

## GÃ KHỔNG LỒ THỨC GIẤC

### MUA [+42%]

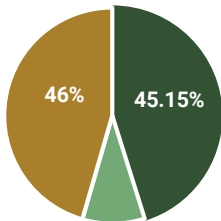
Giá hợp lý **33,000**  
 Giá hiện tại **23,250**

### THÔNG TIN CỔ PHIẾU

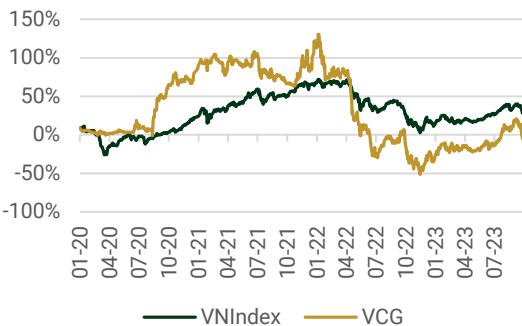
CP đang lưu hành (triệu) **534.47**  
 Free float (triệu) **267.23**  
 Vốn hóa (tỷ VND) **12,907.34**  
 KL GDTB 3 tháng (cổ phiếu) **14,217,624**  
 Sở hữu nước ngoài (%) **9.33**  
 Ngày niêm yết đầu tiên **05/09/2008**

### CƠ CẤU CỔ ĐÔNG

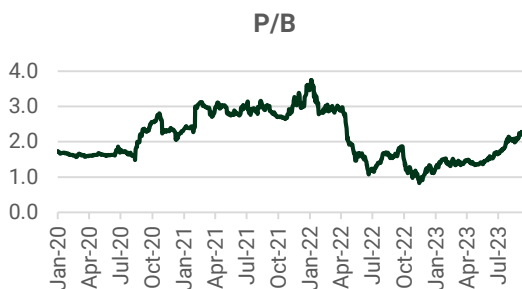
- CTCP Pacific Holdings
- Cổ đố nước ngoài
- Khác



### BIẾN ĐỘNG GIÁ CỔ PHIẾU SO VỚI INDEX



### LỊCH SỬ ĐỊNH GIÁ



Ngày cập nhật: 17/10/23

**Tổng quan công ty:** Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (Vinaconex) tiền thân là Công ty Dịch vụ và Xây dựng Nước ngoài được thành lập vào năm 1988. Công ty đã trải qua quá trình cổ phần hóa và được niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán Hà Nội (HNX) vào năm 2008. Sau đó, vào tháng 12 năm 2020, công ty chính thức niêm yết trên Sở Giao dịch Chứng khoán TP. Hồ Chí Minh (HOSE). Vinaconex hoạt động trong các lĩnh vực kinh doanh gồm: (i) Hoạt động xây dựng (ii) Đầu tư kinh doanh bất động sản (iii) Đầu tư tài chính.

### Kết quả kinh doanh 1H2023 và dự phóng 2023F:

Doanh thu 1H23 của VCG đạt 6,533 tỷ đồng (+85% YoY), và ghi nhận LNST đạt 127.9 tỷ đồng (-80% YoY), lần lượt hoàn thành 40% doanh thu và 15% LNST theo kế hoạch năm.

Dự kiến Vinaconex sẽ tiếp tục giữ vững đà tăng trưởng từ năm 2022 khi doanh thu 2023F đạt 11,999 tỷ đồng (+41% YoY), và chúng tôi cho rằng Vinaconex có thể duy trì mức doanh thu trong khoảng 12,000 tỷ đồng trong năm 2024. Sự tăng trưởng này chủ yếu xuất phát từ (i) lĩnh vực xây dựng, với tổng giá trị xây dựng theo chúng tôi ước tính hiện tại khoảng 27,000 tỷ đồng và (ii) đóng góp của lĩnh vực bất động sản sau khoản thời gian dài trầm lắng, với việc ghi nhận toàn bộ dự án Green Diamond 93 Láng Hạ năm nay

