

MUA

Giá mục tiêu 2025:

20.600 VND

% tăng giá:

18%

Cập nhật:

11/26/2024

TRIỂN VỌNG 2025

Tích cực: (1) NSNN đầu tư công được đẩy mạnh, (2) Dự án BĐS thương mại (Vinaconex Diamond Tower) mở bán, (3) Trúng nhiều thầu mới tại dự án sân bay Long Thành.

Rủi ro: Rủi ro về thủ tục đấu thầu đang làm chậm tiến độ tại các dự án đầu tư công.

	Q3/2024	2024F	2025F
DTT	2.675	12.239	14.356
% YoY	12%	-4%	17%
LNST	147	1.040	1.378
% YoY	437%	162%	32%

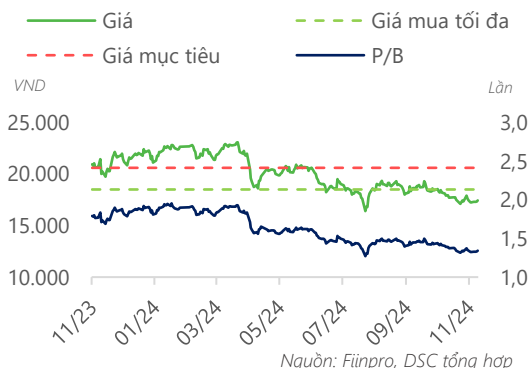
Đơn vị: tỷ VND

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:	17.450 VND
Vốn hóa:	10.445 tỷ VND
Số lượng CPLH:	598,6 triệu cp
EPS 4 quý gần nhất:	1.315 VND
P/E:	13,3 lần
Cổ tức tiền mặt 2024:	0,0%
Cổ tức cổ phiếu 2024:	12,0%



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

VCG

Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Tình hình hoạt động 9T đầu năm chậm hơn so với kế hoạch. Trong đó, doanh thu 9T đạt 8.139 tỷ (-8,7% YoY), LNST đạt 766 tỷ (+274% YoY); lần lượt hoàn 54% và 81% kế hoạch cả năm.

Chịu áp lực chính đến từ tiến độ giải ngân vốn đầu tư công, dẫn đến doanh thu mảng xây dựng không đạt kết quả tốt như kỳ vọng; song, được bù đắp bởi mảng kinh doanh bất động sản phục hồi. Chúng tôi điều chỉnh dự phóng KQKD năm 2024, hạ doanh thu dự phóng về 12.239 tỷ, và giữ nguyên LNST dự phóng đạt 1.040 tỷ.

DSC bảo lưu khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu là 20.600 VND/cp, tương đương mức định giá P/B dự phóng của năm 2025 là 1,4 lần với giả định rằng (1) vốn đầu tư công tiếp tục đẩy mạnh, (2) thị trường bất động sản phục hồi. Vùng mua an toàn với cổ phiếu VCG là 18.500 VND/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Trúng thêm thầu tại siêu dự án sân bay Long Thành

Trước tiên, chúng tôi cập nhật tiến độ sân bay Long Thành (giai đoạn 1) với các dự án thành phần 1, 2, 3 đều đảm bảo chất lượng và vượt tiến độ. Song, dự án thành phần 4, gồm các công trình dịch vụ mặt đất đang chậm hơn kế hoạch, dự kiến dời lịch vận hành chạy thử vào Q3/2026. Nguyên nhân chính đến từ thầu thành phần 4 trong quá trình vừa thực hiện vừa chào thầu; chậm trong thủ tục đấu thầu dẫn đến chậm tiến độ chung của dự án. Hiện, Bộ GTVT đã xác định 8/17 hạng mục ưu tiên, và đã được Cục Hàng không làm thủ tục mời thầu cho các hạng mục trên; DSC kỳ vọng, tiến độ dự án được đẩy mạnh sau chỉ đạo trên.

DSC đã đề cập trong báo cáo cập nhật VCG Q2.2024, VCG là đơn vị luôn dẫn đầu tiến độ các phân khu được bàn giao tại dự án Sân bay Long Thành trong nhóm liên doanh VIETUR. Năng lực thi công cao là lợi thế để VCG tiếp tục trúng thầu các phân khu mới. Trong Q3/2024, VCG liên tiếp nằm trong danh sách liên doanh trúng nhiều thầu thuộc Dự án thành phần 3, bao gồm dự án 4.6 (tổng vốn 8.100 tỷ), dự án 4.7 (tổng vốn 6.267 tỷ), dự án 4.8 (tổng vốn 11.067 tỷ).

