

# Tổng CTCP Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam

(HOSE: VCG)

**Tăng tỷ trọng**  
(Bảo cáo lần đầu)

**Giá mục tiêu:**  
**20.700 VND**  
(Upside: +17,2%)

## Thách thức từ chiến lược đa ngành

Công ty cổ phần Chứng khoán Mirae Asset (Việt Nam)  
Trần Duy Lam, lam.td@miraeasset.com.vn

### Các mảng hoạt động kinh doanh chính

Tổng Công ty cổ phần Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (VCG) hoạt động ở 3 lĩnh vực là Xây lắp, Bất động sản và Đầu tư tài chính. Một số dự án, công trình trọng điểm như sau:

- **Xây lắp:** Ga T2 – Cảng HKQT Phú Bài, Cầu Vĩnh Tuy GPĐ2, XL03 Nghi Sơn – Diễn Châu, XL03 Quốc lộ 45-Nghi Sơn.
- **Bất động sản:** Khu đô thị du lịch Cát Bà Amatina, Khu du lịch nghỉ dưỡng Condotel Resort Tuy Hòa, Green Diamond Hà Nội.
- **Đầu tư tài chính:** Nhà máy nước Viwaco, Nhà máy Thủy điện Ngòi Phát

### Triển vọng và rủi ro

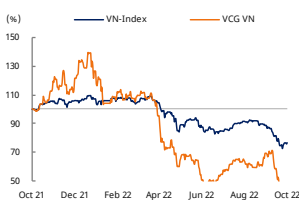
**Triển vọng:** 3 tuyến cao tốc VCG đang thi công dự kiến về đích trong năm nay sẽ đóng góp vào doanh thu ghi nhận trong năm. Bên cạnh đó, việc hoàn thành đúng hạn các tuyến cao tốc giúp VCG gia tăng năng lực và lợi thế cạnh tranh khi tham gia đấu thầu cho các tuyến cao tốc Bắc Nam Giai đoạn 2 – dự kiến khởi công vào cuối 2022.

#### Rủi ro:

- Các khoản phải thu phần lớn nằm ở dạng trả trước để đấu thầu, phát triển các dự án bất động sản. Nguồn lực cho bất động sản được tài trợ bởi nợ vay nhưng hiệu quả mang lại chưa rõ ràng và làm gia tăng rủi ro khi các chỉ số thanh toán suy giảm qua các năm. Trong bối cảnh lãi suất đang tăng cao như hiện nay, tác động từ ảnh hưởng này càng đáng kể.
- Danh mục dự án bất động sản phần lớn nằm ở dạng tiềm năng, cần nhiều thời gian và nguồn lực để chuyển sang giai đoạn phát triển, bán hàng.

**Định giá:** Cho năm 2022, chúng tôi thận trọng dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ lần lượt là 6.952 tỷ đồng và 750 tỷ đồng, qua đó EPS đạt 1.543 đồng/cp. Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E và EV/Doanh thu với các công ty Bất động sản & Xây dựng đang niêm yết để xác định mức giá mục tiêu 20.700 đồng/cp cho cổ phiếu VCG.

### Dữ liệu quan trọng



Giá hiện tại (20/10/2022, đồng)	17.700	Vốn hóa (tỷ đồng)	8.551
LNST (2022E, tỷ đồng)	750	Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	486
Kỳ vọng thị trường (2022E, tỷ đồng)	NA	Tỷ lệ tự do chuyển nhượng (%)	100,0
Tăng trưởng EPS (2022E, %)	62,4	Tỷ lệ sở hữu NĐTNN (%)	3,0
P/E (2022E, x)	12,2	Beta (12M)	1,1
P/E thị trường (2022, x)	11,5	Cao nhất 52 tuần (đồng)	15.100
Vn-Index	1.064	Thấp nhất 52 tuần (đồng)	52.364

### Thay đổi giá cổ phiếu

(%)	1 tháng	6 tháng	12 tháng
Tuyệt đối	-30,3	-39,5	-51,8
Tương đối	-16,5	-17,1	-28,1

### Các chỉ tiêu tài chính và định giá

Năm tài chính	2017H	2018H	2019H	2020H	2021H	2022E
Doanh thu (tỷ đồng)	10.898	9.731	9.502	5.551	5.749	6.952
Lợi nhuận gộp (tỷ đồng)	1.768	1.210	1.311	836	829	963
Biên lợi nhuận gộp (%)	16,2%	12,4%	13,8%	15,1%	14,4%	13,9%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ đồng)	1.341	491	684	1.605	394	750
EPS (VND/CP)	3.037	1.028	1.548	3.667	950	1.543
ROE (%)	21,6%	8,2%	10,2%	23,0%	7,1%	11,0%
P/E (x)	7,6	22,0	18,4	13,1	57,5	12,2
P/B (x)	1,5	1,5	1,7	2,9	3,4	1,1

Nguồn: Dữ liệu công ty, Mirae Asset Vietnam Research

PLEASE SEE ANALYST CERTIFICATIONS AND IMPORTANT DISCLOSURES & DISCLAIMERS IN APPENDIX 1 AT THE END OF REPORT.

## Các mảng hoạt động kinh doanh chính

Tổng Công ty cổ phần Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (VCG) hoạt động ở 3 lĩnh vực là Xây lắp, Bất động sản và Đầu tư tài chính.

