



# Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (mã ck: VCG)

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS) – BÁO CÁO THỰC HIỆN BỞI TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

# Cập nhật kết quả kinh doanh

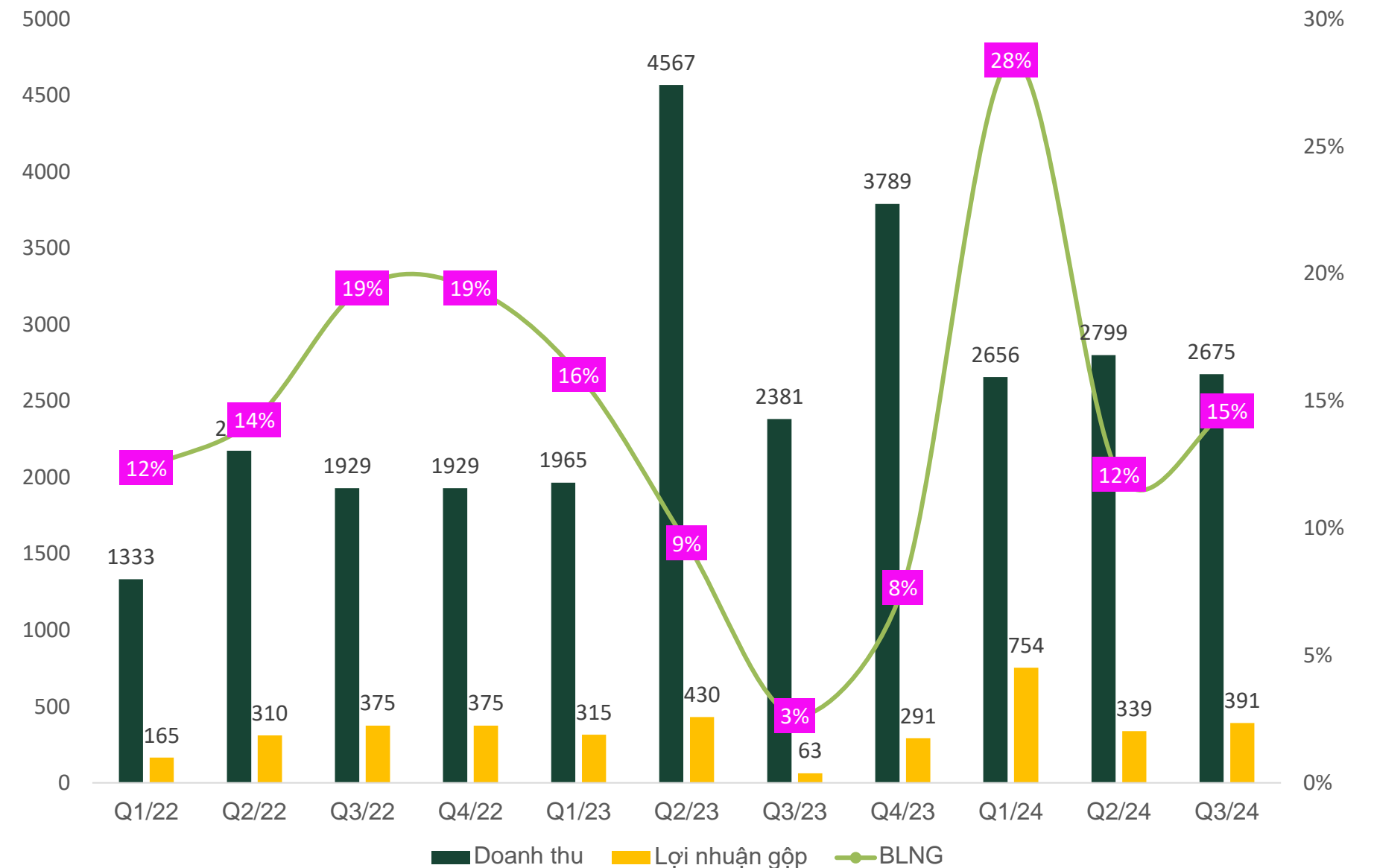
## “Bộ phóng” từ nền lợi nhuận thấp

Quý 3 vừa qua, VCG ghi nhận doanh thu đạt 2675 tỷ đồng, tăng 12,3% so với cùng kỳ năm ngoái và lãi sau thuế đạt 147 tỷ đồng, tăng hơn 5 lần so với nền thấp năm 2023.

