

CTCP ỐNG THÉP VIỆT – ĐỨC VG PIPE (HNX: VGS)

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 35,500

Upside: 24%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4. 2024

Kết thúc Quý 4. 2024, VGS ghi nhận Doanh thu thuần = 1,640 tỷ VNĐ (-13% yoy), LNST-CĐTS đạt 74 tỷ VNĐ (+188% YoY). Trong đó:

- Mảng thép:** DTT thép = 1,604 tỷ VNĐ (-25 % YoY) với (1) ASP-36% YoY do mặt bằng giá thép thế giới giảm, (2) sản lượng +17% YoY. Bao gồm: thép xây dựng +20% yoy và thép ống +9% yoy do thị trường vật liệu xây dựng hồi phục. Biên lợi nhuận gộp mảng thép đạt 5.3% (+2 điểm % svbck). Chúng tôi cho rằng do sản lượng + 20% YoY, đã giúp tỷ suất lợi nhuận cải thiện.
- Mảng bất động sản:** Doanh thu = 46 tỷ VNĐ so với cùng kỳ không ghi nhận dự án nào.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 6.6% (+3.6 điểm %) do ghi nhận dự án Bất động sản có tỷ suất lợi nhuận gộp cao (78%).

Theo đó, so với cùng kỳ, KQKD +188% YoY chủ yếu đến từ VGS ghi nhận dự án Bất động sản.

Lũy kế 2024, VGS ghi nhận Doanh thu thuần = 7,322 tỷ VNĐ (-3% yoy), LNST-CĐTS đạt 110 tỷ VNĐ (+89% YoY). Kết quả kinh doanh cải thiện chủ yếu đến từ việc (1) Sản lượng tiêu thụ thép +15% YoY, (2) VGS ghi nhận doanh thu từ Bất động sản có biên LNG cao, (3) Chi phí lãi vay giảm 43% yoy do mặt bằng lãi suất giảm.

KQKD	2021	2022	2023	2024
Doanh thu thuần	6,684	8,483	7,556	7,322
Lợi nhuận gộp	263	194	191	222
NPATMI	129	100	58	110
EPS	2,804	1,929	1,028	1,845

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/02/2025 – HSX: VGS

Trung tâm phân tích BSC

Phạm Quang Minh

(Chuyên viên phân tích cao cấp)

minhpq@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	28,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	56
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	1,604
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.69
Sở hữu nước ngoài:	0.9%

TRIỂN VỌNG DOANH NGHIỆP – MỞ KHÓA DỰ ÁN VIỆT ĐỨC LEGEND CITY & MẢNG THÉP PHỤC HỒI

1. Dự án Việt Đức Legend City mở bán, sẽ là động lực tăng trưởng mới cho VGS trong thời gian tới:

(1) VGS đã hoàn thành xong pháp lý. Dự án đã được giao đất 2 đợt (21.4 ha/27.5 ha), và đóng tiền sử dụng là 560 tỷ VNĐ (Đơn giá đất: 5.6 triệu VNĐ/m²). Với Quy hoạch của Giai đoạn 1, BSC cho rằng (1) VGS đã hoàn thành xong 100% tiền sử dụng đất. (2) phần 6 ha còn lại chưa được giao gần như không có đơn vị đất ở chủ yếu đến từ NOXH, công trình công cộng và dịch vụ thương mại.

(2) VGS đã bắt đầu làm hạ tầng kỹ thuật từ Quý 2.2024 – tuy nhiên, tiến độ tương đối chậm. Tại Tháng 4.2024, VGS đã được cấp giấy phép xây dựng. Tính tới hết năm 2024, Công ty đã đầu tư 50-60 tỷ VNĐ hạ tầng – ước tính 20% -30% chi phí đầu tư hạ tầng của GĐ 1 (ước tính 220-250 tỷ VNĐ). Chúng tôi cho rằng tiến độ chậm chủ yếu đến từ việc Công ty vẫn đang theo dõi tình hình thị trường để xác định thời điểm phù hợp mở bán dự án.

