

CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ

VCG – QUẢ NGỌT “AMATINA”

Ngày 07/08/2025

Đỗ Tiến Đạt

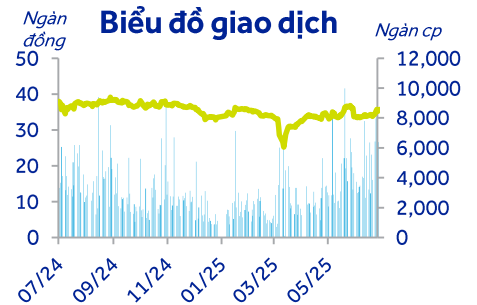
Chuyên viên phân tích

Datdt@acbs.com.vn

LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Cập Nhật Nhanh

Khuyến nghị	VCG Mua
Giá mục tiêu (VND)	34.100
Giá hiện tại (VND)	25.900
Tỷ lệ tăng giá	31,6%
Suất sinh lời cổ tức	2,9%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	34,5%



Thông kê	06/08/25
Mã Bloomberg	VCG VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	15.185 – 27.300
SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	646
Vốn hóa (tỷ đồng)	17.616
Vốn hóa (triệu USD)	670
Room khối ngoại còn lại (%)	39,7
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	53,2
KLGD TB 3 tháng (cp)	13.135.780

Chúng tôi kỳ vọng việc gia tăng chi tiêu đầu tư công sẽ mở ra nhiều cơ hội thi công dự án mới cho VCG trong thời gian tới. Tính đến quý 2/2025, giá trị backlog của VCG đạt hơn 27.700 tỷ đồng, tương đương gần 3 lần doanh thu xây lắp năm 2024. Đây là nền tảng để VCG đẩy mạnh ghi nhận doanh thu và lợi nhuận trong giai đoạn 2025–2026. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng kỳ vọng thị trường bất động sản dần phục hồi, tạo điều kiện để các dự án của VCG mở bán từ năm 2025 và trở thành động lực tăng trưởng trong giai đoạn 2026–2027. Gần đây VCG thông báo thoái vốn thành công 51% vốn tại dự án Cát Bà Amatina (172 ha) – dự án lớn nhất của doanh nghiệp, do đó chúng tôi điều chỉnh dự phóng LNST cổ đông công ty mẹ năm 2025 tăng 245% lên 3.329 tỷ đồng (+260% svck). Dự phóng doanh thu giữ nguyên ở mức 14.722 tỷ đồng (+14,4% svck). Chúng tôi nâng giá mục tiêu cuối năm 2025 lên 27%, đạt mức 34.100 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA nhờ vào kỳ vọng lãi đột biến từ chuyển nhượng dự án Cát Bà Amatina.

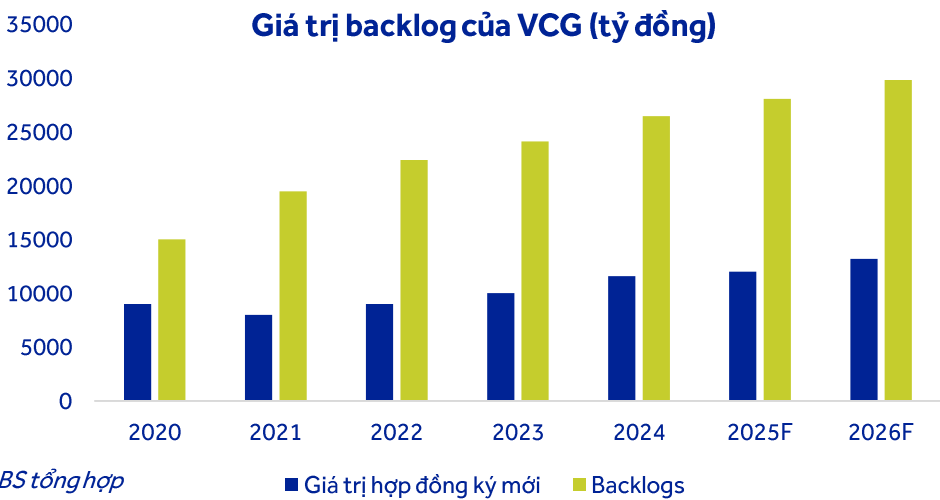
- Kết quả kinh doanh: VCG công bố BCTC Q2/2025 với doanh thu đạt 4.412 tỷ đồng (+56,8% svck) và LNST đạt 357 tỷ đồng (+163% svck). Lũy kế 6T2025 doanh thu đạt 7.008 tỷ đồng (+28,2% svck) và LNST đạt 508 tỷ đồng (-17,8% svck), hoàn thành 45% và 42% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2025, tương đương 47% và 15% dự phóng đã điều chỉnh của ACBS. Cụ thể, mảng kinh doanh xây lắp chiếm hơn 84% tỷ trọng doanh, đạt 5.154 tỷ đồng, tăng mạnh 42% svck, giúp bù đắp phần nào sự sụt giảm của mảng bất động sản đạt 634 tỷ đồng (-12% svck) do số lượng bàn giao thấp. Biên lợi nhuận gộp giảm còn 14,3% so với 24,4% cùng kỳ, chủ yếu do sự suy giảm của mảng kinh doanh bất động sản có biên lợi nhuận cao, khiến lợi nhuận sau thuế sụt giảm.