Lũy kế 9 tháng đầu năm, doanh thu đạt 8.139 tỷ đồng (-8,7% yoy) và lãi sau thuế đạt 766 tỷ đồng (gấp 3,7 lần cùng kỳ 2023). Theo đó, **VCG đã hoàn thành 54% kế hoạch doanh thu và 81% kế hoạch lợi nhuận năm 2024.**

Trong Q3/2024, VCG tiếp tục trúng thầu các phân khu mới trong siêu dự án sân bay Long Thành.

Kết quả kinh doanh hàng quý của VCG



# Trúng thêm thầu tại siêu dự án sân bay Long Thành

Trong quý 3/2024 VCG trúng 3 gói thầu thuộc Dự án thành phần 3 – nằm trong khuôn khổ Dự án Xây dựng Sân bay Long Thành; bao gồm: gói thầu 4.6 (trị giá 8.100 tỷ), gói thầu 4.7 (trị giá 6.300 tỷ), gói thầu 4.8 (trị giá 11.067 tỷ). **Với khối lượng công việc dồi dào và tiềm năng trúng thầu các dự án lớn giai đoạn 2024 - 2026, AAS kỳ vọng mảng xây dựng vẫn là phân khúc đóng góp doanh thu chính và động lực tăng trưởng lợi nhuận cho VCG các quý tới.**

Gói thầu	Dự án	Tổng mức đầu tư (tỷ đồng)	Thời gian triển khai				
			2021	2022	2023	2024	2025
Thi công xây dựng công trình	Bãi Vọt - Hàm Nghi	2289					
Thi công xây dựng đoạn Km405+00-Km419+600	Nghi Sơn - Diễn Châu	886					
Thi công xây dựng công trình san nền và thoát nước & khảo sát, thiết kế bản vẽ thi công	Sân bay Long Thành GĐ 1	1235					
Thi công xây dựng công trình	Bãi Vọt - Hàm Nghi	3034					
Thi công xây dựng đoạn Km568+200-Km600+700	Vũng Áng - Bùng	1438					
Thi công xây dựng đoạn Km0+00-Km12+500	Tuyên Quang - Hà Giang	898					
Thi công xây dựng và lắp đặt thiết bị công trình nhà ga hành khách	Sân bay Long Thành GĐ 1	3924					
Thi công xây dựng, lắp đặt thiết bị và lập thiết kế bản vẽ thi công xây dựng công trình đường cất hạ cánh	Sân bay Long Thành GĐ 1	1414					
Xây lắp nền, mặt đường và các công trình trên tuyến đoạn Km19+000-Km40+750	Cao tốc Hòa Bình - Mộc Châu	1539					
Thi công xây dựng, lắp đặt thiết bị và lập thiết kế bản vẽ thi công xây dựng công trình đường cất hạ cánh, đường lăn, sân đỗ tàu bay	Sân bay Long Thành	8100					
Xây dựng sân đỗ tàu bay nhà ga hành khách	Sân bay Long Thành	6267					
Thi công xây dựng, lắp đặt thiết bị và lập thiết kế bản vẽ thi công cho công trình giao thông nội cảng và hạ tầng kỹ thuật	Sân bay Long Thành	11067					