### Luận điểm đầu tư:

**(i) Lĩnh vực xây dựng – Tăng trưởng mạnh mẽ nhờ hưởng lợi từ làn sóng đầu tư công:** Vinaconex (VCG) đã khẳng định vị thế của mình là một trong những nhà thầu xây dựng uy tín tại Việt Nam, liên tục giành thầu cho nhiều dự án đầu tư công có quy mô lớn. Đáng chú ý là 05 dự án thành phần của cao tốc Bắc Nam phía Đông giai đoạn 1, 03 dự án thành phần của cao tốc Bắc Nam phía Đông giai đoạn 2 và các gói thầu xây dựng sân bay quốc tế Long Thành.

Chúng tôi dự phóng rằng giai đoạn từ 2023F đến 2024F, doanh thu mảng xây dựng có thể đạt khoảng 7,5 nghìn tỷ đồng và 8,1 nghìn tỷ đồng, tăng trưởng 23% YoY và 8% YoY.

**(ii) Kinh doanh bất động sản – Hiện thực hóa mục tiêu trở thành nhà phát triển hàng đầu thị trường BĐS Việt Nam:** Vinaconex hiện sở hữu quỹ đất lớn với diện tích lên đến 2,000 ha, bao gồm BDS dân dụng, BDS nghỉ dưỡng và BDS khu công nghiệp, tọa lạc ở các vị trí đặc địa tại Hà Nội, Hải Phòng, Quảng Ninh, Quảng Nam và nhiều khu vực khác.

Trong năm 2023F, VCG dự kiến giao nhận dự án Green Diamond 93 Láng Hạ, đáng kể đóng góp khoản doanh thu khoảng 2,200 tỷ đồng. Hơn nữa, Vinaconex đang nhanh chóng thúc đẩy tiến độ của siêu dự án Cát Bà Amatina với diện tích lên đến 179 ha và giá trị đầu tư khoảng 11,000 tỷ đồng. Với kế hoạch hoàn thành năm 2025, dự kiến sẽ góp phần tích cực vào sự tăng trưởng của Vinaconex trong tương lai

**(iii) Đầu tư tài chính: Hoạt động ổn định và hiệu quả:** VCG đang tập trung đầu tư vào các công ty có hiệu suất cao trong lĩnh vực năng lượng, cung cấp nước sạch và giáo dục. Các khoản đầu tư này hiện mang lại khoản doanh thu hàng năm khoảng 2,200 tỷ đồng, và có biên lợi nhuận gộp khoảng 30%

**Định giá & Khuyến nghị:** Sử dụng phương pháp định giá P/E so với các doanh nghiệp xây dựng cùng lĩnh vực, và P/B so với các doanh nghiệp BĐS, tính toán giá hợp lý là **33,000 VND/ cổ phiếu**. Do đó, chúng tôi khuyến nghị **MUA** với tiềm năng tăng giá là **42%**.

**Rủi ro đầu tư:** (1) Giá nguyên vật liệu tăng cao ảnh hưởng đến biên lợi nhuận của lĩnh vực xây dựng; (2) Các dự án xây dựng bị chậm tiến độ triển khai ảnh hưởng từ công tác giải phóng mặt bằng hoặc ảnh hưởng từ các yếu tố bất lợi khác; (3) Ảnh hưởng từ khó khăn chung của thị trường bất động sản.

Chỉ số tài chính	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F
Doanh thu thuần (tỷ VND)	9,731	9,502	5,551	5,749	8,453	11,999
LNST (tỷ VND)	637	787	1,690	520	931	492
EPS (VND)	1,112	1,548	3,633	893	1,610	782
Tăng trưởng EPS (%)	-63%	39%	135%	-75%	80%	-51%
Giá trị sổ sách (VND)	15,093	15,385	14,404	14,987	14,111	13,835
P/E	15.45	21.53	23.11	7.34	12.65	30.89
P/B	1.42	1.53	1.51	1.24	1.18	1.7
Cổ tức tiền mặt (%)	12%	6%	12%	18%	0%	0%