### Mảng Xây lắp

Với hơn 30 năm kinh nghiệm, VCG là một trong những thương hiệu hàng đầu trong lĩnh vực Xây lắp với nhiều công trình hạ tầng trọng điểm của quốc gia và các địa phương.

**Bảng 1: Các dự án giao thông lớn**

Stt	Dự án-Gói thầu	Chủ đầu tư	Giá trị gói thầu (tỷ đồng)	Thời gian
1	Ga T2 – Cảng HKQT Phú Bài	ACV	1.545	2021–2022
2	Cảng Vạn Ninh GĐ1	Công ty CP Cảng Quốc tế Vạn Ninh	2.248	2021–2024
3	XL03 Nghi Sơn – Diễn Châu	BGTVT	886	2021–2022
4	XL03 Quốc lộ 45–Nghi Sơn	BGTVT	560	2021–2023
5	XL14 Mai Sơn–Quốc lộ 45	BGTVT	1.574	2020–2022
6	XL03 Phan Thiết–Dầu Giấy	BGTVT	1.725	2018–2022
7	XL04 Vĩnh Hảo–Phan Thiết	BGTVT	2.299	2020–2022
8	Cầu Vĩnh Tuy GĐ2	TP Hà Nội	372	2020–2022
9	Số 3,4 Thi công xây dựng công trình san nền và thoát nước–Cảng HKQT Long Thành (Liên danh)	ACV	1.137	2022–2024

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Mirae Asset Vietnam Research

### Mảng Bất động sản

Bên cạnh mảng Xây lắp truyền thống, VCG tăng mạnh đầu tư vào phân khúc bất động sản trong khoảng 3–4 năm vừa qua. Một số dự án tiêu biểu:

**Bảng 2: Các dự án bất động sản**

Stt	Dự án-Gói thầu	Chủ đầu tư	Quy mô (ha)	Tổng đầu tư (tỷ đồng)	Thời gian
1	Khu đô thị du lịch Cát Bà Amatina	Vinaconex- ITC	172	10.941	2020–2025
2	Khu du lịch nghỉ dưỡng Condotel Resort Tuy Hòa	VCG	9,3	2.000	2022–2024
3	Khu đô thị đại lộ Hòa Bình kéo dài	VCG & Phúc Khánh	48,8	2.256	2019–2025
4	Khu TM–DV–VP–KS cao cấp	VCG	1,1	2.000	2023–2025
5	KCN CNC 2 – KCN Láng Hòa Lạc	VCG	270	1.580	2012–2025
6	Green Diamond Hà Nội	VCG	0,5	1.860	2019–2022
7	Khu đô thị Phường Hải Yên, TP.Móng Cái	VCG	43	1.154	2021–2023

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Nhìn chung hoạt động kinh doanh bất động sản chiếm tỷ trọng lớn trên tổng tài sản nhưng chưa mang lại hiệu quả cao.

**Mảng Đầu tư tài chính**

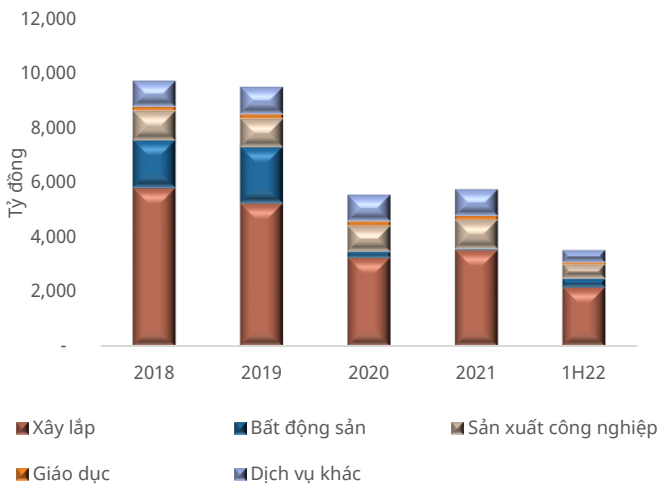
Mảng thứ 3 bao gồm: Sản xuất và cung cấp nước sạch, Thủy điện, Vật liệu Xây dựng và Thương mại Dịch vụ. Trong đó, ngoài nước sạch và Thủy điện, thông tin về các lĩnh vực còn lại khá hạn chế.

**Bảng 3: Các nhà máy công nghiệp**

Stt	Công ty con	Công trình	Công suất	Tỷ lệ sở hữu
1	Công ty CP Viwaco (VAV)	Nhà máy nước	180.000 m <sup>3</sup> /ngày-đêm	51%
2	Công ty CP đầu tư và phát triển điện Miền Bắc 2 (ND2)	Nhà máy TĐ Ngòi Phát	72MW	51%

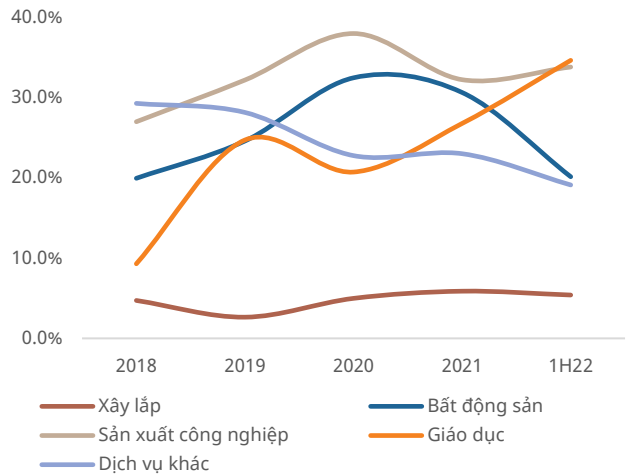
Nguồn: Dữ liệu Công ty, Mirae Asset Vietnam Research