# Mảng bất động sản dân dụng “ấm dần”

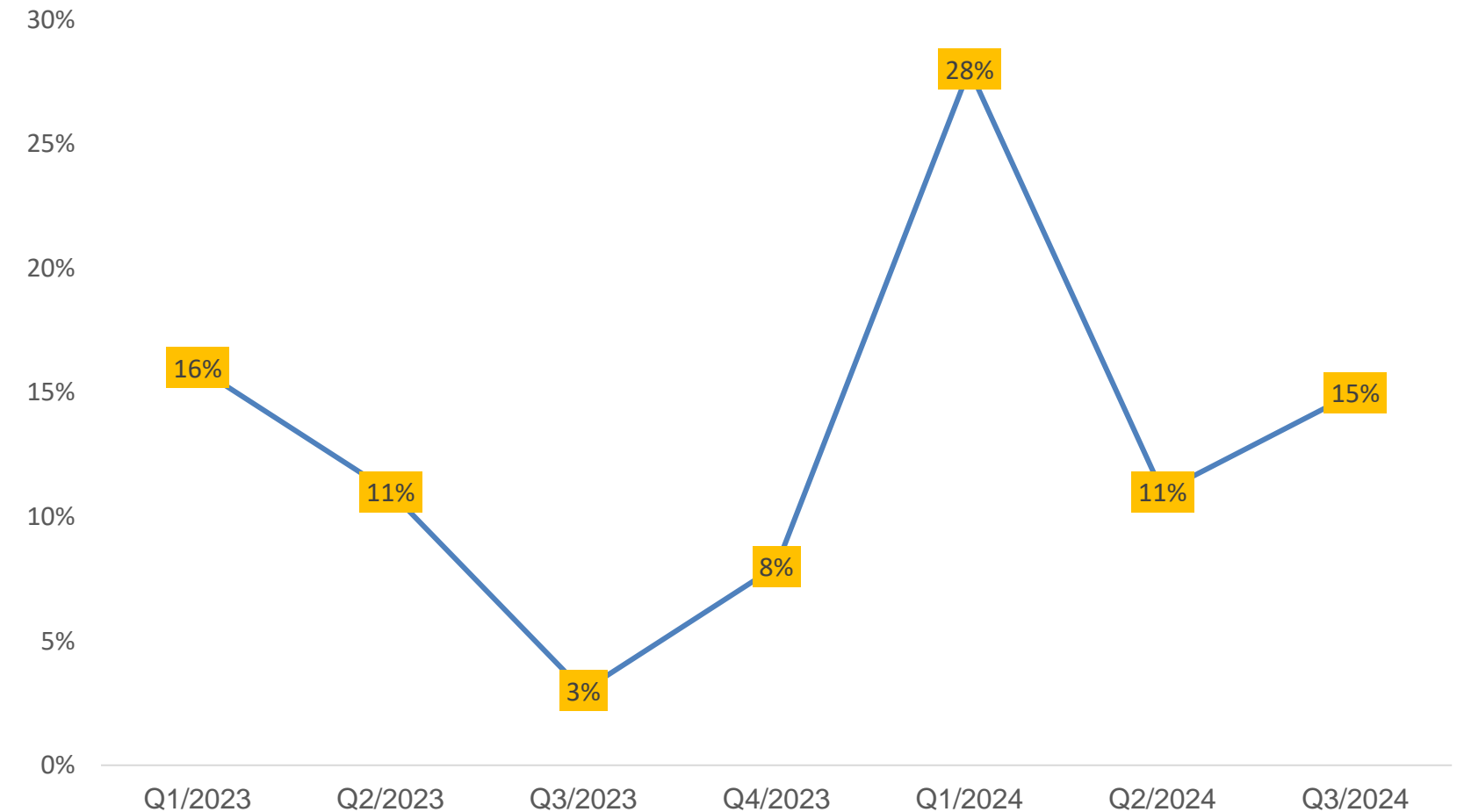
## Thuận lợi

Chúng tôi kỳ vọng mảng kinh doanh BĐS của Vinaconex sẽ ghi nhận kết quả khả quan hơn trong giai đoạn 2025 - 2026 do:

1. Thị trường BĐS vùng ven và BĐS nghỉ dưỡng hồi phục khi các vướng mắc pháp lý dần được tháo gỡ.
2. Các dự án dân dụng khác hoàn thành kịp tiến độ, đáp ứng nhu cầu người dân tại các khu vực đô thị loại 1 trong bối cảnh giá nhà có xu hướng ngày càng tăng cao.

AAS cho rằng, mảng kinh doanh này sẽ tiếp đà tăng trưởng trong quý 4, nhờ đóng góp từ dự án Vinaconex Diamond Tower; ngoài ra đang có 2 dự án Green Diamond và KĐT Đại lộ Hòa Bình.

