

Trong Q4/25, VCG ghi nhận CPBH&QLDN tăng mạnh 93% svck (+69% sv quý trước) đạt 253 tỷ đồng. Mức tăng này chủ yếu đến từ chi phí khác thuộc chi phí bán hàng tăng mạnh 4.6 lần svck lên 97 tỷ đồng và chi phí trích lập dự phòng khoảng phải thu khó đòi 62 tỷ đồng (trong khi cùng kỳ năm ngoái ghi nhận hoàn nhập 71 tỷ đồng).

Kết quả, LNST công ty mẹ của VCG giảm 15% svck (-69% sv quý trước) trong Q4/25. Tính cả năm 2025, LNST công ty mẹ tăng 325% svck đạt 3,933 tỷ đồng.

Tỷ đồng	Q4/25	Q3/25	Q4/24	% sv quý trước	% svck	2025	2024	% svck
Doanh thu	4,652	4,429	4,731	5.0%	-1.7%	16,064	12,870	24.8%
_Xây lắp	3,446	2,891	3,782	19.2%	-8.9%	11,466	9,274	23.6%
_Kinh doanh BĐS	312	690	297	-54.7%	5.2%	1,582	1,071	47.6%
_Sản xuất công nghiệp	306	307	257	-0.6%	18.9%	1,109	961	15.4%
_Giáo dục	89	106	58	-16.0%	52.7%	319	277	15.4%
_Kinh doanh nước sạch	304	279	291	8.9%	4.3%	1,104	1,056	4.5%
_Cho thuê và khác	196	157	46	24.5%	325.9%	485	232	109.3%
LN gộp	539	611	517	-11.8%	4.1%	2,031	1,981	2.5%
CPBH&QLDN	(253)	(150)	(131)	68.8%	93.0%	(665)	(438)	51.9%
Thu nhập tài chính ròng	182	3,047	60	-94.0%	204.5%	3,177	(113)	n/a
LN từ cty LDLK	7	4	(20)	67.9%	n/a	(4)	(79)	n/a
Thu nhập khác ròng	(47)	(3)	15	n/a	n/a	(42)	21	-302.1%
LNTT	428	3,510	441	-87.8%	-2.9%	4,495	1,373	227.5%
LNST	347	3,304	343	-89.5%	1.2%	4,130	1,108	272.6%
LNST Công ty mẹ	244	3,282	286	-92.6%	-14.6%	3,933	927	324.5%
Biên LN gộp	11.6%	13.8%	10.9%	-2.2 đ %	0.6 đ %	12.6%	15.4%	-2.8 đ %
Biên LN ròng	5.2%	74.1%	6.0%	-68.9 đ %	-0.8 đ %	24.5%	7.2%	17.3 đ %

Nguồn: Fiinpro, VCG, VPBankS Research

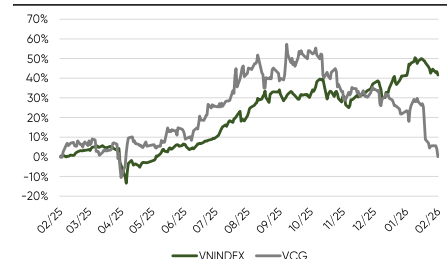
Giá hiện tại (đ/cp)	18,200
Cao nhất 52 tuần (đ/cp)	28,600
Thấp nhất 52 tuần (đ/cp)	16,260

Thị giá vốn (tỷ đồng)	11,766
KLGD TB 10 phiên (cp)	12,899,390
Sở hữu NN còn lại (%)	45.9%
Số CP lưu hành (tr)	647
Số CP sau pha loãng (tr)	647

	VCG	VNI
P/E trượt 12T	3.0x	14.2x
P/B hiện tại	1.0x	2.1x
ROAA	12.9%	2.3%
ROAE	39.8%	14.7%

*Dữ liệu ngày 06/02/2025

Diễn biến giá cổ phiếu



Thay đổi giá (%)	1T	3T	12T
VCG	-14.7	-21.9	2.7
VN-INDEX	-0.3	7.7	40.4

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/TCLD 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

Chất lượng tài sản có dấu hiệu suy giảm

Tại thời điểm cuối Q4/25, các khoản phải thu của VCG tăng mạnh 105% sv đầu năm lên hơn 12,000 tỷ đồng. Trong đó, đóng góp chủ yếu là khoản 6,140 tỷ đồng tiền cho vay ngắn hạn khác (đã có tài sản đảm bảo). Bên cạnh đó, nợ xấu của VCG tăng mạnh 87% sv đầu năm lên 982 tỷ đồng dẫn tới chi phí trích lập dự phòng nợ khó đòi tăng vọt.

Điểm sáng là tổng nợ vay của VCG đã giảm 15% sv đầu năm xuống 7,420 tỷ đồng, đặc biệt nợ vay dài hạn giảm mạnh 50%. Kết quả, tỷ lệ nợ vay trên VCSH của VCG ở mức 59% vào cuối Q4/25, 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 giúp giảm bớt áp lực tài chính.

Tỷ đồng	Q4/24	Q1/24	Q2/25	Q3/25	Q4/25
Tiền và các khoản tương đương tiền	2,471	1,332	1,837	2,539	2,347
Đầu tư ngắn hạn	1,781	2,028	2,041	2,767	2,882
(Tiền+đầu tư ngắn hạn)/tổng tài sản	14.4%	11.6%	13.2%	18.3%	16.6%
Khoản phải thu	5,858	6,144	6,021	12,154	12,331
Hàng tồn kho	7,090	7,212	7,152	5,204	6,100
Tài sản cố định	3,479	3,409	3,352	3,248	4,437
Nợ ngắn hạn	4,452	4,551	5,283	4,741	5,247
Nợ dài hạn	4,307	4,213	4,184	2,394	2,173
Tổng nợ	8,759	8,764	9,467	7,134	7,420
Tổng nợ/VCSH	78.8%	77.8%	85.4%	58.2%	59.0%

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