



# BÁO CÁO CẬP NHẬT KQKD QUÝ 3.2024

## NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN VẬT LIỆU XÂY DỰNG – XÂY DỰNG

## MỤC LỤC

<b>I. NHẬN XÉT CHUNG NHÓM NGÀNH</b> .....	<b>1</b>
<b>II. NGÀNH THÉP</b> .....	<b>3</b>
CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG).....	3
CTCP TẬP ĐOÀN HOA SEN (HSX: HSG) .....	4
CTCP THÉP NAM KIM (HSX: NKG).....	5
<b>III. NGÀNH XI MĂNG</b> .....	<b>6</b>
CTCP XI MĂNG VICEM HÀ TIÊN (HSX: HT1) .....	6
<b>IV. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP</b> .....	<b>7</b>
TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC – CTCP (HSX: KBC) .....	7
CTCP SONADEZI CHÂU ĐỨC (HSX: SZC).....	8
TỔNG CÔNG TY IDICO – CTCP (HNX: IDC) .....	9
<b>V. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN THƯƠNG MẠI</b> .....	<b>10</b>
CTCP VINHOMES (HSX: VHM).....	10
CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG (HSX: NLG).....	11
CTCP ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN (HSX: KDH).....	12
CTCP VINCOM RETAIL (HSX: VRE).....	12
CTCP PHÁT TRIỂN BẤT ĐỘNG SẢN PHÁT ĐẠT (HSX: PDR) .....	14
CTCP TẬP ĐOÀN ĐẤT XANH (HSX: DXG).....	15
CTCP TẬP ĐOÀN ĐẠT PHƯƠNG (HSX: DPG).....	16
<b>VI. NGÀNH XÂY DỰNG</b> .....	<b>17</b>
CTCP LIZEN (HSX: LCG) .....	17
CTCP TẬP ĐOÀN CIENCO4 (HSX: C4G).....	18
CTCP ĐẦU TƯ HẠ TẦNG GIAO THÔNG ĐÈO CẢ (HSX: HHV) .....	19
KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG.....	20

## I. NHẬN XÉT CHUNG NHÓM NGÀNH

Bảng: Tổng hợp kết quả kinh doanh của tất cả các doanh nghiệp niêm yết theo từng nhóm ngành

Nhóm ngành	LNST – CĐTS	% YoY	% QoQ
Bất động sản	20,466	43.6%	246.5%
Xây dựng và Vật liệu	2,890	24.2%	-17.9%
Tài nguyên cơ bản	2,792	15.9%	-42.7%
Khu công nghiệp	1,828	34.4%	3.9%

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Bảng: Tổng hợp kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp

TT	Mã Ngành	LNST – CĐTS Q3.2024	% YoY	% QoQ
<b>Thép</b>				
1	HPG	3,023	51%	-9%
2	HSG	(186)	n.a	n.a
3	NKG	65	174%	-70%
<b>Xi măng</b>				
1	HT1	23	-318%	-51%
<b>Khu công nghiệp</b>				
1	KBC	196	1320%	-19%
2	SZC	60	8%	-42%
3	IDC	511	218%	18%
<b>Bất động sản thương mại</b>				
1	VHM	7,866	-26%	-28%
2	NLG	(52)	n.a	n.a
3	KDH	70	-66%	-75%
4	VRE	906	-31%	-11%
5	PDR	51	-50%	3%
6	DXG	31	-55%	-7%
7	DPG	20	-37%	-63%
<b>Xây dựng</b>				
1	LCG	36	45%	-16%
2	C4G	55	84%	-6%
3	HHV	104	3%	-5%

Nguồn: BSC Research tổng hợp

**Nhóm Tài nguyên cơ bản:** LNST – CĐTS ghi nhận sụt giảm 43% QoQ chủ yếu do diễn biến giá nguyên vật liệu giảm, kéo theo biên lợi nhuận gộp giảm trong Quý 3; tuy nhiên + 16% YoY chủ yếu do sản lượng thị trường nội địa phục hồi. VD: LNST HPG (+51% YoY, -9% QoQ), NKG (+174% YoY, -70% QoQ)

**Nhóm Bất động sản:** LNST-CĐTS chứng kiến mức hồi ấn tượng +43.6% YoY và +246.5% QoQ chủ yếu đến từ các khoản lãi đột biến của VIC (5.295 tỷ VND so với mức lỗ ròng -669 tỷ trong 3Q2023 và -3,404 tỷ VND trong 2Q2024) và NVL (3,120 tỷ VND, tăng +18.3x YoY và so với lỗ ròng -6,623 tỷ VND trong 2Q2024). Nếu loại trừ tác động của VIC, VHM, VRE và NVL thì LNST-CĐTS của ngành bất động sản trong 3Q2024 ghi nhận tăng trưởng +20% YoY từ mức nền thấp cùng kỳ 2023 và giảm -32% QoQ do đóng góp của KDH, NTL và DIG kém hơn 2Q2024. Nhìn chung, KQKD của toàn ngành vẫn chưa phục hồi mạnh vì (1) công tác bán hàng chỉ mới phục hồi từ cuối năm 2023 tại cục bộ một số doanh nghiệp đầu ngành như VHM, KDH, NLG và (2) điểm rơi bàn giao vào 4Q2024.

