CÂU CHUYỆN ĐẦU TƯ

VCG – TRỞ LẠI QUỸ ĐẠO

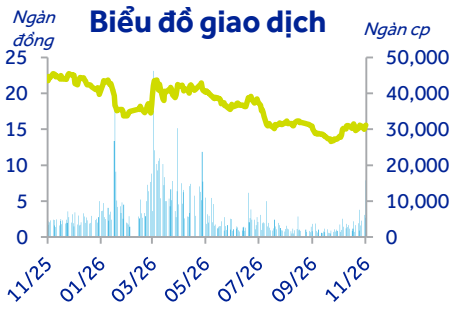
Ngày 19/11/2026

Đỗ Tiến Đạt
Chuyên viên phân tích
datdt@acbs.com.vn

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Đỗ Tiến Đạt
(+84 28)7300 7000 – Ext: 1048
datdt@acbs.com.vn

Cập nhật	VCG
Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	21.300
Giá hiện tại (VND)	14.900
Tỷ lệ tăng giá	43,0%
Suất sinh lời cổ tức	5,4%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	48,4%



Thống kê	18/11/26
Mã Bloomberg	VCG VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	13.150 – 23.056
SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	698
Vốn hóa (tỷ đồng)	10.892
Vốn hóa (triệu USD)	412
Room khối ngoại còn lại (%)	46,9
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	54,9
KLGD TB 3 tháng (cp)	2.429.097

- **Định hướng kinh doanh thận trọng và việc kiện toàn ban lãnh đạo trong năm 2026 được kỳ vọng tạo nền tảng cải thiện hoạt động của VCG trong năm 2027.** Chúng tôi dự phóng doanh thu và lợi nhuận năm 2027 lần lượt đạt 17.875 tỷ đồng (+8,5% svck) và 1.256 tỷ đồng (+25% svck). Mảng xây lắp tiếp tục là động lực tăng trưởng khi giải ngân đầu tư công tăng tốc. Tính đến cuối Q3/2026, backlog đạt hơn 15.000 tỷ đồng, tương đương hơn 1,3 lần doanh thu xây lắp năm 2025, tạo nền tảng nguồn việc cho các năm tới. VCG là doanh nghiệp có nhiều kinh nghiệm trong mảng xây dựng hạ tầng, sở hữu lợi thế trong đấu thầu các dự án đầu tư công và có khả năng tiếp cận quỹ đất để phát triển BĐS. Trong trung hạn, VCG chuẩn bị nguồn lực để tiếp cận cơ hội từ các dự án lớn như đường sắt tốc độ cao Bắc – Nam và điện hạt nhân Ninh Thuận. Bên cạnh đó, KCN Đông Anh, CCN Sơn Đông và khu đất Giấy Thượng Đình có thể bổ sung nguồn hàng BĐS, tùy thuộc tiến độ hoàn thiện pháp lý và phát triển dự án. Duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu cuối năm 2027 là 21.300 đồng/cổ phiếu.
- **KQKD Q3/2026: lợi nhuận giảm do cùng kỳ ghi nhận lãi bất thường từ hoạt động thoái vốn dự án Cát Bà Amatina, mảng xây lắp duy trì biên lợi nhuận.** Doanh thu thuần Q3/2026 đạt 3.296 tỷ đồng (-26% svck), trong đó mảng xây lắp giảm 17% khi nguồn việc chuyển tiếp mỏng đi, BĐS giảm 89% vì Chợ Mơ (Diamond Tower) chỉ bàn giao rất ít sản phẩm. Biên gộp đạt 13,3% (-0,5 điểm % svck do giá vật liệu cao và BĐS đóng góp ít hơn), nhưng vẫn cao hơn mức ~9% của Q2/2026. Tuy nhiên, do cùng kỳ ghi nhận khoản lãi đột biến từ việc chuyển nhượng dự án Cát Bà Amatina hơn 3.000 tỷ đồng, khiến LNST công ty mẹ giảm còn 306 tỷ đồng (-91% svck), nếu không tính khoản lãi đột biến từ hoạt động thoái vốn tại dự án Cát Bà thì kết quả kinh doanh gần như đi ngang. Lũy kế 9T2026, doanh thu thuần đạt 10.536 tỷ đồng (-8% svck), LNST đạt 878 tỷ đồng (-76% svck), hoàn thành 98% kế hoạch và 77% dự phóng.
- **Xây lắp giữ vai trò trụ cột, BĐS chững lại sau giai đoạn bàn giao lớn.** Doanh thu xây lắp 9T2026 đạt 7.616 tỷ đồng (-5% svck) từ các công trình trọng điểm như sân bay Long Thành, Vành đai 4 – Vùng Thủ đô, cao tốc Bắc – Nam phía Đông, cao tốc TP.HCM – Long Thành; sản xuất công nghiệp tăng 24% lên 996 tỷ đồng (biên gộp 39,3%), còn BĐS giảm 53% khi phần lớn dự án Chợ Mơ đã hạch toán xong.