Biên lợi nhuận mảng bất động sản của VCG



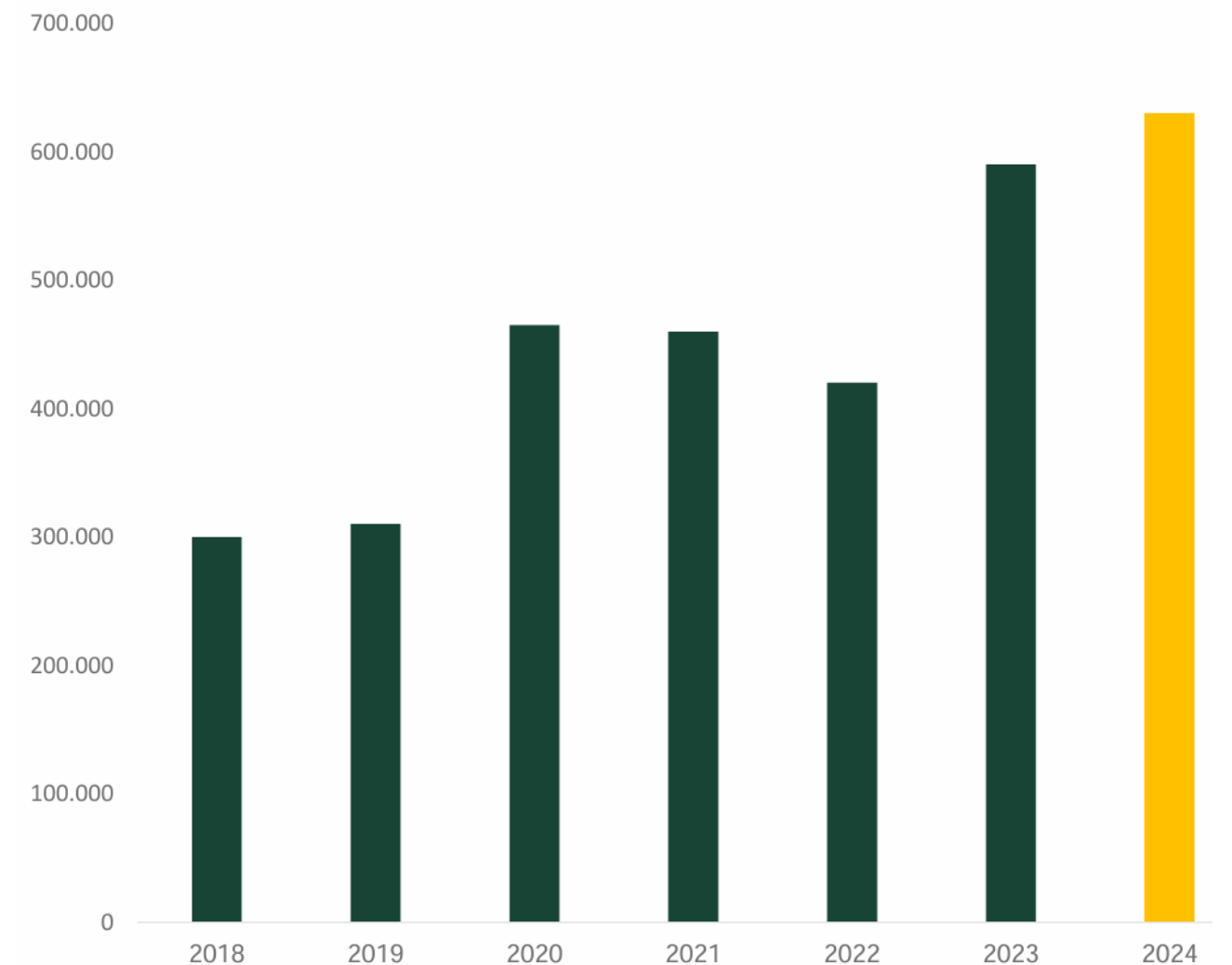
# Hưởng lợi nhờ kế hoạch đẩy mạnh giải ngân đầu tư công của Chính Phủ

Theo kế hoạch năm 2024 của Chính phủ, giải ngân vốn đầu tư công dự kiến tăng trưởng 12% so với năm trước lên mức 638,000 tỷ, **đóng góp chính từ các dự án chiến lược như Cao tốc Bắc – Nam, sân bay Long Thành và đường Vành đai 3 (TP.HCM)**. Nửa đầu năm nay, giải ngân đầu tư công hoàn thành khoảng 37% kế hoạch năm do những vướng mắc liên quan đến vấn đề giải phóng mặt bằng và thiếu nguyên vật liệu như cát, đá xây dựng.

