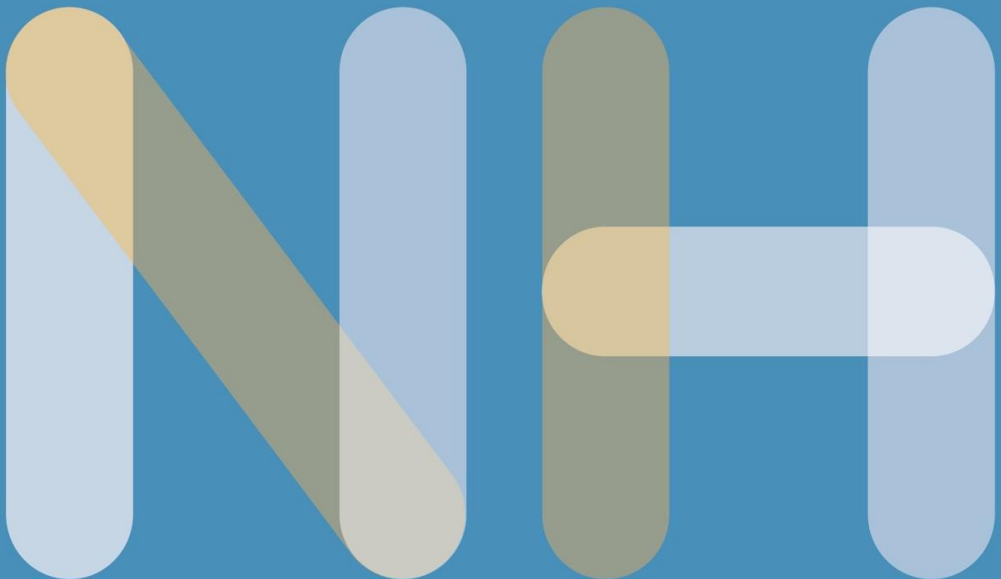


Báo cáo cập nhật KQKD Q2/2026 NĐTC

TỔNG CTCP XUẤT NHẬP KHẨU VÀ XÂY DỰNG VIỆT NAM (HOSE: VCG)

24/09/2026



Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (HOSE: VCG)

Giá nguyên vật liệu tăng cao đè nặng áp lực lên lợi nhuận

Mã chứng khoán	VCG
Giá cao nhất 52 tuần (VND)	25,100
Giá thấp nhất 52 tuần (VND)	14,250
Vốn hóa (tỷ đồng)	9,983.92
KLGD trung bình 52 tuần (CP)	4,845,220
Số lượng cp đang lưu hành (Tr CP)	698.176
Beta	0.73
P/E	2.27
P/B	0.80
Giá hiện tại (VND/cp)	14,050
Giá kỳ vọng (VND/cp)	16,550
Upside	17.8%

Luận điểm đầu tư:

- Doanh thu thuần Q2/2026 giảm 13% YoY xuống mức 3,816 tỷ đồng, do ảnh hưởng sự giảm sâu trong doanh thu mảng kinh doanh bất động sản, phân phối nước và cho thuê, cung cấp dịch vụ khác. Lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế giảm lần lượt 38% và 15.8% YoY xuống mức 350 tỷ đồng và 275 tỷ đồng. Biên lãi gộp giảm mạnh 3.7%YoY, tương đương giảm 3.4% QoQ xuống 9.2% do giảm biên lợi nhuận mảng xây lắp, kinh doanh bất động sản và phân phối, kinh doanh nước sạch. Biên lãi sau thuế giảm 23 đcb YoY, tương đương giảm 3.5% QoQ.
- Giá trị backlog lớn từ năm trước với tỷ trọng cao là các dự án đầu tư công là đảm bảo việc làm của VCG trong năm 2026.

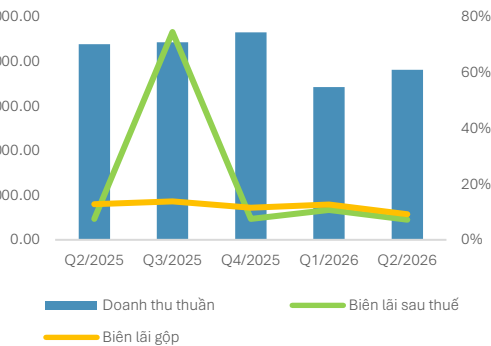
Rủi ro:

- Tình hình giải ngân đầu tư công, tình hình trúng thầu các dự án hạ tầng trọng điểm.
- Giá dầu biến động khiến giá nhiều nguyên vật liệu tăng theo, làm mỏng biên lãi gộp của VCG.
- Biến động thương tăng và các sai phạm liên quan đến gói thầu 5.10 tại dự án Sân bay Long Thành.

Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (HOSE: VCG)

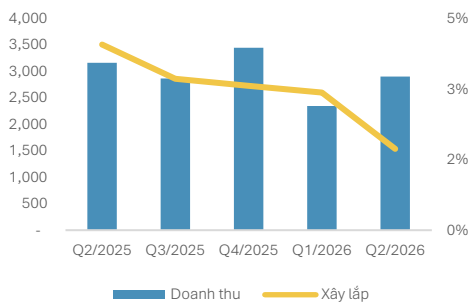
Giá nguyên vật liệu tăng cao đè nặng áp lực lên lợi nhuận

Kết quả kinh doanh VCG theo quý



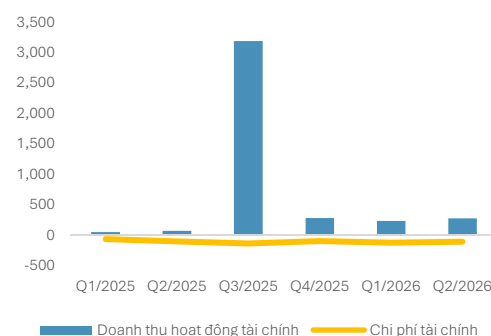
- **Doanh thu thuần** Q2/2026 giảm 13% YoY xuống mức 3,816 tỷ đồng, do ảnh hưởng sự giảm sâu trong doanh thu mảng kinh doanh bất động sản, phân phối nước và cho thuê, cung cấp dịch vụ khác. Lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế giảm lần lượt 38% và 15.8% YoY xuống mức 350 tỷ đồng và 275 tỷ đồng. Biên lãi gộp giảm mạnh 3.7%YoY, tương đương giảm 3.4% QoQ xuống 9.2% do giảm biên lợi nhuận mảng xây lắp, kinh doanh bất động sản và phân phối, kinh doanh nước sạch. Biên lãi sau thuế giảm 23 đcb YoY, tương đương giảm 3.5% QoQ.

Kết quả kinh doanh mảng xây lắp



- **Mảng xây lắp (76.2% tổng doanh thu):** Doanh thu 2,901 tỷ đồng, giảm 7.6% YoY. Chúng tôi cho rằng một trong những nguyên nhân chính đến từ việc tăng giá nguyên liệu khiến các doanh nghiệp xây dựng công trình hạ tầng như VCG dè dặt hơn trong việc đẩy mạnh hoạt động xây dựng, và đồng thời do giá trị backlog ký mới trong nửa đầu năm bị chậm lại (chỉ khoảng 10% so với mục tiêu đề ra). Biên lãi gộp mảng xây lắp giảm 2.2% YoY xuống mức 1.7% do ảnh hưởng của giá nguyên vật liệu tăng cao bởi biến động giá năng lượng và gián đoạn chuỗi cung ứng. Dự kiến trong Q3 hoạt động xây dựng sẽ chững lại do thời tiết cực đoan, làm giảm nhẹ doanh thu so với Q2. Kỳ vọng doanh thu mảng xây lắp sẽ khả quan hơn vào Q4 khi giải ngân đầu tư công tăng mạnh và hoạt động xây dựng được đẩy mạnh nhằm đảm bảo tiến độ.

Chi phí, doanh thu tài chính



- Doanh thu tài chính đạt 274 tỷ đồng, tăng gần 3 lần YoY, tương đương tăng 16.8% QoQ. Dù việc bán 61% cổ phần VIW thành công thu về 986 tỷ đồng, khoản lợi nhuận tương đương chỉ đạt 44.9 tỷ đồng, phần lớn sức tăng trong mục doanh thu tài chính đến từ hoạt động cho vay. Bên cạnh đó, tổng dư nợ vay của VCG giảm tốt xuống còn 5,700 tỷ đồng, tỷ lệ đòn bẩy tương đương giảm mạnh từ mức 85.4% vào cuối 2025 xuống còn 45.7% trogn Q2-2026, hỗ trợ làm giảm áp lực chi phí vay trong bối cảnh mặt bằng lãi suất còn nhiều biến động.