**Hình 1: Doanh thu theo phân khúc**



Nguồn: Dữ liệu Công ty, Mirae Asset Vietnam Research

**Hình 2: Biên lợi nhuận gộp theo phân khúc**



Nguồn: Dữ liệu Công ty, Mirae Asset Vietnam Research

## Tình trạng tài chính

**Phần lớn tỷ trọng tài sản nằm ở Bất động sản**

Các khoản phải thu phần lớn nằm ở dạng trả trước để đấu thầu, phát triển các dự án bất động sản. Một số khoản phải thu có giá trị lớn như sau:

**Bảng 4: Các khoản ứng trước có giá trị lớn (tỷ đồng)**

	2020	2021	1H22
Công ty TNHH TM&XD Minh Phương Việt Nam	-	2.102	2.078
Công ty TNHH TM An Tiến Phong	-	552	552
Công ty TNHH ĐTXD & PT Hạ tầng New Pacific	-	311	311

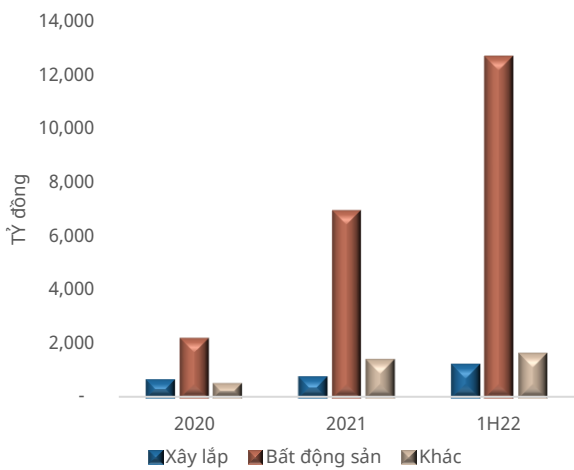
Công ty TNHH TM&XD An Gia Việt Nam	-	200	200
Công ty TNHH ĐTTMDV&XNK FODVINA	1.536	-	-

Nguồn: Dữ liệu Công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Tuy mang giá trị lớn nhưng thông tin chi tiết các dự án liên quan đến các khoản ứng trước này chưa được công ty công bố chi tiết.

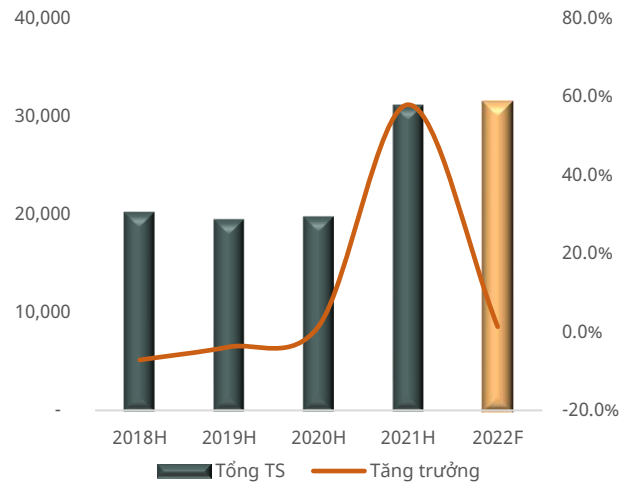
Bên cạnh đó, tuy là công ty trong ngành Xây lắp nhưng bất động sản là phân khúc chiếm tỷ trọng lớn nhất trên tổng tài sản. Để tài trợ cho lĩnh vực thâm dụng vốn cao này, VCG tăng mạnh nợ vay trong 2 năm vừa qua (Tỷ lệ Nợ vay/Tổng nợ vay&VCSH tăng từ 30% trong 2020 lên gần 60% trong 1H22), trong đó dự án lớn nhất và quan trọng nhất là Cát Bà Amatina có giá trị gần 5.900 tỷ đồng trên tổng tài sản.