**Nhóm Khu công nghiệp:** LNST-CĐTTS tiếp tục ghi nhận tăng trưởng dương +34% YoY và 4% QoQ do năm 2024 là giai đoạn bàn giao các hợp đồng cho thuê đất đã ký trong 2023 hưởng lợi từ làn sóng dịch chuyển sản xuất ra khỏi Trung Quốc của các doanh nghiệp FDI trên toàn cầu.



## II. NGÀNH THÉP

### CTCP TẬP ĐOÀN HÒA PHÁT (HSX: HPG)

#### Kết quả kinh doanh quý Q3/2024

**Kết thúc Quý 3.2024, HPG ghi nhận DTT = 33,956 tỷ VNĐ (+19% yoy), LNST - CĐTTS = 3,023 tỷ VNĐ (+51% yoy).** Trong đó:

1. Doanh thu mảng thép +17% yoy chủ yếu do sản lượng +21% yoy nhờ thị trường Bất động sản nội địa phục hồi.
2. Biên lợi nhuận gộp +1 điểm %. Nguyên nhân là do ghi nhận doanh thu Bất động sản 768 tỷ VNĐ có biên lợi nhuận cao.
3. Doanh thu tài chính đạt 528 tỷ VNĐ (-38% yoy) do lãi tiền gửi -44% yoy và chênh lệch tỷ giá -60% yoy.
4. Chi phí tài chính đạt 833 tỷ VNĐ (-42% yoy) do chi phí lãi vay -39% YoY khi mặt bằng lãi suất bình quân giảm.

**Như vậy, so với cùng kỳ năm 2023, KQKD của HPG ghi nhận tăng trưởng +51% yoy chủ yếu đến từ (1) sản lượng +21% yoy, (2) HPG ghi nhận doanh thu mảng Bất động sản, (3) chi phí tài chính giảm do mặt bằng lãi suất giảm.**

So với Quý 2, KQKD Quý 3.2024 của HPG -9% QoQ. Trong đó:

1. Doanh thu 14% QoQ: Sản lượng -3% QoQ do yếu tố mùa vụ, giá bán – 8% QoQ.
2. Biên lợi nhuận gộp +1 điểm % do ghi nhận Bất động sản có biên lợi nhuận cao.

#### Đánh giá của BSC:

- KQKD Quý 3 của HPG rất khả quan trong bối cảnh giá thép giảm. Nguyên nhân đến từ việc ghi nhận doanh thu từ Bất động sản. Nếu loại bỏ đi phần này, BSC ước tính biên lợi nhuận gộp của HPG đã giảm 1-2 điểm % và lợi nhuận cốt lõi của HPG dao động ở mức 2,200 – 2,500 tỷ VNĐ.

- KQKD Quý 4.2024 kỳ vọng phục hồi nhờ (1) giá thép ổn định hơn, (2) sản lượng phục hồi theo yếu tố mùa vụ.

- Trong năm 2024, BSC dự báo HPG ghi nhận Doanh thu thuần = 139,008 tỷ VNĐ (+17% yoy), LNST – CĐTTS = 12,300 tỷ VNĐ (+80% yoy), tương đương EPS FWD 2024 = 1,923 VNĐ/CP, P/E FWD 2024 = 13.9, P/B FWD 2024 = 1.5x.

- BSC giữ khuyến nghị **MUA** với **HPG** với giá mục tiêu 37,500 VNĐ (Upside 39% so với giá đóng cửa ngày 7/11/2024). BSC lưu ý BSC vẫn giữ nguyên quan điểm sản lượng nội địa của HPG sẽ phục hồi dần trong 2H.2024 – 2025 và kỳ vọng sẽ thông qua áp thuế Chống bán phá giá HRC vào năm 2025.

