

MUA

Giá mục tiêu 2024: **22.000 VND**
Upside: **22%**
Cập nhật: **29/08/2024**

TRIỂN VỌNG 2024

Tích cực: (1) NSNN đẩy mạnh giải ngân đầu tư công, (2) Nhiều dự án VCG triển khai vượt tiến độ.

Tiêu cực: Thị trường BĐS phục hồi chậm, các dự án BĐS thương mại của VCG chưa được mở bán trở lại.

| | Q2/2023 | Q2/2024 | 2024F |
|-------|---------|---------|--------|
| DTT | 4.569 | 2.800 | 14.449 |
| % YoY | 108% | -39% | 14% |
| LNST | 158 | 163 | 1.040 |
| % YoY | -363% | 3% | 162% |

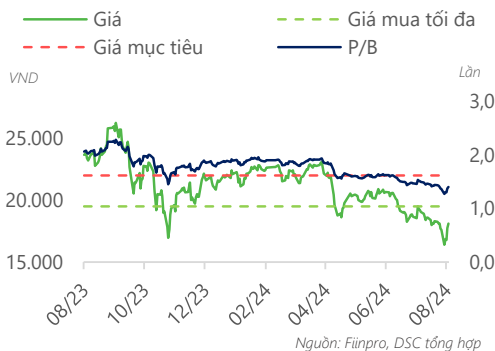
Đơn vị: tỷ VND

Tổng quan doanh nghiệp

VCG là doanh nghiệp xây dựng hàng đầu Việt Nam với quy mô tài sản lớn nhất ngành và nằm trong top 4 nhà thầu xây dựng uy tín nhất Việt Nam. Ngoài lĩnh vực xây dựng hạ tầng và công nghiệp, VCG đang mở rộng sang các lĩnh vực khác như Kinh doanh bất động sản, Giáo dục và Đầu tư.

Dữ liệu thị trường

| | |
|-----------------------|----------------|
| Ngành nghề: | Xây dựng |
| Giá hiện tại: | 18.100 VND |
| Vốn hóa: | 10.835 tỷ VND |
| Số lượng CPLH: | 598,6 triệu cp |
| EPS 4 quý gần nhất: | 1.386 VND |
| P/E: | 13,1 lần |
| Cổ tức tiền mặt 2024: | 12,0% |
| Cổ tức cổ phiếu 2024: | 0,0% |



Nguồn: Finpro, DSC tổng hợp

VCG

Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tình hình hoạt động 6T đầu năm đảm bảo đúng tiến độ. Trong đó, doanh thu 6T đạt 5.449 tỷ (-16,5% YoY), LNST đạt 646 tỷ (+264% YoY); lần lượt hoàn 36% và 68% kế hoạch cả năm.

Động lực hỗ trợ cho VCG tăng trưởng cuối năm đến từ (1) hoạt động xây lắp đẩy mạnh trở lại sau mùa mưa nhiều, (2) dự án BĐS thương mại (Green Láng Hạ) có thể mở bán trở lại cuối năm, (3) các dự xây dựng công nghiệp và đầu tư công khác đánh giá đúng tiến độ.

DSC chuyển sang khuyến nghị **MUA** với vùng giá mục tiêu là 22.000 VND/cp, tương đương mức định giá P/B dự phóng của năm 2024 là 1,4 lần.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Vị thế và năng lực của "ông lớn" ngành xây dựng

Chúng tôi nhận định lượng hợp đồng trúng thầu (Backlogs) đến cuối năm 2024 dự kiến cao kỷ lục, lên tới 28.000 tỷ, tập trung các dự án đầu tư công. Các dự án trọng điểm được Thủ tướng Chính phủ thúc đẩy đều có sự góp mặt của VCG.

Bên cạnh đó, năng lực thi công được chứng minh qua việc VCG là đơn vị đầu tiên hoàn thành cốt nóc nhà ga (khu chính) trong nhóm nhà thầu liên doanh VIETUR; các phân khu khác (thuộc sân bay Long Thành) đều dẫn đầu tiến độ. Các dự án vượt tiến độ khác như: nhà máy thủy điện IALY sớm 3 tháng, tuyến Vân Phong - Nha Trang dự kiến sớm 10 tháng,...