Hình 3: HTK, KPT & TSDH theo phân khúc



Nguồn: Dữ liệu Công ty, Mirae Asset Vietnam Research

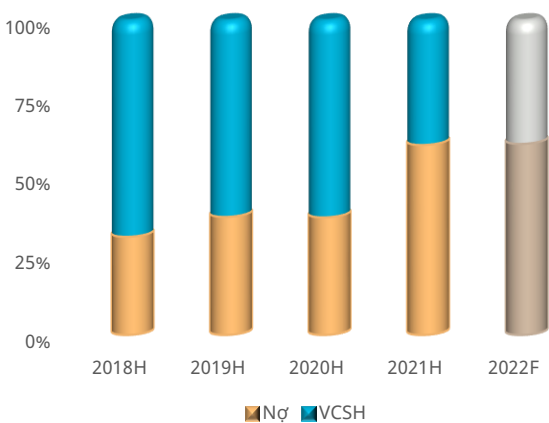
Hình 4: Tăng trưởng Tổng TS



Nguồn: Dữ liệu Công ty, Mirae Asset Vietnam Research

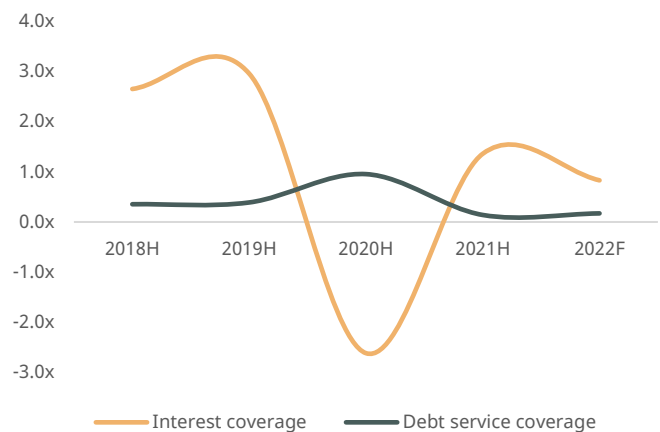
Nguồn lực cho bất động sản được tài trợ bởi nợ vay nhưng hiệu quả mang lại thấp và làm gia tăng rủi ro khi các chỉ số thanh toán suy giảm qua các năm. Trong bối cảnh lãi suất đang tăng cao như hiện nay, tác động từ ảnh hưởng này càng đáng kể.

Hình 5: Tỷ lệ Nợ/VCSH



Nguồn: Dữ liệu Công ty, Mirae Asset Vietnam Research

Hình 6: Khả năng thanh toán nợ vay

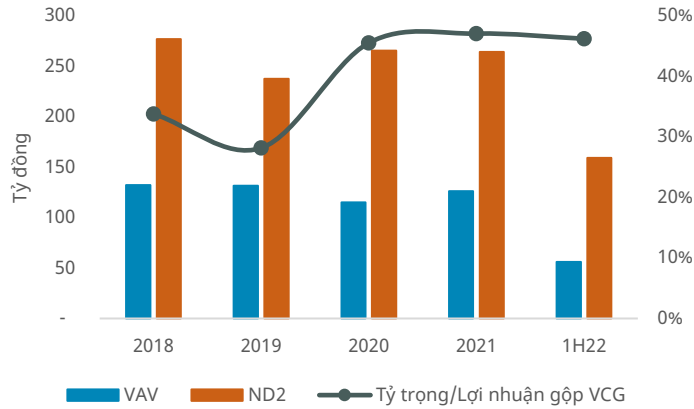


Nguồn: Dữ liệu Công ty, Mirae Asset Vietnam Research

**Hiệu quả hoạt động chưa cao**

Biên lợi nhuận gộp nhìn chung ổn định qua các năm và gần một nửa được đóng góp từ 2 công ty con là VAV (Sản xuất nước sạch) và ND2 (Thủy điện). Tuy nhiên, VCG chỉ sở hữu tỷ lệ 51%, tỷ lệ vừa đủ để hợp nhất 2 công ty con.

**Hình 5: Lợi nhuận gộp 2 công ty con**



Nguồn: Dữ liệu Công ty, Mirae Asset Vietnam Research

## Triển vọng & Rủi ro

**Triển vọng**

3 tuyến cao tốc VCG đang thi công dự kiến về đích trong năm nay sẽ đóng góp vào doanh thu ghi nhận trong năm. Bên cạnh đó, việc hoàn thành đúng hạn các tuyến cao tốc giúp VCG gia tăng năng lực và lợi thế cạnh tranh khi tham gia đấu thầu cho các tuyến cao tốc Bắc Nam Giai đoạn 2 - dự kiến khởi công vào cuối 2022.

Các gói thầu & dự án có khả năng hoàn thành và bàn giao trong 2022-2023:

- Phan Thiết-Dầu Giây
- Vĩnh Hảo-Phan Thiết
- Mai Sơn-Quốc Lộ 45
- Dự án Green Diamond

**Rủi ro**

- Nguồn lực tập trung vào bất động sản, sẽ chịu nhiều áp lực trong bối cảnh lãi suất tăng cao như hiện nay.
- Khả năng thanh toán nợ vay suy giảm, rủi ro tín dụng gia tăng.
- Danh mục dự án bất động sản phần lớn nằm ở dạng tiềm năng, cần nhiều thời gian và nguồn lực để chuyển sang giai đoạn phát triển, bán hàng.

**Định giá**

- Cho năm 2022, chúng tôi thận trọng dự phóng doanh thu và lợi nhuận sau thuế công ty mẹ lần lượt là 6.952 tỷ đồng và 750 tỷ đồng, qua đó EPS đạt 1.543/cp.
- Chúng tôi sử dụng phương pháp so sánh P/E và EV/Doanh thu với các công ty Bất động sản & Xây dựng đang niêm yết để xác định mức giá mục tiêu 20.700 đồng/cp cho cổ phiếu VCG.