AAS đánh giá giải ngân vốn có thể khả quan hơn trong năm 2025 nhờ những vướng mắc có thể phần nào được tháo gỡ:

- Luật đất đai mới được áp dụng từ T8/2024 với những quy định cụ thể sẽ giúp giải quyết vướng mắc trong quá trình đền bù, GPMB và chuyển đổi mục đích sử dụng đất của chủ đầu tư trong triển khai đầu tư công.
- Chính phủ quyết liệt giải ngân đầu tư công: Thủ tướng Chính phủ đang yêu cầu các bộ, cơ quan TW và địa phương triển khai việc lập kế hoạch đầu tư công trung hạn giai đoạn 2026-2030.

Tình hình giải ngân vốn đầu tư công qua các năm



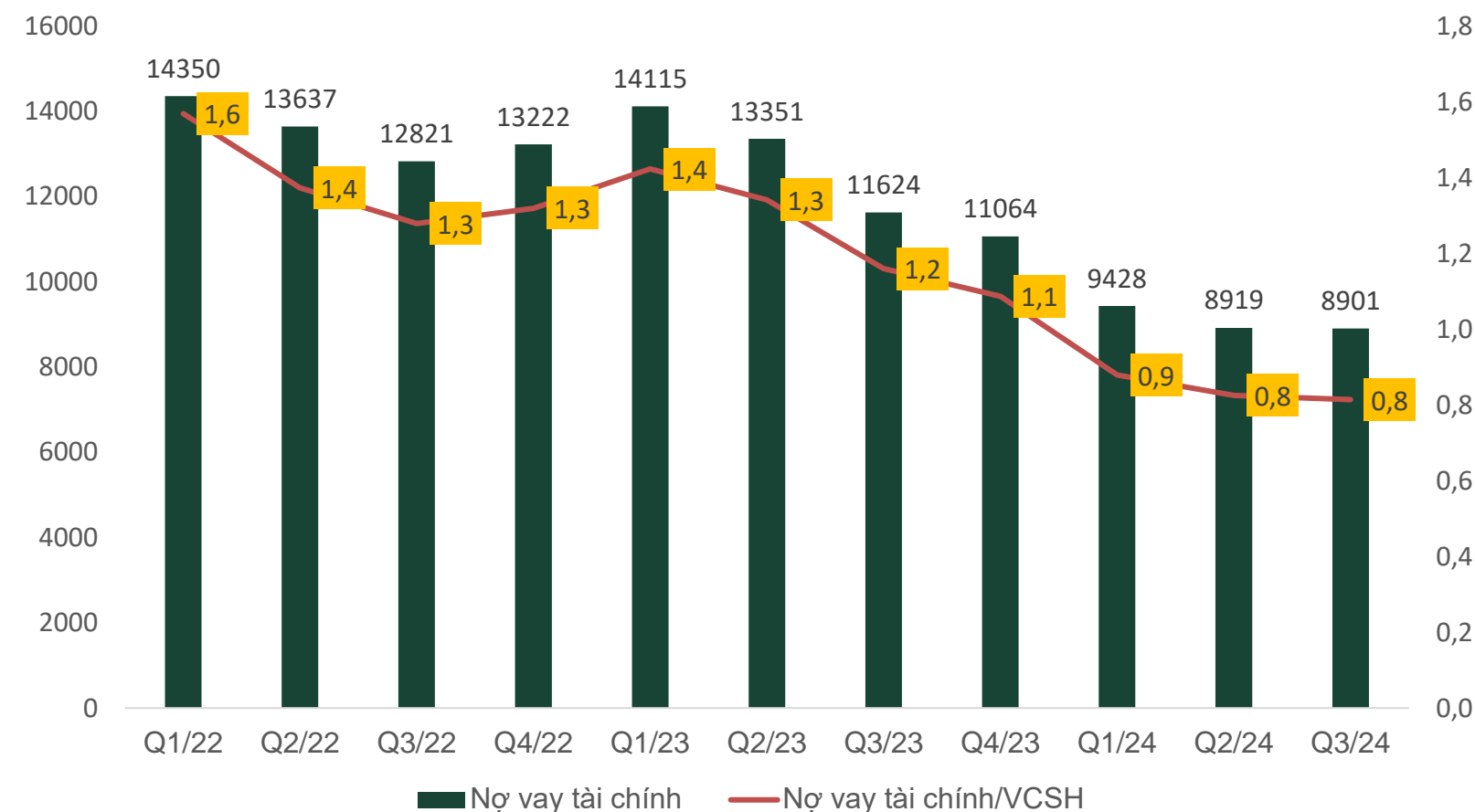
# Tình hình tài chính

## An toàn

Tại thời điểm cuối quý 3, các khoản nợ vay tài chính của VCG đạt 8901 tỷ (-23,4% YoY), tỷ lệ nợ vay/VCSH đạt 0,8 lần. Chúng tôi đánh giá áp lực trả nợ của VCG hiện ở mức thấp – đây là lợi thế so với nhóm doanh nghiệp khác cùng ngành trong việc huy động vốn mới khi dự án trúng thầu gia tăng.

