

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:	18.000 VND
% tăng giá:	16%
Cập nhật:	21/08/2026

VCG

Tổng Công ty Cổ phần Xuất nhập khẩu và
Xây dựng Việt Nam

DSC

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Backlog đầu tư công cũ đảm bảo việc làm; (2) Đòn bẩy tài chính ở mức thấp giúp giảm áp lực lãi vay và mở rộng dư địa tài chính.

Tiêu cực: (1) Doanh thu mảng xây lắp suy giảm do thiếu hụt nguồn việc mới; 2) Biên lợi nhuận chịu áp lực từ chi phí nguyên vật liệu cao.

Rủi ro: (1) Lợi nhuận biến động mạnh do phụ thuộc vào thu nhập tài chính và thoái vốn; (2) Hệ lụy pháp lý từ các vấn đề đấu thầu có thể ảnh hưởng đến dự án mới.

Đơn vị : tỷ VND

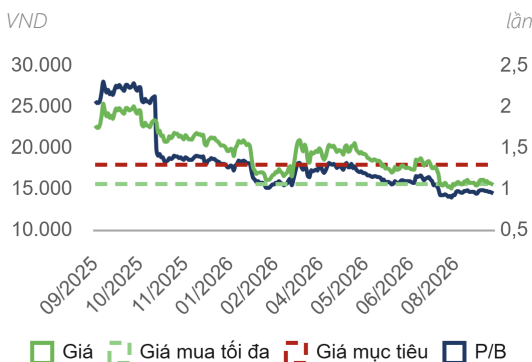
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	4.387	3.816	15.268
% YoY	56%	-13%	-5%
LNTT	376	342	1.538
% YoY	115%	-9%	-68,4%

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 và Vật liệu
Giá hiện tại:	15.550 VND
Vốn hóa:	10.857 tỷ VND
Số lượng CPLH:	698 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	5.869 VND
P/B:	0,95 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	8,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	8,0%



TÓM TẮT CẬP NHẬT

Quý 2/2026, VCG đạt 3.843 tỷ đồng doanh thu thuần (-12% YoY) do backlog giảm so với cùng kỳ trong khi tốc độ ký mới hợp đồng bị chậm so với tốc độ nghiệm thu backlog cũ, đồng thời giá nguyên vật liệu neo cao kéo lợi nhuận gộp giảm gần 38% YoY còn 350 tỷ đồng. LNTT Q2/2026 đạt 255 tỷ (-32% YoY).

Lũy kế 6 tháng, doanh thu thuần đạt 7.267,6 tỷ đồng, tăng 4% YoY, mức cao nhất từ trước đến nay. Lợi nhuận trước thuế đạt 705,5 tỷ đồng, tăng 26,5% YoY. So với kế hoạch năm 2026, VCG đã hoàn thành 51% doanh thu.

Sử dụng kết hợp hai phương pháp P/B và P/E với tỷ trọng 50:50, chúng tôi đưa ra mức giá mục tiêu năm 2026 của VCG là 18.000 VND/cổ phiếu.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Biến động nhân sự sau vụ sai phạm đấu thầu tại sân bay Long Thành

Tháng 3/2026, hai cựu lãnh đạo VCG là ông Nguyễn Hữu Tới và ông Dương Văn Mậu bị Bộ Công an khởi tố, bắt tạm giam để điều tra hành vi vi phạm quy định về đấu thầu gây hậu quả nghiêm trọng. Trước áp lực này, Vinaconex đã nhanh chóng kiện toàn bộ máy lãnh đạo: ông Nguyễn Xuân Đông chính thức được bầu làm Chủ tịch HĐQT nhiệm kỳ 2022-2027 từ ngày 5/5/2026. Đến 29/07/2026, Thanh tra Chính phủ công khai Kết luận thanh tra số 318/KL-TTCTP về Dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành giai đoạn 1, trong đó VCG là một trong các nhà thầu bị nêu tên. Ban lãnh đạo mới khẳng định đây là sai phạm mang tính cá nhân, không ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất kinh doanh chung của doanh nghiệp.

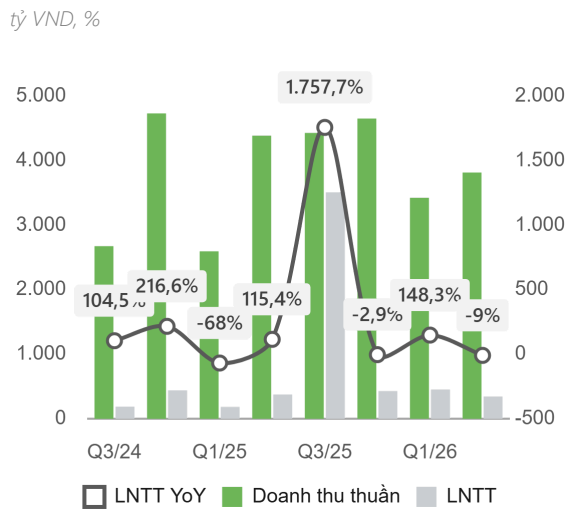
Duy trì tiến độ thi công tại các dự án hạ tầng trọng điểm