**Bảng 5-1: Giá trị doanh nghiệp các công ty Bất động sản** (tỷ đồng)

Công ty	Giá CP (VND)	Số lượng CP	Vốn hóa	Nợ	CĐTS	Tiền & TĐT	Giá trị DN
VHM	49.500	4.354.367.488	215.541	31.861	8.418	33.612	222.208
NVL	75.000	1.948.337.374	146.125	68.567	7.373	17.689	204.376
NLG	27.550	382.940.013	10.550	4.441	4.122	3.940	15.173
PDR	49.400	671.646.219	33.179	4.842	1.086	620	38.487
KDH	26.450	642.937.069	17.006	5.762	623	1.397	21.994
DIG	26.200	609.851.995	15.978	5.090	210	2.334	18.944
DXG	16.900	604.273.048	10.212	5.978	4.942	2.638	18.494

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

**Bảng 5-2: Giá trị doanh nghiệp các công ty Xây dựng** (tỷ đồng)

Công ty	Giá CP (VND)	Số lượng CP	Vốn hóa	Nợ	CĐTS	Tiền & TĐT	Giá trị DN
CII	18.100	252.310.192	4.567	15.001	2.934	1.075	21.427
C4G	10.300	224.718.202	2.315	3.586	4	308	5.597
CTD	46.550	73.859.476	3.438	1.314	1	3.698	1.055
HHV	11.000	534.768.180	5.882	20.954	1.184	527	27.493
FCN	11.950	157.439.005	1.881	2.619	804	340	4.964
LCG	8.210	191.704.371	1.574	691	60	235	2.090

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

**Bảng 6-1: Chỉ số định giá các công ty Bất động sản**

Công ty	Doanh thu	EPS	EV/Doanh thu	P/E
VHM	57.378	6.478	3,9x	7,6x
NVL	12.467	1.651	16,4x	45,4x
NLG	6.397	1.966	2,4x	14,0x
PDR	3.975	3.119	9,7x	15,8x
KDH	2.665	1.755	8,3x	15,1x
DIG	2.545	1.771	7,4x	14,8x
DXG	6.914	1.223	2,7x	13,8x

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

**Bảng 6-2: Chỉ số định giá các công ty Xây dựng**

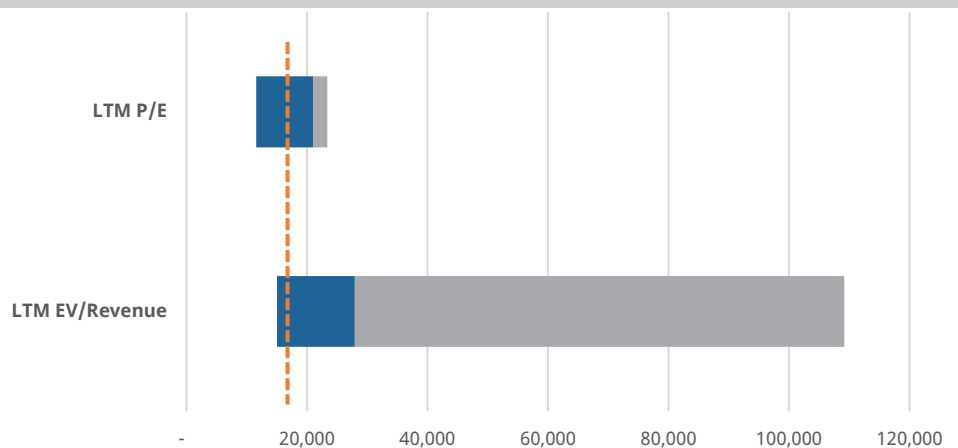
Công ty	Doanh thu	EPS	EV/Doanh thu	P/E
CII	2.602	1.446	8,2x	12,5x
C4G	2.564	589	2,2x	17,5x
CTD	9.152	(957)	0,1x	N/A
HHV	1.983	1.069	13,9x	10,3x
FCN	3.684	195	1,3x	61,3x
LCG	1.083	999	1,9x	8,2x

Nguồn: Bloomberg, Mirae Asset Vietnam Research

**Bảng 7: Sắp xếp theo tứ phân vị**

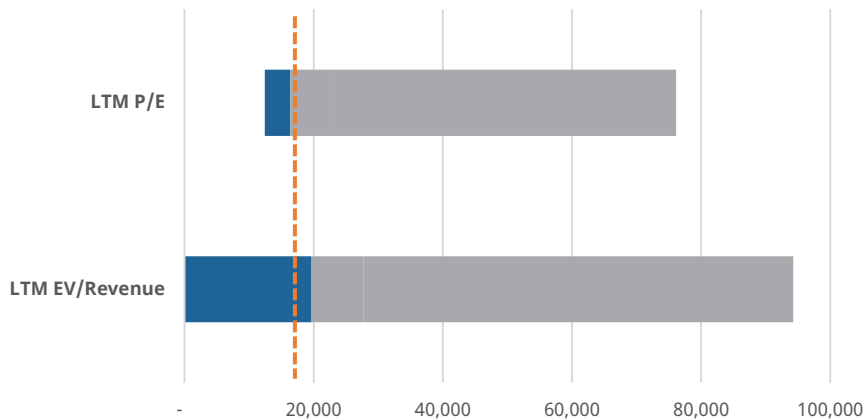
	EV/Doanh thu (BĐS)	P/E (BĐS)	EV/Doanh thu (Xây dựng)	P/E (Xây dựng)
Maximum	16,4x	45,4x	13,9x	61,3x
75th percentile	9,0x	15,5x	6,7x	16,2x
Median	7,4x	14,8x	2,1x	11,4x
25th percentile	3,3x	13,9x	1,5x	8,7x
Minimum	2,4x	7,6x	0,1x	N/A