VCG đã thanh toán được một lượng nợ vay đáng kể trong nửa đầu năm 2024 (thu xếp mua lại hết khoản nợ trái phiếu dài hạn trị giá 1.600 tỷ) – nhờ đó giảm đáng kể chi phí lãi vay so với năm ngoái và tăng thu nhập ròng.

## Tình hình nợ



# Định giá & Khuyến nghị

## Luận điểm đầu tư:

- Với khối lượng công việc dồi dào và tiềm năng trúng thầu các dự án lớn giai đoạn 2024- 2026, mảng xây dựng vẫn được kỳ vọng là động lực tăng trưởng lợi nhuận cho VCG các quý tới
- Chúng tôi cho rằng giai đoạn 2025 – 2026 là lúc điểm rơi lợi nhuận của VCG nhờ các dự án thành phần của cao tốc Bắc – Nam được nghiệm thu
- Kế hoạch thúc đẩy xây dựng cơ sở hạ tầng ngắn và dài hạn sẽ là “đòn bẩy” cho VCG.
- Các khoản nợ vay thu hẹp cho thấy năng lực quản lý tài chính của VCG rất tốt.

## Rủi ro:

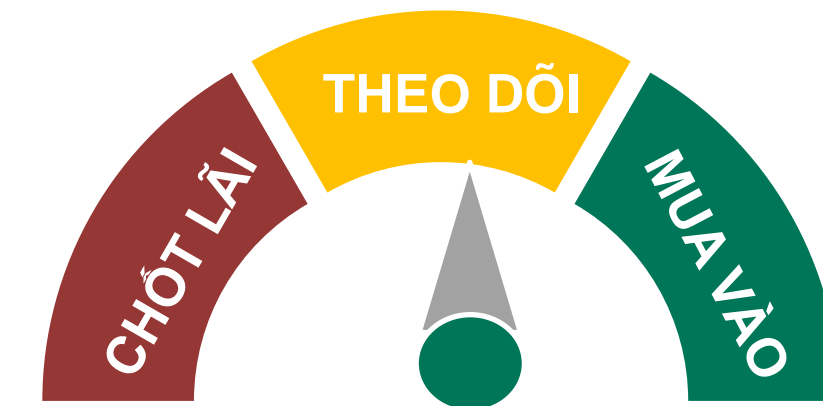
- Thủ tục đấu thầu đang làm chậm tiến độ tại các dự án.

Đưa ra khuyến nghị

**THEO DÕI**

Đối với cổ phiếu VCG

**GIÁ MỤC TIÊU: 22,450 VNĐ/CP**





## CTCP CHỨNG KHOÁN SMART INVEST (AAS)

 <https://www.aas.com.vn>

 Tổng đài: 1900 1811

 [trungtamcskh@aas.com.vn](mailto:trungtamcskh@aas.com.vn)

Mở tài khoản ngay