*Dự án 4.6: 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. Dự án 4.7: Xây dựng sân đỗ tàu bay nhà ga hành khách. Dự án 4.8: 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.

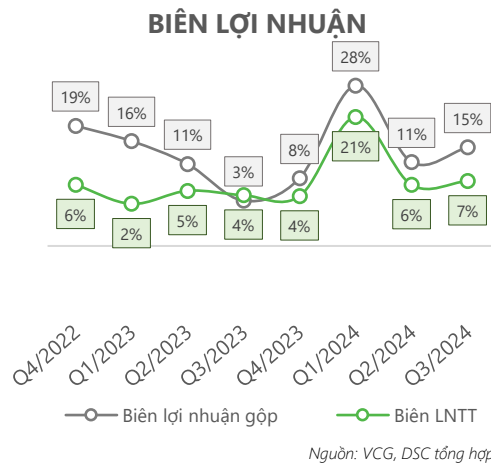
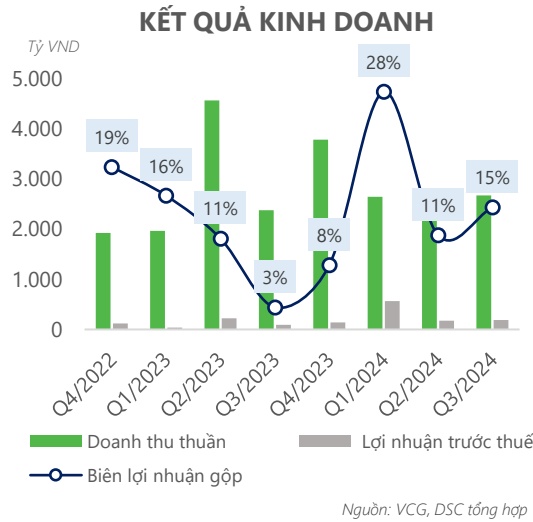
ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

KQKD chậm vì yếu tố kỹ thuật

Vốn đầu tư công giải ngân chậm tiến độ trong Q3, cùng với đây là thời điểm Tổng công ty Hàng không Việt Nam tiếp tục chào thầu cho các gói thầu còn lại, khiến cho doanh thu mảng xây lắp không phục hồi tốt như dự đoán của DSC trong kỳ trước.

Cụ thể, doanh thu đạt 2.678 tỷ (-5% QoQ, +12% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 147 tỷ (-0% QoQ, +437% YoY).

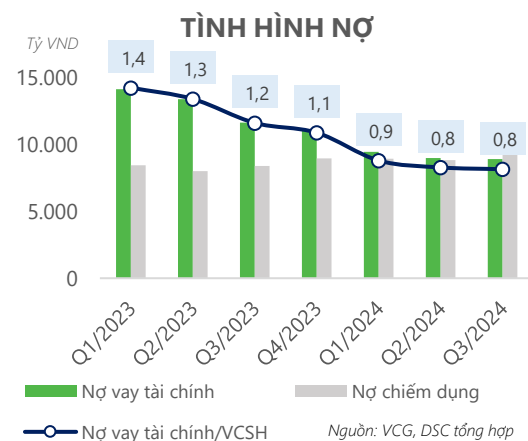
Tuy vậy, DSC nhận thấy, nỗ lực của Chính phủ trong việc bám sát tiến độ dự đầu tư công; hiện tại, Bộ GTVT đã thực hiện giải ngân 46.649 tỷ đồng (+13% QoQ, 67,4% kế hoạch). Chúng tôi đánh giá, hoạt động xây lắp tại các dự án đường bộ cao tốc Vũng Áng - Bùng, Vân Phong - Nha Trang và đường vành đai 4 Hà Nội sẽ đóng góp tích cực hơn trong quý cuối năm.



Mảng bất động sản tăng tốc bất ngờ

Kết Q3/2024, doanh thu mảng bất động sản ghi nhận thêm 462 tỷ, lũy kế 9 tháng, đạt 774 tỷ (+275 YoY). Ghi nhận sự phục hồi của mảng bất động sản, giúp cho biên lợi nhuận của VCG phục hồi lên mức 15% (tăng 4 điểm phần trăm so với Q2).

DSC kỳ vọng, tiếp đà tăng trưởng mạnh trong quý 4, đóng góp tại dự án Vinaconex Diamond Tower duy trì tích cực. Ngoài ra, VCG đang có hai dự án bán hàng khả thi cao là Green Diamond và KĐT Đại lộ Hòa Bình. Mảng xây lắp được kỳ vọng bước vào pha tăng tốc, khi Chính phủ thúc đẩy đầu tư công giai đoạn cuối năm.