(3) VGS có thể sẽ mở bán dự án vào đầu năm 2026. Qua trao đổi với một số môi giới, dự án có thể mở bán đầu năm sau. Tuy nhiên, chưa có thông tin rõ ràng. Điều này phụ thuộc vào mức độ phục hồi của phân khúc đất nền thị trường Bất động sản nói chung và tại tỉnh Vĩnh Phúc (Hà Nội). VGS sẽ triển khai trước dãy Shophouse thuộc giai đoạn 1.

Trong trường hợp mở bán, BSC ước tính tổng giá trị dự án Giai đoạn 1 (bao gồm: Shophouse và Biệt Thự, chưa tính phần NOXH và chung cư thương mại) = 1,114 tỷ VNĐ dựa trên các giả định sau:

Giả định (tỷ VNĐ)	Shophouse	Biệt thự	Giả định/chú thích
Doanh thu	955	1,453	Giả định giá bán Shophouse = 35-40 triệu VNĐ/m ² , Biệt thự = 25-28 triệu VNĐ/m ² (không tính công trình)
Chi phí			
- LUR	-146	-304	
- Công trình	-418	0	Suất đầu tư công trình = 5 triệu VNĐ/m ² sàn
- Hạ tầng	-45	-94	Suất đầu tư hạ tầng = 1 triệu VNĐ/m ²
- Dự phòng 5%	-2	-5	
- Bán hàng (5%)	-55	-73	
EBIT	344	1,051	
% EBIT	36%	72%	Biên lợi nhuận cao do tiền sử dụng đất dự án tương đối thấp ước tính 5.6 triệu VNĐ/m ² .

Nguồn: BSC Research ước tính

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/02/2025 – HSX: VGS

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	35,500
Upside:	+24%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	28,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	56
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	1,604
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.69
Sở hữu nước ngoài:	0.9%

2. Mảng thép kỳ vọng sẽ phục hồi nhờ (1) sản lượng thép trong nước phục hồi +10% YoY và (2) giá bán thép cải thiện +2%-3% YoY. Chi tiết về đánh giá thị trường Thép, Quý nhà đầu tư tham khảo thêm tại [Báo cáo ngành](#).

ƯỚC TÍNH NHANH ĐỊNH GIÁ VGS

Dự án Việt Đức Legend City mở bán sẽ là động lực tăng trưởng lớn cho VGS trong thời gian tới. Dựa trên các thông tin cơ bản, BSC ước tính nhanh giá trị hợp lý của VGS trong năm 2025 là **35,500 VNĐ/CP** (tương đương Upside 22% so với giá đóng cửa ngày 20/2/2025). BSC đưa ra quan điểm **MUA** đối với cổ phiếu **VGS**. BSC lưu ý:

- Giá mục tiêu của BSC đã phản ánh toàn bộ dự án Việt Đức Legend City GĐ 1
- Khả năng vượt giá mục tiêu của BSC để ra sẽ đến từ việc (1) dự án Việt Đức mở bán sớm hơn so với kỳ vọng của BSC (2026F), (2) giá mở bán cao hơn so với kỳ vọng (25-35 triệu VNĐ/m²).
- Rủi ro: Dự án thuộc phân khúc đất nền, do đó, khả năng hấp thụ có thể thấp hơn so với kỳ vọng nếu thị trường Bất động sản phục hồi chậm.

Giá trị	Giá trị
Mảng thép	1,012
- Lợi nhuận 2025F	126
- P/E mục tiêu	8
Mảng Bất động sản	
- GĐ 1 Legend City	1,114
- KĐT Vân Canh	9
Tiền và tương đương tiền	136
Nợ vay dài hạn cho BĐS	-344
Lợi ích CĐTTS	-0.138
Giá trị doanh nghiệp	1,982
Giá trị cổ phiếu	35,500

Nguồn: BSC Research ước tính

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/02/2025 – HSX: VGS

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	35,500
Upside:	+24%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	28,700
Cổ phiếu LH (Triệu):	56
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	1,604
Thanh khoản 30n (Triệu):	0.69
Sở hữu nước ngoài:	0.9%

PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH

Kết quả kinh doanh (tỷ VNĐ)	Q4.2023	Q4.2024	% QoQ	% YoY	2024	2025	% YoY
Doanh thu thuần	2,139	1,640	-14%	-23%	7,556	7,322	-3%
Giá vốn	(2,075)	(1,532)	-18%	-26%	(7,365)	(7,100)	-4%
Lợi nhuận gộp	64	108	173%	68%	191	222	16%
Doanh thu tài chính	0	1	5378%	4303%	61	1	-98%
Chi phí tài chính	(8)	(5)	0%	-28%	(36)	(21)	-43%
Trong đó: Lãi vay	(8)	(5)	0%	-28%	(36)	(21)	-43%
Lãi từ Công ty liên kết	-	-	-	-	-	-	-
Chi phí bán hàng	(16)	(15)	20%	-7%	(52)	(51)	-1%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	(12)	(7)	1%	-45%	(33)	(27)	-19%
Lãi từ HĐKD	31	91	628%	189%	72	135	89%
Thu nhập khác, ròng	(0)	(0)	-567%	99%	1	0	-97%
Lợi nhuận trước thuế	31	91	624%	189%	72	135	87%
Thuế Thu nhập	(6)	(16)	451%	190%	(14)	(25)	76%
Lợi nhuận sau thuế	26	74	678%	189%	58	110	89%
Lợi ích CĐTS	0	0		249%	0	0	40%
LNST – CĐTS	26	74	678%	188%	58	110	89%
Doanh thu các mảng	2,144	1,654	-14%	-23%	7,568	7,352	-3%
Thép	2,141	1,604	-16%	-25%	7,556	7,291	-4%
Bất động sản	-	46			-	46	
Khác	3	4	2%	34%	12	14	25%
Sản lượng thép	204,171	239,607	39%	17%	692,480	795,952	15%
Thép xây dựng	159,211	190,437	51%	20%	537,400	591,653	10%
Thép ống	44,960	49,170	7%	9%	155,080	204,299	32%
ASP (triệu VNĐ/tấn)	10.5	6.7	60477%	-36%	10.9	9.2	-16%

Nguồn: BSC Research tổng hợp

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/02/2025 – HSX: VGS

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 35,500

Upside: +24%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 28,700

Cổ phiếu LH (Triệu): 56

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 1,604

Thanh khoản 30n (Triệu): 0.69

Sở hữu nước ngoài: 0.9%

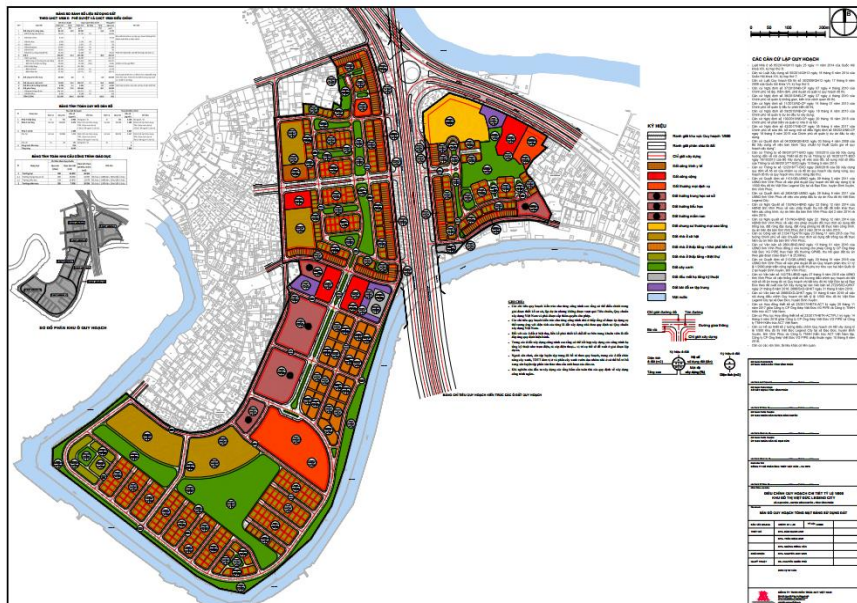
PHỤ LỤC: THÔNG TIN CƠ BẢN DỰ ÁN VIỆT ĐỨC LEGEND CITY

Thông tin chung:

Quy mô dự án: 62 ha – chia làm 2 giai đoạn bao gồm: GĐ 1 (27.5 ha), GĐ 2 (35 ha)