Nguồn: VCG, NHSV Research

Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (HOSE: VCG)

Giá nguyên vật liệu tăng cao đè nặng áp lực lên lợi nhuận

Kỳ vọng 2026: Giá trị backlog lớn từ 2025 giúp đảm bảo công việc cho 2026

- Giá trị backlog lớn từ năm trước với tỷ trọng cao là các dự án đầu tư công là điều kiện đảm bảo việc làm và doanh thu của VCG trong năm 2026, đặc biệt ở mảng xây lắp.
- **Yếu tố cần theo dõi:**
 - Tình hình giải ngân đầu tư công, tình hình trúng thầu các dự án hạ tầng trọng điểm.
 - Giá dầu biến động khiến giá nhiều nguyên vật liệu tăng theo, làm mỏng biên lãi gộp của VCG.
 - Sự biến động mạnh về thượng tầng khi Cơ quan cảnh sát điều tra - Bộ Công an về việc bắt bị can để tạm giam hai cá nhân là các thành viên HĐQT và Ban Tổng giám đốc của Tổng công ty liên quan đến vi phạm quy định về đấu thầu. Bên cạnh đó, VCG là một trong các nhà thầu thực hiện thi công một số gói thầu tại Dự án đầu tư xây dựng Cảng hàng không Quốc tế Long Thành giai đoạn 1 (Dự án Long Thành) và Thanh tra Chính phủ đã ghi nhận các thiếu sót, vi phạm trong việc trình tự, thủ tục phê duyệt dự án, nguồn vốn và thực hiện một số gói thầu của dự án Long Thành. Sau khi thông tin được công bố, giá cổ phiếu VCG đã trượt giảm khoảng 16% và tiếp tục đà đi xuống.

Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (HOSE: VCG)

Giá nguyên vật liệu tăng cao đè nặng áp lực lên lợi nhuận

Đưa trên kết quả kinh doanh nửa đầu năm 2026, chúng tôi quyết định điều chỉnh giảm nhẹ kết quả dự phóng lợi nhuận gộp và lợi nhuận sau thuế của VCG như sau:

Dự phóng kết quả kinh doanh 2026F-2027F

Chỉ tiêu	2024	2025	2026 F	2027 F	Ghi chú
Doanh thu thuần	12,870	16,064	15,751	17,031	Doanh thu năm 2026 kỳ vọng giảm nhẹ song vẫn ở mức cao nhờ (1) triển vọng từ các dự án đầu tư công trọng điểm vẫn tương đối khả quan (2) VCG mở bán các dự án kinh doanh BĐS trong Q1, (3) sản xuất công nghiệp được hưởng lợi khi nhu cầu xây dựng vẫn ổn định
Giá vốn hàng bán	(10,889)	(14,034)	(14,089)	(14,897)	
Lợi nhuận gộp	1,981	2,031	1,662	2,135	
Chi phí bán hàng	(58)	(158)	(221)	(119)	
Chi phí QLDN	(380)	(507)	(441)	(511)	
Lợi nhuận sau thuế	1,108	4,160	1,260	1,743	Lợi nhuận sau thuế năm 2026 giảm mạnh so với cùng kỳ do năm 2025 doanh nghiệp thực hiện thoái vốn dự án Cát Bà, thu về 3,073 tỷ đồng.
Tổng tài sản	29,441	31,530	31,284	32,251	
Tổng nợ	18,325	18,954	17,965	17,188	
Vốn chủ sở hữu	11,116	12,576	13,319	15,063	
Tăng trưởng doanh thu	1.3%	24.8%	-2.0%	8.1%	
Biên lợi nhuận gộp	15.4%	12.6%	10.6%	12.5%	Biên lợi nhuận trong giai đoạn 2025-2026 giảm so với mức 2024 chủ yếu do giá nguyên vật liệu tăng khi nhu cầu tăng cao, gián đoạn chuỗi cung ứng và nguồn cung có dấu hiệu khan hiếm kéo dài, ăn mòn biên lợi nhuận mảng kinh doanh trọng điểm
Biên lợi nhuận sau thuế	8.6%	25.9%	8.0%	10.2%	
ROE	10.0%	33.1%	9.5%	11.6%	
ROA	3.8%	13.2%	4.0%	5.4%	

Tổng hợp kết quả định giá

STT	Phương pháp định giá	Tỷ trọng	Định giá	Đơn vị
1	P/E	50%	16,300	VND/cp
2	FCFF	50%	16,800	VND/cp
Trung bình giá			16,550 (+17.8% giá 14,050 ngày 24/09/2026)	VND/cp

Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (HOSE: VCG)