Bảng: Các chỉ số tài chính

Đvt: tỷ đồng	2023	2024	2025	2026F	2027F
Doanh thu thuần	12.709	12.870	16.064	16.475	17.875
Tăng trưởng	*50,4%*	*1,3%*	*24,8%*	*2,6%*	*8,5%*
Lãi gộp	1.180	1.981	2.031	2.035	2.440
Tăng trưởng	*28,8%*	*67,8%*	*2,5%*	*0,2%*	*19,9%*
LNST cổ đông công ty mẹ	403	926	3.391	1.005	1.256
Tăng trưởng	*-48,4%*	*129,6%*	*266,2%*	*-70,4%*	*25,0%*
EPS	752	1.548	6.084	1.554	1.943
ROE	4,0%	8,7%	33,2%	7,7%	8,7%
P/E	26,1	14,0	6,9	9,9	7,9
P/B	1,5	1,6	1,1	0,8	0,7
Cổ tức (đồng)	0	800	800	800	800
Suất sinh lời cổ tức	0,0%	4,2%	2,9%	5,4%	5,4%

Bảng: Kết quả kinh doanh

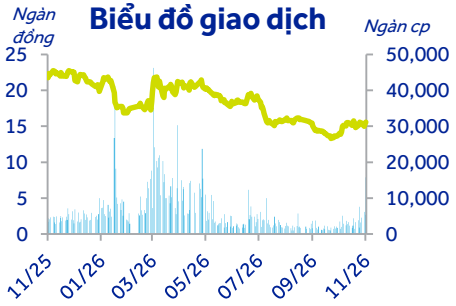
Đvt: tỷ đồng	Q3/2026	svck	9T2026	svck	% kế hoạch	% dự phóng
Doanh thu	3.296	-26%	10.536	-8%	74%	64%
Xây lắp	2.391	-17%	7.616	-5%		
Công nghiệp	418	36%	996	24%		
BĐS	73	-89%	603	-53%		
Lợi nhuận gộp	439	-28%	1.221	-19%		
DT tài chính	220	-93%	736	-78%		
Chi phí lãi vay	-113	33%	-341	35%		
CP BH & QLDN	-126	-16%	-439	7%		
LNST	306	-91%	878	-76%	98%	77%