Dự án	Giai đoạn 1	Giai đoạn 2
Diện tích	27.5 ha	34.67 ha
Vị trí	Năm 2 bên đường trục chính Đô thị Mê Linh, cạnh nút giao thông đi Quốc lộ 2A	
Tình trạng	<ul style="list-style-type: none"> 100% GPMG Đã đóng hết tiền sử dụng đất 	<ul style="list-style-type: none"> Đang GPMB
Sản phẩm	<ul style="list-style-type: none"> Liên kế: 197 căn Biệt thự: 201 căn Chung cư: 2 tòa NOXH: 4 tòa Dịch vụ thương mại: 5 tòa Công trình công cộng & khác 	<ul style="list-style-type: none"> Liên kế: 185 căn Biệt thự: 203 căn NOXH: 6 tòa Dịch vụ thương mại: 1 tòa Công trình công cộng & khác

Hình: Dự án Việt Đức Legend City GĐ 1 +2



Hình: Dự án Việt Đức Legend City GĐ 1



BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/02/2025 – HSX: VGS

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 35,500
Upside: +24%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 28,700
Cổ phiếu LH (Triệu): 56
Vốn hoá (Tỷ VND): 1,604
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.69
Sở hữu nước ngoài: 0.9%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

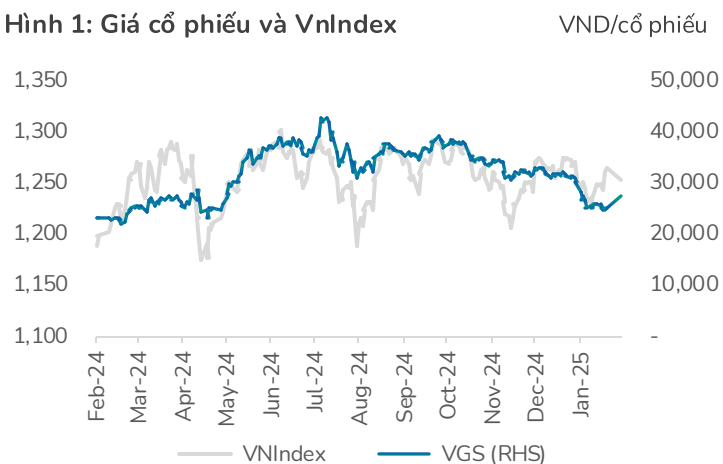
BSC đưa ra quan điểm **MUA** đối với cổ phiếu **VGS** với giá mục tiêu 2025 là **35,500 VND/cp**, tương đương với **upside +24%** so với giá đóng cửa ngày 21/02/2025 với P/B mục tiêu = 1.2x. Giá mục tiêu của BSC đã phản ánh 100% dự án Việt Đức Legend City Giai đoạn 1 (Phần Shophouse và Biệt thự).

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/02/2025 – HSX: VGS

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 35,500
Upside: +24%

Hình 1: Giá cổ phiếu và VnIndex



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 28,700
Cổ phiếu LH (Triệu): 56
Vốn hoá (Tỷ VND): 1,604
Thanh khoản 30n (Triệu): 0.69
Sở hữu nước ngoài: 0.9%

Hệ thống khuyến nghị

Các khuyến nghị Mua, Bán hoặc Nắm giữ chứng khoán được xác định dựa trên tổng mức sinh lời kỳ vọng, bằng tổng của chênh lệch giữa giá mục tiêu và giá đóng cửa ngày khuyến nghị của chứng khoán cộng với tỷ suất cổ tức kỳ vọng. Các định nghĩa về khuyến nghị cụ thể như sau:

Xếp hạng khuyến nghị	Định nghĩa
MUA MẠNH	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 30% trở lên
MUA	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ 15% đến 30%
NẮM GIỮ	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm từ -10% đến 15%
BÁN	Tổng mức sinh lời kỳ vọng trong 1 năm thấp hơn -10%

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu

Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyễn Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ví mô – Thị Trường

Khoabn@bsc.com.vn

Đỗ Thu Phương

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Định lượng

Phuongdt@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC

Ngành – Doanh nghiệp

Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhdq@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Minhpm@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Tuntc@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp

Chauptm@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích

Tridm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp

Vietl@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích

Linhlt2@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích

Tungtl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích

Duyvch@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích

Truongnd@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích

Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong ngày. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

© 2025 BIDV Securities Company, All rights reserved. Unauthorized access is prohibited.