Hưởng lợi từ đầu tư công

VCG đang tham gia vào nhiều đại dự án đầu tư công như sân bay quốc tế Long Thành, đường vành đai 3 (TPHCM), vành đai 4 (Hà Nội), nhiều tuyến trục cao tốc Bắc - Nam (Vân Phong - Nha Trang, Bãi Vọt - Hàm Nghi),...

Khối lượng công việc được đảm bảo xuyên suốt trong giai đoạn 2024-2026 nhờ dòng vốn NSNN đẩy mạnh. Lũy kế 7T/2024, Bộ Giao thông Vận tải và Bộ Xây dựng triển khai đúng tiến độ Chính phủ bàn giao, lần lượt đạt 54.275 tỷ và 309 tỷ; tiến độ sẽ được đẩy mạnh trong H2/2024.

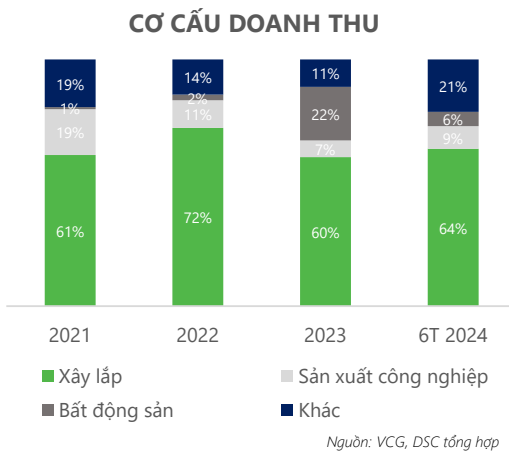
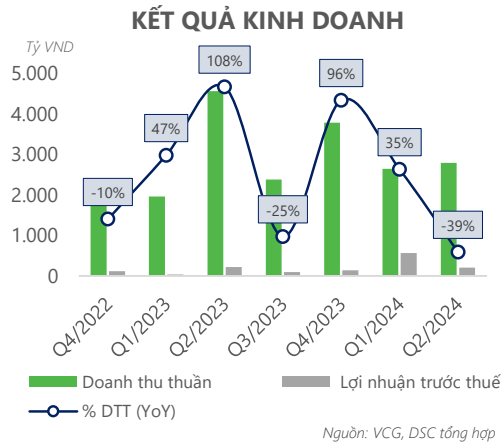
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

KQKD chậm vì yếu tố kỹ thuật

DSC nhận thấy, KQKD Q2 chậm lại, ảnh hưởng chính bởi thời điểm hoạch toán dự án và doanh thu mảng xây dựng tăng trưởng chậm lại do yếu tố thời tiết; đặc biệt, địa phận Đồng Nai sát BR-VT (đại dự án sân bay Long Thành) vào mùa mưa nhiều.

Cụ thể, doanh thu đạt 2.800 tỷ (-5% QoQ, -39% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 163 tỷ (-66% QoQ, +3% YoY).

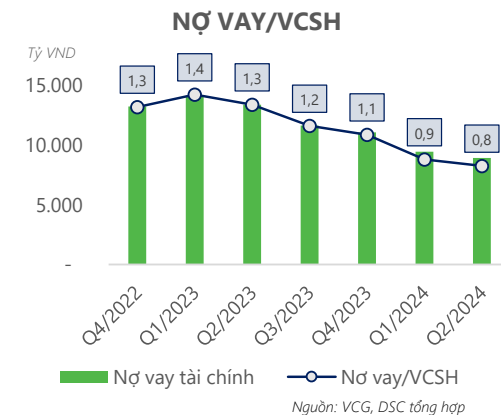
Tuy vậy, dự án VCG đang thực hiện vẫn ghi nhận đúng và vượt tiến độ. Chúng tôi cho rằng doanh thu phục hồi mạnh trong nửa cuối năm, và đạt được kế hoạch cả năm đã đề ra.



Tập trung vào mảng xây lắp - xây dựng

6T 2024, doanh thu mảng xây dựng đạt 3.481 tỷ đồng chiếm trọng số lớn nhất (64%) trong cơ cấu doanh thu. Mảng này vẫn sẽ là hoạt động kinh doanh chính của VCG trong nửa cuối năm 2024 với loạt dự đầu tư công "gối đầu".