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

**Hình 6-1: Giá trị hợp lý cổ phiếu theo phương pháp so sánh (Bất động sản)**

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

**Hình 6-2: Giá trị hợp lý cổ phiếu theo phương pháp so sánh (Xây dựng)**



Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research

**Bảng 8: Giá trị hợp lý cổ phiếu**

Phương pháp	Tỷ trọng	Giá mục tiêu
EV/Doanh thu (BĐS)	20%	31.586
P/E (BĐS)	20%	22.272
EV/Doanh thu (XD)	30%	10.540
P/E (XD)	30%	22.698
<b>Giá mục tiêu</b>	<b>100%</b>	<b>20.743</b>
Giá hiện tại		17.700
<b>Upside</b>		<b>17,2%</b>

Nguồn: Mirae Asset Vietnam Research



**Tổng Công ty cổ phần Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (HOSE: VCG)**

**Báo cáo kết quả HĐKD (tóm tắt)**

(Tỷ đồng)	2019H	2020H	2021H	2022E
Doanh thu thuần	9,502	5,551	5,749	6,952
Giá vốn hàng bán	8,191	4,715	4,920	5,989
Lợi nhuận gộp	1,311	836	829	963
Lãi từ HĐTC	250	3,046	527	1,139
Chi phí tài chính	313	277	499	783
SG&A	525	1,568	174	313
Lợi nhuận hoạt động	864	2,044	707	1,006
Lợi nhuận hoạt động (điều chỉnh)	-	-	-	-
Lợi nhuận ngoài HĐKD	-	-	-	-
Lợi nhuận trước thuế	965	2,127	719	1,006
Thuế TNDN	179	436	199	131
Lợi nhuận sau thuế	787	1,690	520	875
Cổ đông công ty mẹ	684	1,605	394	750
Cổ đông thiểu số	103	86	126	126
EBITDA	1,340	(389)	947	906
FCF (Dòng tiền tự do)	(1,113)	862	(1,776)	(2,189)
EBITDA Margin (%)	14.1%	-7.0%	16.5%	13.0%
Biên lợi nhuận hoạt động (%)	9.1%	36.8%	12.3%	14.5%
Biên lợi nhuận ròng (%)	8.3%	30.4%	9.0%	12.6%

**Bảng cân đối kế toán (tóm tắt)**

(Tỷ đồng)	2019H	2020H	2021H	2022E
Tài sản ngắn hạn	12,055	13,397	21,296	20,542
Tiền và tương đương tiền + ĐTTTC NH	2,302	3,546	6,682	4,924
Phải thu khách hàng	5,255	6,527	8,403	9,153
Khoản phải thu khác	2,398	2,474	3,763	3,823
Dự phòng	(350)	(1,533)	(1,310)	(1,310)
Hàng tồn kho	2,321	2,220	3,466	3,660
Tài sản ngắn hạn khác	128	162	292	292
Phải thu dài hạn	588	210	2,380	176
Tài sản cố định	2,442	2,582	2,564	2,436
Bất động sản đầu tư	866	800	745	427
TSDDDH	1,761	850	2,046	6,312
ĐTDH+TSDH khác	1,606	1,770	1,937	1,490
Người mua trả tiền trước	2,511	1,996	1,844	2,205
Ứng trước từ khách hàng	944	2,350	6,601	3,938
Các khoản phải trả khác	2,048	2,506	1,978	2,447
Nợ vay	4,662	4,287	11,679	13,051
Phải trả dài hạn khác	1,415	1,308	1,240	1,240
Vốn điều lệ	4,417	4,417	4,417	4,859
Thặng dư vốn cổ phần	355	355	16	16
Quỹ đầu tư phát triển	965	966	248	248
Lợi nhuận giữ lại	948	2,157	1,838	2,272
Lợi ích cổ đông thiểu số	943	801	1,008	1,008
Tổng nguồn vốn/Tổng tài sản	19,318	19,610	30,969	31,282

**Báo cáo lưu chuyển tiền tệ (tóm tắt)**

(Tỷ đồng)	2019H	2020H	2021H	2022E
LNST	787	1,690	520	875
Chi phí không bằng tiền				
Khấu hao	311	252	256	256
Khấu trừ				
Trước thay đổi vốn lưu động	1,166	746	726	1,131
Tăng giảm phải thu	(2,418)	(1,584)	(2,668)	(810)
Tăng giảm tồn kho	177	571	(1,242)	(194)
Tăng giảm phải trả	31	1,033	4,238	(1,833)
Tăng giảm khoản mục khác	(30)	(7)	(71)	-
LCTT từ hoạt động kinh doanh	(1,493)	(25)	394	(1,706)
Tăng giảm Tài sản cố định	(346)	(128)	(1,393)	(128)
Tăng giảm Tài sản vô hình	-	-	-	-
Tăng giảm Đầu tư dài hạn khác	59	3,011	(2,254)	(1,296)
Tăng giảm Tài sản dài hạn khác	-	-	-	-
LCTT từ hoạt động đầu tư	341	2,864	(6,075)	(1,424)
Phát hành cổ phiếu	-	-	145	442
Mua lại cổ phiếu quỹ	-	-	-	-
Cổ tức đã trả	(526)	(159)	(1,098)	(442)
Tiền thu từ đi vay/Trả nợ vay	1,670	(365)	7,453	1,372
LCTT từ hoạt động tài chính	1,142	(2,186)	6,494	1,372
LCTT trong kỳ	(11)	653	813	(1,758)
Số dư đầu kỳ	1,354	1,343	1,995	2,812
Số dư cuối kỳ	1,343	1,995	2,812	1,054