Tình hình tài chính an toàn

Khoản nợ tài chính Q3/2024 của VCG đạt 8.902 tỷ (-23,4% YoY), tỷ lệ nợ vay/VCSH đạt 0,81 lần. Áp lực trả nợ vay của VCG được đánh giá ở mức thấp, là lợi thế so với nhóm doanh nghiệp cùng ngành trong việc huy động vốn mới khi dự án gia tăng.

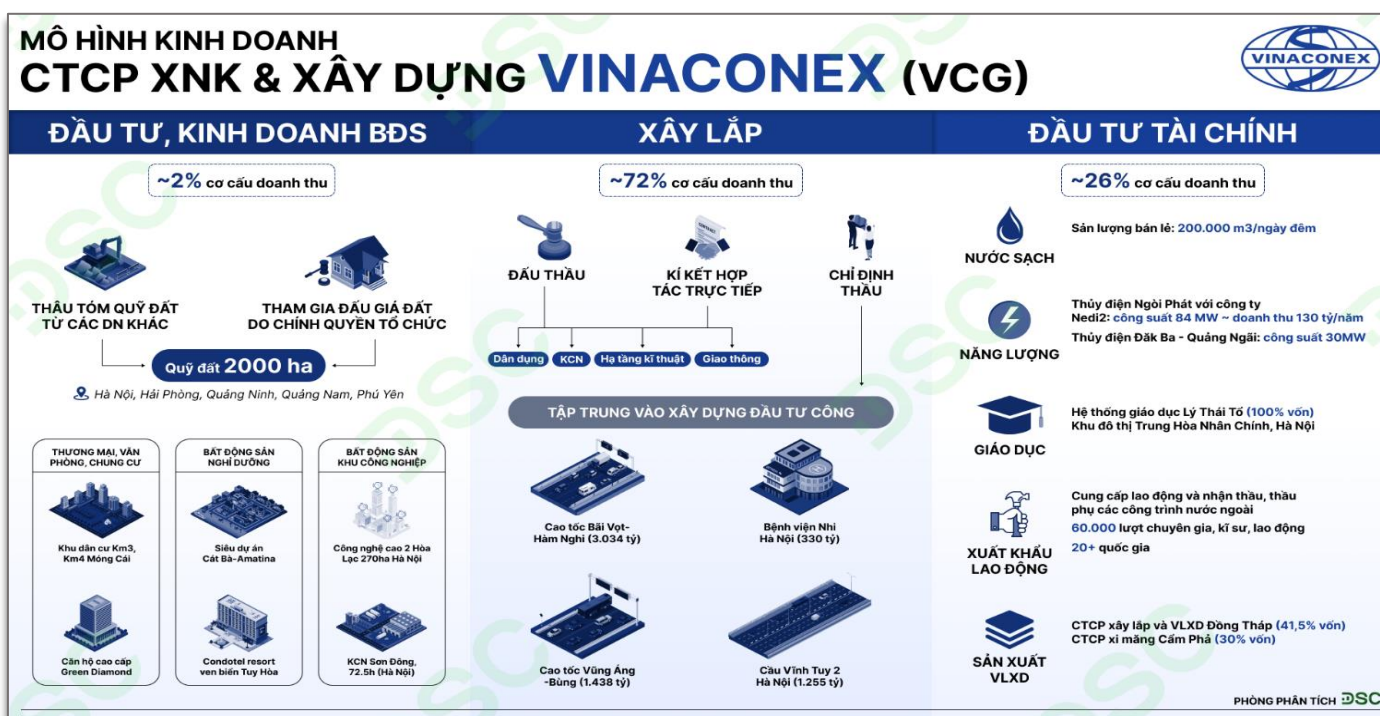
Bối cảnh khối lượng công việc (giai đoạn 2024-2026) tiếp tục gia tăng, các khoản nợ chiếm dụng, khoản người mua trả tiền trước cải thiện trong khi chi phí nợ giảm cho thấy tổng thể doanh nghiệp hoạt động đang rất hiệu quả.

LỊCH SỬ KHUYẾN NGHỊ



*Lịch sử khuyến nghị là giá mục tiêu của cổ phiếu được xác định bởi báo cáo gần nhất ở thời điểm đó

MÔ HÌNH KINH DOANH



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.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHẼNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

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