Mảng bất động sản là một ẩn số, hiện tại chưa đóng góp nhiều trong nửa đầu năm khi thị trường bất động sản phục hồi chậm. Trong đó, dự án Cát Bà Amatina (loại hình beds nghỉ dưỡng) dự kiến tiến độ bán hàng chậm lại. Bất động sản dân dụng được kỳ vọng hơn, bao gồm dự án Green Diamond dự kiến mở bán trở lại vào cuối năm; dự án Đại lộ Hòa Bình đã được cấp phép bán hàng (ngày 28/06).

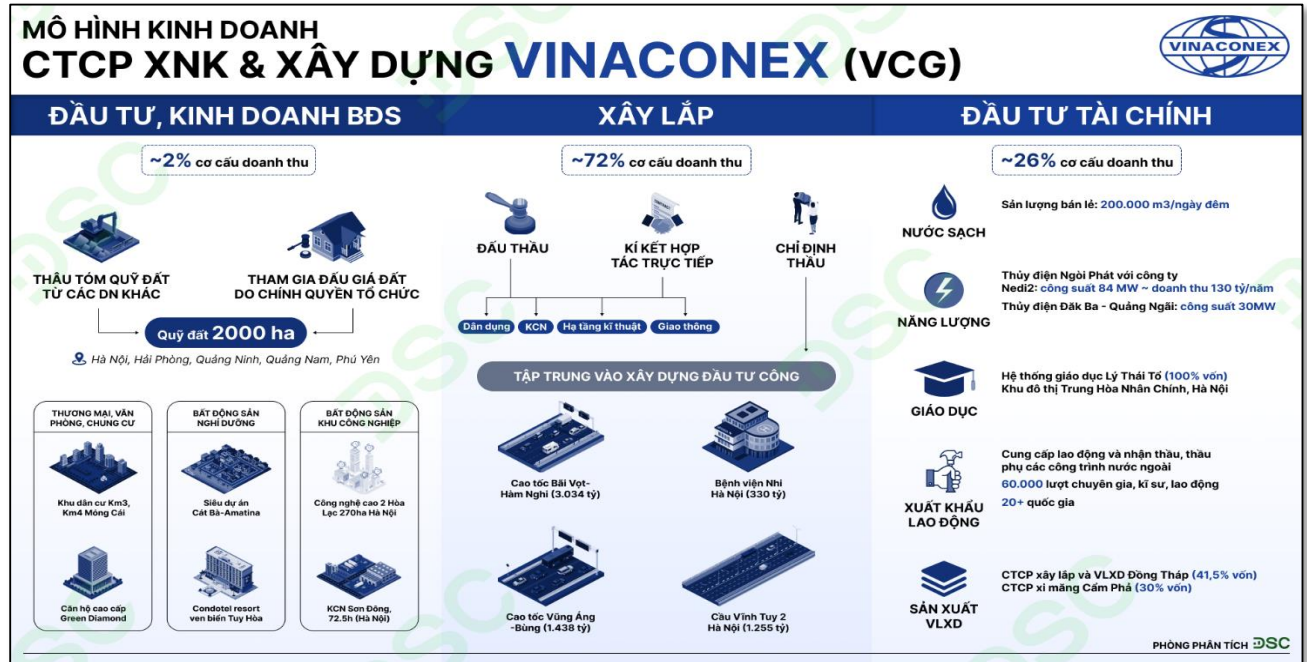


Đòn bẩy tài chính thu hẹp

Khoản nợ tài chính của VCG đạt 8.920 tỷ (-33% YoY); tỷ lệ nợ vay/VCSH đạt 0,8 lần. Trong bối cảnh khối lượng công việc (hay doanh thu) tăng trưởng mạnh kể từ năm 2023, các khoản nợ vay thu hẹp cho thấy năng lực quản lý tài chính của VCG rất cao.

Được biết trong Q2/2024, doanh nghiệp đã thu xếp mua lại hết khoản nợ trái phiếu dài hạn (1.600 tỷ đồng)

MÔ HÌNH KINH DOANH



MÔ HÌNH HOẠT ĐỘNG NGÀNH



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. 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 Công ty Cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép 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 Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

Trương Thái Đạt,

GD. Trung tâm Phân tích
dat.tt@dsc.com.vn

Nguyễn Quốc Văn,

Chuyên viên phân tích
van.nq@dsc.com.vn

HỘI SỞ CHÍNH

📍 Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội

☎ (024) 3880 3456

✉ info@dsc.com.vn