- Mảng xây lắp: Nhờ hưởng lợi từ chủ trương đẩy mạnh đầu tư công của chính phủ và lợi thế là một trong những doanh nghiệp đầu ngành xây lắp hạ tầng, từ đầu năm 2025, VCG đã ký kết nhiều hợp đồng lớn với tổng giá trị hơn 26.800 tỷ đồng. Các dự án tiêu biểu gồm: (1) Cao tốc Ninh Bình – Hải Phòng (đoạn Nam Định – Thái Bình), theo hình thức PPP/BOT, VCG là 1 trong 5 nhà đầu tư (~19.700 tỷ đồng); (2) Gói 02XL-BA dự án Thủy điện tích năng Bắc Ái (liên danh 7 nhà thầu, ~4.300 tỷ đồng); (3) Gói XL01 mở rộng cao tốc La Sơn – Hòa Liên (liên danh 7 nhà thầu, ~2.700 tỷ đồng).

- Mảng bất động sản: VCG hiện tập trung mở bán và bàn giao 3 dự án trọng điểm, gồm hai khu nhà ở thấp tầng tại Quảng Ninh: Vinaconex Móng Cái (43,9 ha) và Đại lộ Hòa Bình (48,8 ha), cùng trung tâm thương mại Chợ Mơ (1,5 ha) tại Hà Nội. Đáng chú ý, VCG thông báo thoái vốn thành công toàn bộ 51% vốn tại dự án Khu du lịch Cát Bà Amatina (172 ha) trong tháng 8/2025. Chúng tôi ước tính giao dịch này sẽ đem về khoản lợi nhuận trước thuế khoảng 3.500 tỷ đồng, qua đó góp phần cải thiện dòng tiền và củng cố năng lực tài chính cho VCG

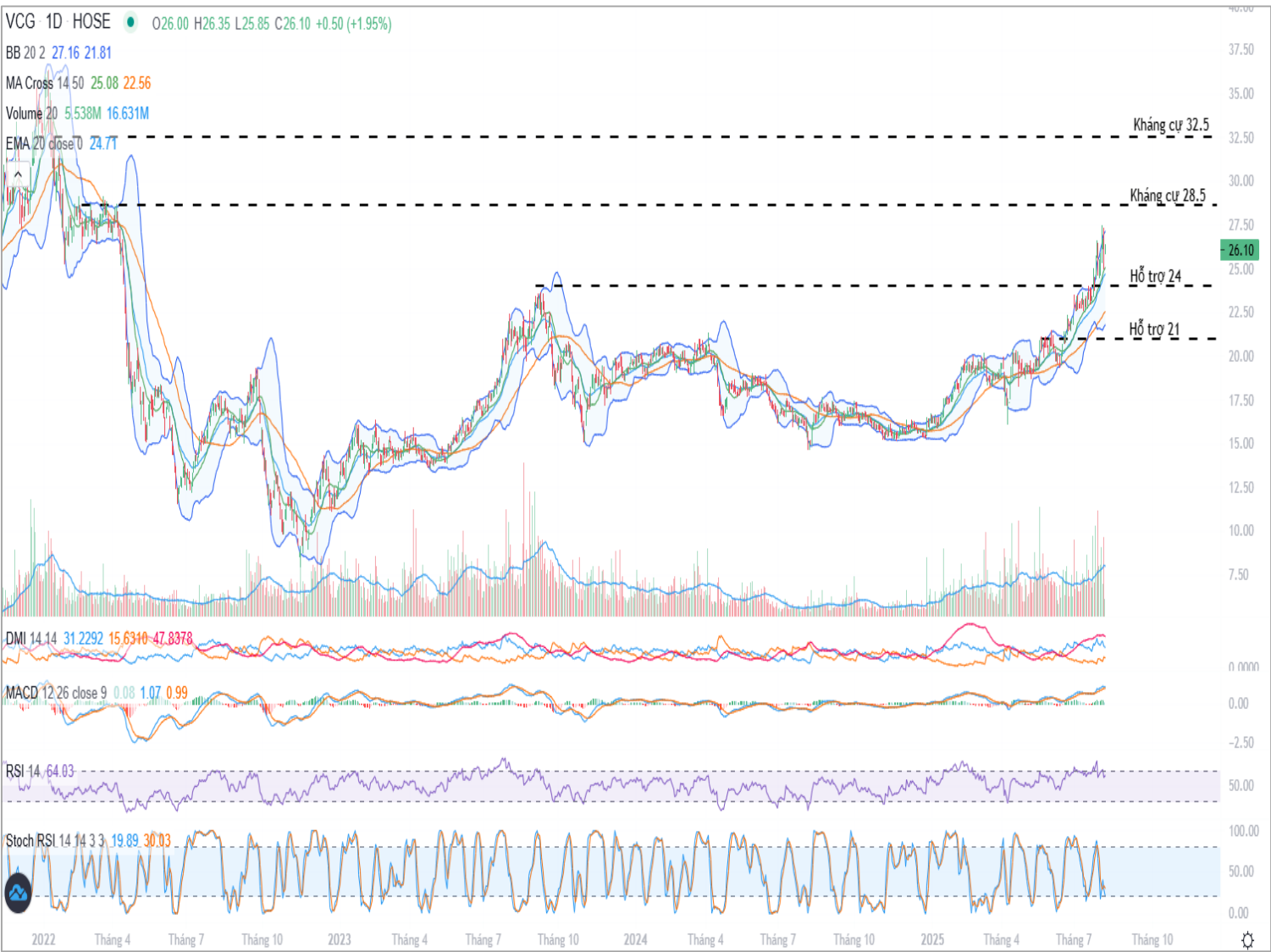
-Yếu tố kỹ thuật: Với đà tăng giá tích cực hiện tại, VCG dự kiến sẽ tiếp tục đà tăng, hướng đến vùng kháng cự 28.500 đồng/cp, hoặc xa hơn tại 32.500 đồng/cp. Vì thế, các phiên giảm điểm tiếp theo sẽ là cơ hội tích lũy cổ phiếu hợp lý đối với các nhà đầu tư ngắn và trung hạn.