Nguồn: VCG, ACBS tổng hợp.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

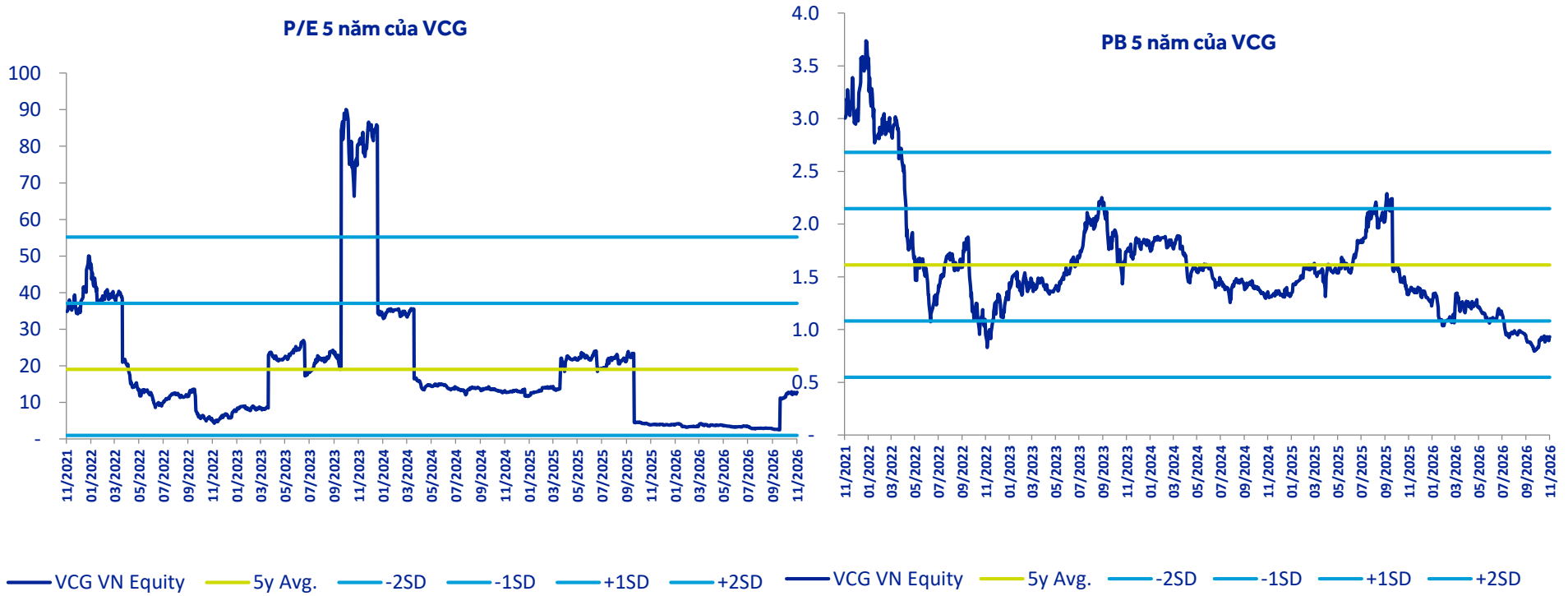
Đỗ Tiến Đạt
(+84 28)7300 7000 – Ext: 1048
datdt@acbs.com.vn

Cập nhật	VCG
Khuyến nghị	MUA
Giá mục tiêu (VND)	21.300
Giá hiện tại (VND)	14.900
Tỷ lệ tăng giá	43,0%
Suất sinh lời cổ tức	5,4%
Tổng tỷ suất lợi nhuận	48,4%



Thống kê	18/11/26
Mã Bloomberg	VCG VN
Thấp/Cao 52 tuần (VND)	13.150 – 23.056
SL cổ phiếu lưu hành (triệu cp)	698
Vốn hóa (tỷ đồng)	10.892
Vốn hóa (triệu USD)	412
Room khối ngoại còn lại (%)	46,9
Tỷ lệ cp lưu hành tự do (%)	54,9
KLGD TB 3 tháng (cp)	2.429.097

- **Thương vụ thoái vốn tại Cát Bà Amatina đã giải phóng nguồn vốn đáng kể, tạo điều kiện để VCG cơ cấu lại danh mục đầu tư và bổ sung nguồn lực cho hoạt động xây lắp, phát triển các dự án BĐS mới.** Đòn bẩy tài chính giảm so với đầu năm, cụ thể cuối Q3/2026, tổng nợ vay của VCG còn 6.073 tỷ đồng, giảm 18%; tỷ lệ nợ vay ròng/VCSH giảm từ hơn 40% xuống khoảng 33%. Việc giảm dư nợ góp phần củng cố khả năng cân đối vốn và hạn chế rủi ro trước biến động lãi suất.
- **Khả năng thu hồi vốn tiếp tục là yếu tố cần theo dõi. VCG hiện có khoảng 6.272 tỷ đồng cho các đơn vị khác vay ngắn hạn, tương đương 22% tổng tài sản.** Với quy mô này, tiến độ thu hồi gốc và lãi, cùng khả năng chuyển hóa công nợ xây lắp thành tiền, sẽ ảnh hưởng đáng kể đến thanh khoản và nguồn vốn dành cho các dự án mới.
- **P/B dưới giá trị sổ sách, triển vọng định giá lại phụ thuộc vào tăng trưởng lợi nhuận cốt lõi.** Xét theo P/B, thước đo phù hợp hơn với VCG, cổ phiếu đang giao dịch ở vùng định giá rẻ so với lịch sử 5 năm. P/B hiện khoảng 0,9x, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 5 năm (~1,6x) và nằm dưới ngưỡng -1SD (~1,05x). Chỉ số P/E hiện khoảng 12x, cũng thấp hơn mức trung bình 5 năm (~19x), song P/E của VCG bị biến động mạnh bởi lợi nhuận bất thường, P/E giảm đột ngột xuống ~3x từ Q4/2025 do khoản lãi từ việc chuyển nhượng toàn bộ 51% vốn tại dự án Cát Bà Amatina. Khoản lãi này đưa lợi nhuận sau thuế Q3/2025 lên mức kỷ lục khoảng 3.300 tỷ đồng. Gần đây P/E tăng trở lại ~12x khi khoản lãi này ra khỏi EPS 4 quý gần nhất, chứ không phải do giá cổ phiếu tăng.



