

KHỐI KHÁCH HÀNG CÁ NHÂN

Khuyến nghị

Mua



Analyst: Huỳnh Thị Thu Thảo

Email: thao.htt@miraeasset.com.vn +84 28 3910 222

Giá đóng cửa (20/06/2025) 21.350

Giá mục tiêu (12 tháng) 26.000

Lợi nhuận kỳ vọng 21.8%

Lãi ròng (25F, tỷ đồng) 1.301

Tăng trưởng EPS (25F, %) 40.4

P/E (25F, x) 10.3

Vốn hoá (tỷ đồng) 14,190

SLCP đang lưu hành (triệu cp) 646

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng (%) 53.2

Tỷ lệ sở hữu của NĐTNN (%) 6.7

Beta (12M) 1.1

Giá thấp nhất 52 tuần (VND) 15,185

Giá cao nhất 52 tuần (VND) 22,350

(%) 1 M 3M 12M

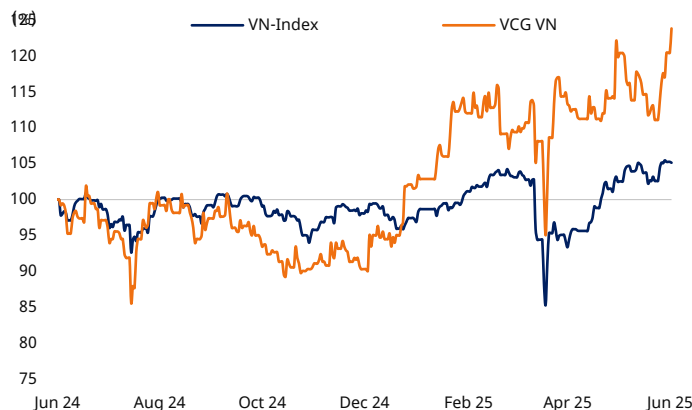
Tuyệt đối 113.7 185.5 157.2

Tương đối 111.0 178.4 151.9

Xây dựng tăng, bất động sản dẫn dắt

Vinaconex (VCG) là một trong những doanh nghiệp xây dựng và đầu tư hạ tầng lớn, uy tín hàng đầu tại Việt Nam. Công ty hoạt động chính trong các lĩnh vực xây lắp, bất động sản và phát triển hạ tầng kỹ thuật, trong đó mảng xây lắp là cốt lõi, đóng góp phần lớn doanh thu và lợi nhuận. Với năng lực thi công mạnh và kinh nghiệm lâu năm, Vinaconex thường xuyên trúng thầu các dự án hạ tầng trọng điểm quốc gia, điển hình hiện tại với sân bay Long Thành, cao tốc Bắc – Nam, vành đai 3 TP.HCM và vành đai 4 Hà Nội.

- Quý 1/2025, VCG ghi nhận doanh thu đạt 2.596 tỷ đồng (-2% YoY). Trong đó, doanh thu mảng xây lắp tăng trưởng mạnh 46,5% lên 1.990 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp của mảng xây lắp cải thiện từ 4,0% lên 4,4%, cho thấy phần nào nỗ lực kiểm soát chi phí mặc dù giá vốn hàng bán tăng gần 46% YoY (nguyên nhân do giá nguyên vật liệu tăng 1-4% tùy loại). LNST đạt 150 tỷ đồng (-69% YoY), lợi nhuận giảm do không còn khoản đóng góp đột biến từ mảng bất động sản như trong quý I/2024, khi công ty hạch toán doanh thu lớn từ các dự án như Green Diamond.
- Mảng xây dựng: Từ đầu năm 2025 đến nay, VCG đã ký 3 hợp đồng lớn với tổng giá trị khoảng 26.819 tỷ đồng, gồm: 1) Thủy điện tích năng Bác Ái (gói 02XL-BA) – Ký ngày 13/02/2025, trị giá ~4.334 tỷ đồng. VCG tham gia liên danh 7 nhà thầu; 2) Cao tốc Ninh Bình – Hải Phòng (đoạn Nam Định – Thái Bình) – Ký đầu tháng 5/2025, trị giá ~19.785 tỷ đồng theo hình thức PPP/BOT. VCG là 1 trong 5 nhà đầu tư; 3) Mở rộng cao tốc La Sơn – Hòa Liên (gói XL01) – Khởi công 29/05/2025, trị giá ~2.700 tỷ đồng. VCG thi công theo liên danh 7 nhà thầu.
- Mảng bất động sản: Được kỳ vọng là mảng đóng góp trên 50% vào lợi nhuận gộp 2025 khi mảng này có biên lợi nhuận gộp khoảng 66% trong năm 2024. Hai dự án đóng góp chính 2025 bao gồm dự án Chợ Mơ hiện tại đã hoàn tất xây dựng, đã bán 9/21 sản trong đợt mở bán đầu tiên và dự kiến sẽ tiếp tục mở bán và bàn giao trong năm 2025. Dự án Green Diamond: hạch toán phần còn lại khoảng 20%. Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng dự án Cát Bà Amatina sẽ sớm được chuyển nhượng một phần dự án, nếu thành công sẽ ghi về một khoảng lớn doanh thu cho VCG.
- Triển vọng 2025, chúng tôi dự báo doanh thu thuần đạt 14.581 tỷ đồng (+13% YoY) và lãi ròng đạt 1.301 tỷ đồng (+40% YoY): 1) Mảng xây dựng đạt 10.044 tỷ đồng (+8,3% YoY) với đóng góp chính là dự án Cao tốc Bắc Nam và sân bay Long Thành; 2) Mảng bất động sản đạt 2.257 tỷ đồng (+111% YoY) nhờ bàn giao dự án Trung tâm thương mại Chợ Mơ và phần còn lại của dự án Green Diamond.
- Chúng tôi ước tính EPS dự kiến cho năm 2025 đạt 2.012 đồng/cp, tương ứng với mức P/E forward ở mức 10,3 lần. Chúng tôi đánh giá tích cực cho VCG: 1) Nguồn lợi nhuận dồi dào từ bất động sản; 2) Hưởng lợi trực tiếp từ làn sóng giải ngân vốn đầu tư công; 3) Doanh nghiệp đầu ngành xây dựng.