Đvt: tỷ đồng	2021	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	5.750	8.452	12.709	12.870	14.722
Tăng trưởng	3,6%	47,0%	50,4%	1,3%	14,4%
Lãi gộp	829	916	1.180	1.981	2.163
Tăng trưởng	-0,8%	10,6%	28,8%	67,8%	9,2%
LNST cổ đông công ty mẹ	394	782	403	926	3.329
Tăng trưởng	-75,4%	98,4%	-48,4%	129,6%	259,5%
EPS	950	1.607	752	1.548	5.150
ROE	5,3%	8,9%	4,0%	8,7%	26,5%
P/E	22,1	15,9	26,1	14,0	5,0
P/B	1,3	1,8	1,5	1,6	1,2
Cổ tức (đồng)	1.200	0	0	800	800
Suất sinh lời cổ tức	3,8%	0,0%	0,0%	4,2%	2,9%



Nguồn: ACBS tổng hợp

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT VCG



- **Yếu tố kỹ thuật:**
 - VCG hiện đang dao động theo xu hướng tăng tích cực trong ngắn và trung hạn.
 - Thanh khoản có dấu hiệu vượt trội trong những phiên tăng điểm, cho thấy lực mua đang hướng vào cổ phiếu này.
 - Các chỉ báo ngắn hạn hiện đang suy giảm từ vùng quá mua, cho thấy nhịp điều chỉnh giá đang được diễn ra.
 - Tuy nhiên, các chỉ báo trung hạn duy trì tín hiệu mua tích cực đang dẫn mạnh hơn.
- **Nhận xét và khuyến nghị:**
 - Trong thời gian tới, sau khi hoàn thành giai đoạn điều chỉnh giá, VCG dự kiến sẽ tiếp tục đà tăng, hướng đến vùng kháng cự 28.500 đồng/cp, hoặc xa hơn tại 32.500 đồng/cp. Vì thế, các phiên giảm điểm tiếp theo sẽ là cơ hội tích lũy cổ phiếu hợp lý đối với các nhà đầu tư ngắn và trung hạn.

Diễn biến giá cổ phiếu (%)				
	YTD	1T	3T	12T
Tuyệt đối	68,0	17,5	36,0	60,1
Tương đối	47,8	8,2	12,5	37,8

Nguồn: Bloomberg

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

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG

acbs_phantich@acbs.com.vn

(+84 28) 7300 7000 (x1041)

Chi nhánh Hà Nội

10 Phan Chu Trinh Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

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

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.