Dù giá trị hợp đồng ký mới trong nửa đầu năm còn thấp so với mục tiêu cả năm, VCG vẫn tập trung nguồn lực đẩy nhanh tiến độ các dự án hiện hữu. Đầu tháng 6/2026, lãnh đạo cấp cao VCG trực tiếp xuống công trường Nhà ga hành khách sân bay Long Thành để chỉ đạo tháo gỡ vướng mắc, khi nhiều hạng mục đã đạt tiến độ 65-100%. Bên cạnh đó, công ty tiếp tục thi công gói thầu Vành đai 4 Hà Nội (đoạn hơn 21km, mục tiêu hoàn thiện trong tháng 6/2026) và tham gia liên danh thi công tuyến ĐT.770B tại Đồng Nai (tổng vốn hơn 4.700 tỷ đồng). Việc giữ vững tiến độ backlog cũ là ưu tiên hàng đầu trong bối cảnh nguồn việc mới chưa được bổ sung đáng kể.

Danh mục đầu tư tài chính tiếp tục hỗ trợ khó khăn ngắn hạn của mảng cốt lõi

Sang Q2/2026, vai trò hỗ trợ của danh mục đầu tư tài chính càng thể hiện rõ nét khi hoạt động kinh doanh mảng xây lắp tiếp tục gặp khó khăn do chi phí nguyên vật liệu tăng cao. Doanh thu hoạt động tài chính Q2/2026 tăng mạnh đạt 281 tỷ đồng (+297,7% YoY), đưa lũy kế 6 tháng đạt 515,6 tỷ đồng (+338,6% YoY), chủ yếu nhờ lãi từ tiền gửi, cho vay và lãi trả chậm. Đóng góp lớn nhất đến từ thương vụ hoàn tất chuyển nhượng 61,01% vốn điều lệ Viwaseen (thu về gần 800 tỷ đồng). Nhờ đó, LNST 6 tháng đầu năm vẫn tăng 25% YoY lên 596 tỷ đồng dù lợi nhuận gộp từ hoạt động kinh doanh chính giảm 11,1% YoY.

DOANH THU & LNTT



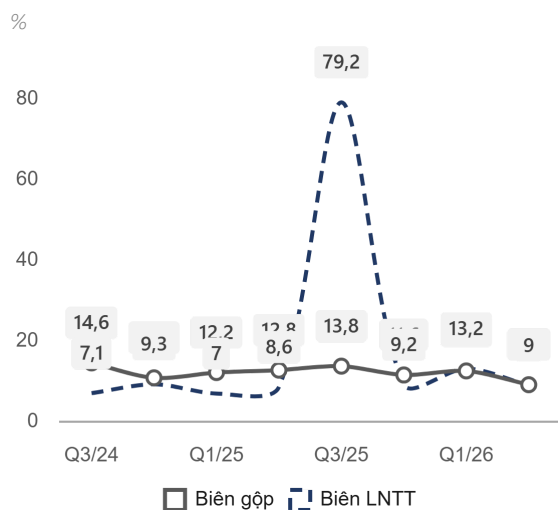
Nguồn: VCG, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

KQKD Q2/2026: Tăng trưởng chậm lại so với cùng kỳ

Doanh thu thuần Q2/2026 đạt 3.843,1 tỷ đồng, LNTT đạt 254,5 tỷ đồng - tăng nhẹ so với Q1/2026 nhưng giảm lần lượt 12,4% YoY và 32,3% YoY. Nguyên nhân cốt lõi đến từ việc các dự án lớn thuộc backlog cũ (như sân bay Long Thành) đang dần được nghiệm thu và bàn giao hết, trong khi giá trị hợp đồng ký mới trong nửa đầu năm chỉ chiếm khoảng 10% mục tiêu ký mới cả năm 2026 mà BLĐ đặt ra tại ĐHĐCĐ (4.000-6.000 tỷ đồng từ đầu tư công và 2.000-3.000 tỷ đồng từ FDI). Điều này cho thấy động lực tăng trưởng doanh thu các quý tới sẽ phụ thuộc lớn vào tiến độ giải ngân đầu tư công và các gói thầu hạ tầng trọng điểm sắp tới.