	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025 (F)
Doanh thu (tỷ đồng)	5,551	5,749	8,453	12,704	12,870	14,581
LNHĐKD (tỷ đồng)	(731)	655	637	1,167	1,543	2,167
Tỷ lệ LNHĐKD (%)	(13.2)	11.4	7.5	9.2	12.0	14.9
Lãi ròng (tỷ đồng)	1,605	394	782	404	927	1,301
EPS (VND)	2,208	596	1,206	622	1,433	2,012
ROE (%)	23.4	5.9	11.6	5.7	12.0	11.3
P/E (x)	13.1	59.3	10.7	32.8	11.7	10.3
P/B (x)	2.9	3.4	1.2	1.8	1.3	1.2
Cổ tức/thị giá (%)	0.4	4.6	12.6	9.5	#N/A	3.9



Chỉ tiêu	Điểm số kỹ thuật (Mirae Asset)		7 điểm (KHẢ QUAN)
Giá đóng cửa (20/06/2025)	21,350	Xu hướng ngắn hạn	Tăng
Kháng cự (ngắn hạn)	24,000	Xu hướng trung hạn	Tăng
Hỗ trợ (ngắn hạn)	19,000	Xu hướng dài hạn	Đi ngang

Điểm cắt lỗ ngắn hạn 18,700

GÓC NHÌN KỸ THUẬT

- VCG đã có dấu hiệu bứt phá vùng tích lũy.
- Nếu VCG vượt được vùng kháng cự 24,000đ/cp, kỳ vọng VCG sẽ tiến về giá mục tiêu 26,000đ/cp.

- Báo cáo được viết và phát hành bởi Chứng khoán Mirae Asset. Báo cáo được thực hiện dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Chứng khoán Mirae Asset không chịu trách nhiệm về độ chính xác, tính công bằng và đầy đủ của những thông tin này. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Chứng khoán Mirae Asset, các đối tượng có kiến thức về môi trường kinh doanh địa phương, pháp luật cũng như nguyên tắc kế toán.
- Báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Báo cáo này không tính đến các mục tiêu đầu tư cụ thể, tình hình tài chính hoặc nhu cầu của từng khách hàng. Thông tin và quan điểm trong báo cáo có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Lợi nhuận trong tương lai không được đảm bảo và có thể xảy ra mất vốn ban đầu. Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý không chịu bất kỳ trách nhiệm pháp lý nào đối với bất kỳ tổn thất nào phát sinh từ việc sử dụng tài liệu này.
- Chứng Khoán Mirae Asset, các chi nhánh, giám đốc, nhân viên và các đại lý có thể thực hiện hoặc đề nghị các giao dịch mua hoặc bán bất kỳ loại chứng khoán hoặc công cụ tài chính nào vào bất kỳ thời điểm nào. Chứng khoán Mirae Asset và các chi nhánh có thể đã, đang hoặc sẽ có mối quan hệ kinh doanh với các công ty chủ thể để cung cấp các dịch vụ ngân hàng đầu tư, tạo lập thị trường hoặc các dịch vụ tài chính khác được luật pháp và quy định hiện hành cho phép. Báo cáo này không được sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Chứng khoán Mirae Asset.