Nguồn: Bloomberg, ACBS tổng hợp

QUAN ĐIỂM KỸ THUẬT VCG



- **Yếu tố kỹ thuật:**
  - Xu hướng ngắn hạn: Ngang
  - Xu hướng trung hạn: Giảm
  - Kháng cự 1: 15.600 (MA100)
  - Kháng cự 2: 15.950
  - Hỗ trợ 1: 14.200
  - Hỗ trợ 2: 13.200
- **Nhận xét và khuyến nghị**:
  - VCG suy yếu trở lại sau khi bị từ chối tại vùng 15.950, giá đã mất MA20 và lùi về nửa dưới dải Bollinger. MACD cắt xuống đường tín hiệu với khoảng cách mở rộng dần, RSI giảm về dưới mốc 50, cho thấy động lượng ngắn hạn đang yếu đi. Giá vẫn nằm dưới các đường trung bình trung và dài hạn đang dốc xuống, nên xu hướng trung hạn tiếp tục nghiêng về giảm.
  - Trong trung hạn (1 – 3 tháng), VCG nhiều khả năng tiếp tục tích lũy trong vùng 13.200 – 16.600 khi xu hướng giảm chưa có tín hiệu kết thúc. Chỉ khi giá vượt được vùng 16.600 và đường trung bình dài hạn quanh 17.000 kèm thanh khoản cải thiện, xu hướng trung hạn mới có cơ sở đảo chiều sang tăng; ngược lại, mất vùng đáy 13.200 sẽ làm gia tăng rủi ro hình thành nhịp giảm mới.

Liên hệ

Trụ sở chính
Tầng 3, Tòa nhà Léman, 117 Nguyễn Đình Chiểu, Phường Xuân Hòa, TP.HCM
Tel: (+84 28) 7300 7000 Fax: (+84 28) 7300 375
Website: www.acbs.com.vn

Chi nhánh Hà Nội
10 Phan Chu Trinh, Phường Cửa Nam, Hà Nội
Tel: (+84 24) 3942 9396

PHÒNG PHÂN TÍCH & CHIẾN LƯỢC THỊ TRƯỜNG
Email: research.gr@acbs.com.vn
trangdm@acbs.com.vn

KHỐI KHÁCH HÀNG ĐỊNH CHẾ
Trưởng phòng khối khách hàng định chế
Chu Thị Kim Hương
(+84 28) 7300 7000 (x1083)
huongctk@acbs.com.vn
groupis@acbs.com.vn

Giám đốc Xử lý giao dịch KHĐC
Nguyễn Trần Như Huỳnh
(+84 28) 7300 6879 (x1088)
huynhntn@acbs.com.vn

Khuyến cáo

Vui lòng nhấp vào đây để xem toàn văn Khuyến cáo, bao gồm: **Xác nhận của chuyên viên phân tích**, **Công bố thông tin quan trọng**, **Tuyên bố miễn trừ trách nhiệm**.

Trường hợp liên kết phía trên không hoạt động, vui lòng truy cập trực tiếp tại:

https://acbs.com.vn/acbsmedia/2026/07/KhuyenCao_VI.pdf