Giá nguyên vật liệu tăng cao đè nặng áp lực lên lợi nhuận

BÁO CÁO HOẠT ĐỘNG KINH DOANH QUÝ 2/2026

	Q2-2026	Q1-2026	Q2-2025	QoQ	YoY	% KH 2026	%2026E
Doanh thu bán hàng	3,816	3,424	4,387	11.4%	-13.0%		
Doanh thu thuần	3,816	3,424	4,387	11.4%	-13.0%	46.9%	46.0%
Doanh thu mảng xây dựng	2,901	2,345	3,139	23.7%	-7.6%		
Giá vốn bán hàng	(3,466)	(2,992)	(3,824)	15.8%	-9.4%		
Lợi nhuận gộp	350	432	563	-18.9%	-37.8%		
Chi phí bán hàng & quản lý doanh nghiệp	(192)	(121)	(162)	59.3%	18.3%		
Lợi nhuận thuần HĐKD	333	426	373	-22.0%	-10.8%		
Thu nhập trước thuế	342	451	376	-24.1%	-9.0%		
Lợi nhuận sau thuế	275	369	327	-25.2%	-15.8%	62.1%	62.9%
Lợi nhuận của CĐ công ty mẹ	219	353	279	-38.1%	-21.6%		

BẢNG CÂN ĐỐI KẾ TOÁN

	Q2-2026	Q1-2026	Q2-2025	QoQ	YoY
TỔNG TÀI SẢN	27,948	30,468	29,332	-8.3%	-4.7%
Tài sản ngắn hạn	20,668	22,699	17,579	-8.9%	17.6%
Tiền và ĐTNH	9,364	9,919	3,879	-5.6%	141.4%
Khoản phải thu	5,648	6,832	6,021	-17.3%	-6.2%
Hàng tồn kho	5,120	5,517	7,152	-7.2%	-28.4%
Tài sản dài hạn	7,280	7,769	11,753	-6.3%	-38.1%
Tài sản cố định	3,275	4,020	3,352	-18.5%	-2.3%
Đầu tư dài hạn	1,772	732	641	142.2%	176.4%
Tài sản dở dang dài hạn	1,830	1,724	6,914	6.1%	-75.1%
Tài sản dài hạn khác	199	272	308	-26.9%	-35.4%
TỔNG NGUỒN VỐN	27,948	30,468	29,332	-8.3%	-4.7%
Nợ ngắn hạn	13,386	15,201	12,905	-11.9%	3.7%
Phải trả người bán	2,850	3,307	2,527	-13.8%	12.8%
Nợ vay ngắn hạn	4,332	5,241	5,283	-17.3%	-18.0%
Nợ dài hạn	2,093	2,416	5,339	-13.4%	-60.8%
Vay dài hạn	1,367	1,845	4,184	-25.9%	-55.9%
Vốn chủ sở hữu	12,469	12,851	11,087	-3.0%	12.5%
Vốn cổ phần	6,465	6,465	5,986	0.0%	8.0%
Lãi chưa phân phối	4,036	4,848	1,318	-16.8%	206.2%

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH

	Q2-2026	Q1-2026	Q2-2025	QoQ	YoY
Biên lợi nhuận gộp	9.2%	12.6%	12.8%	-343 đcb	-365 đcb
Biên lợi nhuận từ HĐKD	8.7%	12.4%	8.5%	-373 đcb	22 đcb
Biên lợi nhuận sau thuế	7.2%	10.8%	7.5%	-354 đcb	-23 đcb
Tồn kho/Tổng tài sản	18.3%	18.1%	24.4%	21 đcb	-606 đcb
Nợ vay ròng/VCSH	45.7%	55.1%	85.4%	-943 đcb	-3,968 đcb

Trụ sở chính

Tầng 9, tòa tháp Đông,
Lotte Center Hà Nội, số
54 Liễu Giai, phường
Giảng Võ, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hà Nội

Tầng trệt tòa Somerset
Grand Hanoi & Phòng
505, tầng 5 Tòa Tháp Hà
Nội, số 49 Hai Bà Trưng,
phường Cửa Nam, Hà Nội

Hotline: 1900.1055

Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 3, tòa nhà President
Place, Số 93 Nguyễn Du,
Phường Sài Gòn, TP HCM

Hotline: 0283.838.5917

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH

Báo cáo này thuộc sở hữu của NHSV. Mọi hành vi sao chép, in ấn khi không có sự cho phép của NHSV đều bị nghiêm cấm. Báo cáo này không nên được coi là một lời đề nghị giao dịch mua bán bất kỳ cổ phiếu nào. Mặc dù những thông tin, dự báo và nhận định trong báo cáo này được dựa trên các nguồn thông tin đáng tin cậy, NHSV không thể khẳng định sự chính xác và hoàn thiện của các nguồn thông tin này. NHSV sẽ không chịu trách nhiệm trước bất kỳ thiệt hại, mất mát nào đến từ việc sử dụng bất kỳ thông tin, nhận định nào đến từ báo cáo này.