Nguồn: BCTC Công ty, Mirae Asset Vietnam Research

**Các chỉ số định giá/dự phóng (tóm tắt)**

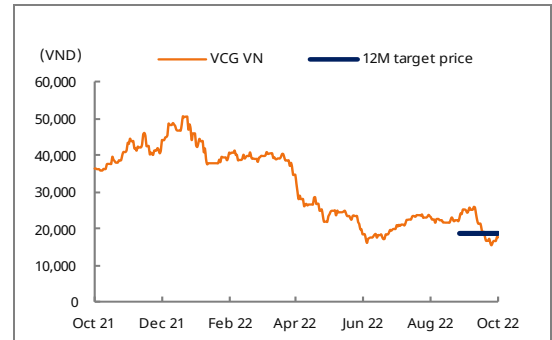
	2019H	2020H	2021H	2022E
P/E (x)	18.4	13.1	57.5	12.2
P/CF (x)	-	-	-	-
P/B (x)	1.7	2.9	3.4	1.1
EPS (đồng/cổ phiếu)	1,548	3,667	950	1,543
BVPS (đồng/cổ phiếu)	17,275	15,966	17,040	17,292
DPS (đồng/cổ phiếu)	1,200	1,200	1,200	-
Tăng trưởng doanh thu	-2%	-42%	4%	20.9%
Tăng trưởng EBITDA (%)	23.4%	-129.1%	-343.1%	-4.3%
Tăng trưởng lợi nhuận gộp	8.3%	-36.2%	-0.8%	16.1%
Tăng trưởng EPS	50.6%	136.9%	-74.1%	62.4%
Số ngày bình quân khoản phải thu	156	233	190	190
Số ngày bình quân khoản phải trả	35	154	284	284
Số ngày bình quân hàng tồn kho	128	176	211	220
ROE (%)	10.2%	23.0%	7.1%	11.0%
ROA (%)	4.0%	8.7%	2.1%	2.8%
ROIC (%)	6.7%	14.3%	3.4%	4.3%
Nợ vay/Tổng Tài sản (%)	24%	22%	38%	42%
Nợ vay/Vốn chủ sở hữu (%)	60%	60%	153%	155%
Khả năng thanh toán lãi vay (x)	3.0x	-2.6x	1.4x	0.8x
Tỷ lệ khả năng trả nợ (x)	0.4x	1.0x	0.1x	0.2x

## Appendix 1

### Important disclosures and disclaimers

#### Two-year rating and TP history

Company (Code)	Date	Rating	Target Price
Tổng Công ty cổ phần Xuất nhập khẩu và Xây dựng Việt Nam (VCG)	20/10/2022	Tăng tỷ trọng	20.700VND



#### Stock ratings

Buy	Expected 12-month performance: +20% or greater
Trading Buy	Expected 12-month performance: +10% to +20%
Hold	Expected 12-month performance: -10% to +10%
Sell	Expected 12-month performance: -10% or worse

#### Sector ratings

Overweight	Expected to outperform the market over 12 months
Neutral	Expected to perform in line with the market over 12 months
Underweight	Expected to underperform the market over 12 months

Rating and TP history: Share price (—), TP (—), Not Rated (=), Buy (▲), Trading Buy (■), Hold (●), Sell (◆)

\* Our investment rating is a guide to the expected return of the stock over the next 12 months.

\* Outside of the official ratings of Mirae Asset Co., Ltd., analysts may call trading opportunities should technical or short-term material developments arise.

\* The TP was determined by the research analyst through valuation methods discussed in this report, in part based on estimates of future earnings.

\* TP achievement may be impeded by risks related to the subject securities and companies, as well as general market and economic conditions.

#### Analyst certification

The research analysts who prepared this report (the "Analysts") are subject to Vietnamese securities regulations. They are neither registered as research analysts in any other jurisdiction nor subject to the laws and regulations thereof. Opinions expressed in this publication about the subject securities and companies accurately reflect the personal views of the Analysts primarily responsible for this report. MAS policy prohibits its Analysts and members of their households from owning securities of any company in the Analyst's area of coverage, and the Analysts do not serve as an officer, director or advisory board member of the subject companies. Except as otherwise specified herein, the Analysts have not received any compensation or any other benefits from the subject companies in the past 12 months and have not been promised the same in connection with this report. No part of the compensation of the Analysts was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views contained in this report but, like all employees of MAS, the Analysts receive compensation that is determined by overall firm profitability, which includes revenues from, among other business units, the institutional equities, investment banking, proprietary trading and private client division. At the time of publication of this report, the Analysts do not know or have reason to know of any actual, material conflict of interest of the Analyst or MAS except as otherwise stated herein.