BIÊN LỢI NHUẬN

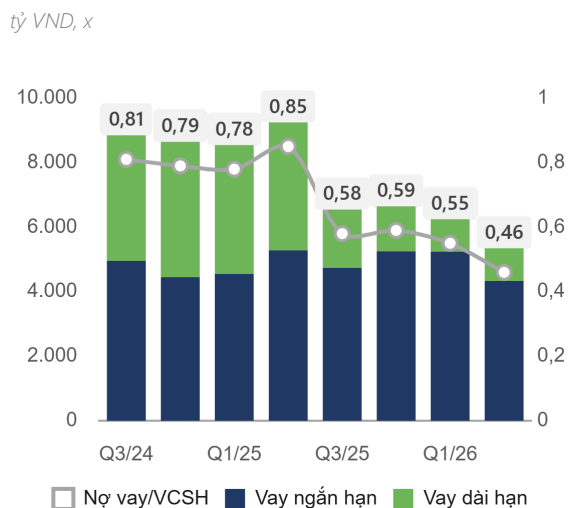


Nguồn: VCG, DSC tổng hợp

Áp lực chi phí bào mòn biên lợi nhuận

Biên LN gộp giảm mạnh từ 12,6% trong Q1/2026 xuống còn 9,1% trong Q2/2026. Sự thu hẹp này phản ánh rõ nét tác động từ việc giá nguyên vật liệu đầu vào (thép, nhựa đường, đá) và nhiên liệu tăng cao, làm đội giá vốn hàng bán của mảng xây lắp. Biên LNTT theo đó cũng giảm từ 13,2% (Q1/2026) xuống còn 6,6% trong Q2/2026, do sự gia tăng của các chi phí khác như chi phí quản lý doanh nghiệp (+79% YoY) và chi phí bán hàng (+89% YoY) càng làm suy yếu thêm khả năng sinh lời thuần bên cạnh áp lực từ giá vốn. Biên LN có thể tiếp tục chịu áp lực nếu giá nguyên vật liệu tiếp tục neo cao trong các quý tới.

NỢ VAY & NỢ VAY/VCSH



Nguồn: VCG, DSC tổng hợp

Đòn bẩy nợ vay giảm về mức thấp nhất nhiều năm

Tổng dư nợ vay của VCG giảm liên tục từ đỉnh 14.350 tỷ đồng (Q1/2022) xuống còn 5.700 tỷ đồng (Q2/2026), kéo tỷ lệ nợ vay/VCSH giảm xuống còn 0,46 lần - mức thấp nhất nhiều năm. Diễn biến này thể hiện rõ việc VCG chủ động tăng trả nợ gốc vay lên 2.587,8 tỷ đồng trong khi vay mới giảm, làm dòng tiền hoạt động tài chính âm hơn so với Q1 (-996.7 tỷ so với -486.9 tỷ). Quá trình giảm đòn bẩy diễn ra cùng với việc vốn chủ sở hữu tăng lên 12.426 tỷ đồng nhờ tích lũy lợi nhuận, đặc biệt từ khoản lợi nhuận đột biến Q3/2025. Việc chủ động đẩy mạnh trả nợ giúp VCG giảm đáng kể áp lực chi phí lãi vay trong bối cảnh mặt bằng lãi suất còn biến động.

Phương pháp định giá

Chúng tôi sử dụng kết hợp 2 phương pháp định giá là giá trị sổ sách P/B và bội số P/E, với tỷ trọng 50:50. Chúng tôi chọn P/E mục tiêu là 9,84 lần, tương ứng (-0,5SD) so với TB ngành sau khi loại trừ các giai đoạn P/E biến động mạnh bởi lợi nhuận bất thường (12,76 lần), phản ánh mức chiết khấu do rủi ro pháp lý và quản trị của VCG chưa giải toả sau kết luận thanh tra gói thầu 5.10 Long Thành, biến động nhân sự cấp cao. Đồng thời chọn P/B mục tiêu là 1,29 lần (-0,5SD) so với TB 5 năm của chính VCG (1,58 lần). Kết hợp 2 phương pháp theo tỷ trọng trên, giá mục tiêu của VCG là 18.030 VND/cp, tương ứng upside 13% so với giá hiện tại 15.950 VND/cp.

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/B	24.226	50%	12.113
P/E	11.827	50%	5.914
Giá mục tiêu			18.000
Giá hiện tại			15.550
Upside			15,8%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

VCG hiện giao dịch tại P/E 2,74 lần và P/B 0,98 lần, lần lượt thấp hơn đáng kể so với TB 5 năm (13,78 lần và 1,58 lần) của chính doanh nghiệp.

P/B



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

Phòng phân tích DSC

NGÀNH XÂY DỰNG

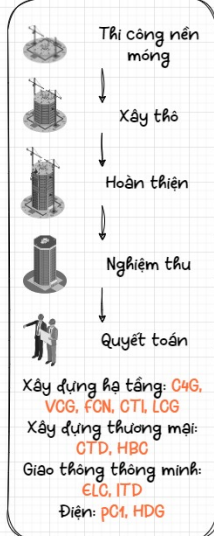
ĐẦU VÀO



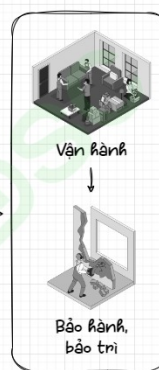
CHUẨN BỊ DỰ ÁN



THI CÔNG DỰ ÁN



SỬ DỤNG DỰ ÁN



ĐẦU RA



Nguồn: DSC tổng hợp

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

HỘI SỞ CHÍNH

Đặng Mai Anh

Chuyên viên Phân tích
anh.dm@dsc.com.vn



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



(024) 3880 3456



info@dsc.com.vn