#### Disclaimers

This report is published by Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC(MAS), a broker-dealer registered in the Socialist Republic of Vietnam and a member of the Vietnam Stock Exchanges. Information and opinions contained herein have been compiled in good faith and from sources believed to be reliable, but such information has not been independently verified and MAS makes no guarantee, representation or warranty, express or implied, as to the fairness, accuracy, completeness or correctness of the information and opinions contained herein or of any translation into English from the Vietnamese language. In case of an English translation of a report prepared in the Vietnamese language, the original Vietnamese language report may have been made available to investors in advance of this report.

The intended recipients of this report are sophisticated institutional investors who have substantial knowledge of the local business environment, its common practices, laws and accounting principles and no person whose receipt or use of this report would violate any laws and regulations or subject MAS and its affiliates to registration or licensing requirements in any jurisdiction shall receive or make any use hereof.

This report is for general information purposes only and it is not and shall not be construed as an offer or a solicitation of an offer to effect transactions in any securities or other financial instruments. The report does not constitute investment advice to any person and such person shall not be treated as a client of MAS by virtue of receiving this report. This report does not take into account the particular investment objectives, financial situations, or needs of individual clients. The report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. Information and opinions contained herein are as of the date hereof and are subject to change without notice. The price and value of the investments referred to in this report and the income from them may depreciate or appreciate, and investors may incur losses on investments. Past performance is not a guide to future performance. Future returns are not guaranteed, and a loss of original capital may occur. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents do not accept any liability for any loss arising out of the use hereof.

MAS may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the opinions presented in this report. The reports may reflect different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. MAS may make investment decisions that are inconsistent with the opinions and views expressed in this research report. MAS, its affiliates and their directors, officers, employees and agents may have long or short positions in any of the subject securities at any time and may make a purchase or sale, or offer to make a purchase or sale, of any such securities or other financial instruments from time to time in the open market or otherwise, in each case either as principals or agents. MAS and its affiliates may have had, or may be expecting to enter into, business relationships with the subject companies to provide investment banking, market-making or other financial services as are permitted under applicable laws and regulations.

No part of this document may be copied or reproduced in any manner or form or redistributed or published, in whole or in part, without the prior written consent of MAS.

### Mirae Asset Securities International Network

---

**Mirae Asset Securities Co., Ltd. (Seoul)**

One-Asia Equity Sales Team  
Mirae Asset Center 1 Building  
26 Eulji-ro 5-gil, Jung-gu, Seoul 04539  
Korea

Tel: 82-2-3774-2124

---

**Mirae Asset Securities (USA) Inc.**

810 Seventh Avenue, 37th Floor  
New York, NY 10019  
USA

Tel: 1-212-407-1000

---

**PT. Mirae Asset Sekuritas Indonesia**

Equity Tower Building Lt. 50  
Sudirman Central Business District  
Jl. Jend. Sudirman, Kav. 52-53  
Jakarta Selatan 12190  
Indonesia

Tel: 62-21-515-3281

---

**Mirae Asset Securities Mongolia UTsK LLC**

#406, Blue Sky Tower, Peace Avenue 17  
1 Khoroo, Sukhbaatar District  
Ulaanbaatar 14240  
Mongolia

Tel: 976-7011-0806

---

**Shanghai Representative Office**

38T31, 38F, Shanghai World Financial Center  
100 Century Avenue, Pudong New Area  
Shanghai 200120  
China

Tel: 86-21-5013-6392

---

**Mirae Asset Securities (HK) Ltd.**

Units 8501, 8507-8508, 85/F  
International Commerce Centre  
1 Austin Road West  
Kowloon  
Hong Kong

Tel: 852-2845-6332

---

**Mirae Asset Wealth Management (USA) Inc.**

555 S. Flower Street, Suite 4410,  
Los Angeles, California 90071  
USA

Tel: 1-213-262-3807

---

**Mirae Asset Securities (Singapore) Pte. Ltd.**

6 Battery Road, #11-01  
Singapore 049909  
Republic of Singapore

Tel: 65-6671-9845

---

**Mirae Asset Investment Advisory (Beijing) Co., Ltd**

2401B, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699

---

**Ho Chi Minh Representative Office**

7F, Saigon Royal Building  
91 Pasteur St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3910-7715

---

**Mirae Asset Securities (UK) Ltd.**

41st Floor, Tower 42  
25 Old Broad Street,  
London EC2N 1HQ  
United Kingdom

Tel: 44-20-7982-8000

---

**Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM**

Rua Funchal, 418, 18th Floor, E-Tower Building  
Vila Olimpia  
Sao Paulo - SP  
04551-060  
Brazil

Tel: 55-11-2789-2100

---

**Mirae Asset Securities (Vietnam) JSC**

7F, Le Meridien Building  
3C Ton Duc Thang St.  
District 1, Ben Nghe Ward, Ho Chi Minh City  
Vietnam

Tel: 84-8-3911-0633 (ext.110)

---

**Beijing Representative Office**

2401A, 24th Floor, East Tower, Twin Towers  
B12 Jianguomenwai Avenue, Chaoyang District  
Beijing 100022  
China

Tel: 86-10-6567-9699 (ext. 3300)

---

**Mirae Asset Capital Markets (India) Private Limited**

Unit No. 506, 5th Floor, Windsor Bldg., Off CST  
Road, Kalina, Santacruz (East), Mumbai - 400098  
India

Tel: 91-22-62661336

---