Link: <https://www.bsc.com.vn/bao-cao-phan-tich/chi-tiet-bao-cao/12762079>

## CTCP TẬP ĐOÀN HOA SEN (HSX: HSG)

### Kết quả kinh doanh quý Q4 NĐTTC 2024

**Kết thúc Q4 NĐTTC 2024, HSG ghi nhận DTT = 10,223 tỷ VNĐ (+24% yoy), LNST-CĐTS = -186 tỷ VNĐ so với cùng kỳ ghi nhận lãi 438 tỷ VNĐ.** Trong đó:

1. Sản lượng +29% yoy. Trong đó nội địa +20% yoy. Xuất khẩu +42% yoy
2. Giá bán -4% yoy do diễn biến giá thép TQ giảm.
3. Biên lợi nhuận gộp -5 điểm % do (1) HSG ghi nhận trích lập dự phòng 122 tỷ trong Quý 4, (2) Hàng tồn kho giá cao vào Tháng 4.
4. Chi phí tài chính +98% yoy và chi phí bán hàng +65% yoy do HSG đẩy mạnh kênh xuất khẩu.
5. Chi phí QLDN đạt 149 tỷ VNĐ (+98% yoy) do tăng chi phí nhân viên.

**Theo đó, So với cùng kỳ, KQKD sụt giảm chủ yếu đến từ việc (1) HSG ghi nhận thêm trích lập dự phòng, đi kèm biên lợi nhuận gộp giảm, (2) Chi phí bán hàng và QLDN tăng.**

**So với quý trước đó, LNST-CĐTS HSG trong Q4 NĐTTC 2023 cũng ghi nhận sụt giảm mạnh do:**

- (1) Sản lượng -3% QoQ theo tính mùa vụ.
- (2) Giá bán - 4% QoQ do diễn biến giá thép TQ giảm
- (3) Biên lợi nhuận gộp -3.9 điểm % do trích lập dự phòng + hàng tồn kho giá cao vào Tháng 4.
- (4) Chi phí QLDN +15% QoQ.

### Đánh giá của BSC:

- KQKD Quý 1 NĐTTC 2025 kỳ vọng sẽ cải thiện nhờ giá thép đã tạo đáy.
- Trong năm 2025, BSC dự báo HSG ghi nhận Doanh thu thuần đạt 43,570 tỷ VNĐ (+11% yoy), LNST – CĐTS đạt 826 tỷ VNĐ (+11% yoy), tương đương EPS FWD 2025 = 1,382 VNĐ/CP, P/E FWD 2024 = 14.7x, P/B FWD 2024 = 1.0x, với sản lượng = 2 triệu tấn (+10% yoy), biên lợi nhuận gộp = 11.5%.
- BSC giữ nguyên quan điểm HSG đang làm rất tốt việc đẩy sản lượng nhờ hệ thống đại lý lớn, sẽ duy trì được 160,000 -170,000 tấn/tháng ở cả kênh xuất khẩu và nội địa trong 3-6 tháng tới. BSC vẫn đang lưu ý rủi ro thị trường xuất khẩu giảm.
- BSC khuyến nghị **MUA** đối với **HSG** với giá mục tiêu 26,500 VNĐ/CP (Upside 31% so với giá đóng cửa ngày 07/11/2024). Triển vọng Kinh doanh 2025 tích cực nhờ (1) thị trường nội địa phục hồi, (2) BSC kỳ vọng BCT sẽ thông qua áp thuế CBPG thép mạ lạnh vào Quý 2.2025.

## CTCP THÉP NAM KIM (HSX: NKG)

### Kết quả kinh doanh quý Q3/2024

**Kết thúc Q3.2024, NKG ghi nhận DTT = 5,209 tỷ VNĐ (+22% yoy), NPATMI = 65 tỷ VNĐ (+174% yoy).**

#### Trong đó:

- Sản lượng +20% yoy, đến từ 2 yếu tố: sản lượng nội địa phục hồi +12% yoy do Bất động sản trong nước quay trở lại, và sản lượng xuất khẩu +24% yoy do mức nền hạn ngạch EU thấp cùng kỳ.
- Giá bán + 2% QoQ. Chúng tôi cho rằng có độ trễ thời điểm ghi nhận giá bán hợp đồng.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 8.7%. tăng 3.9 điểm % do cùng kỳ thấp ghi nhận trích lập dự phòng 134 tỷ VNĐ.
- Chi phí bán hàng + 106% yoy do tăng tỷ trọng xuất khẩu.
- Chi phí tài chính + 40% yoy. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân đến từ tăng chi phí liên quan ngoại tệ, chênh lệch tỷ giá.

**So với cùng kỳ, KQKD của NKG +174% yoy chủ yếu đến từ (1) sản lượng +20% yoy, (2) mức nền thấp trích lập dự phòng 134 tỷ VNĐ.**

#### So với quý trước đó, KQKD NKG trong Quý 3.2024 -70% QoQ. Trong đó:

- Sản lượng -10% QoQ do yếu tố mùa vụ
- Giá bán +2% QoQ Chúng tôi cho rằng có độ trễ về thời điểm ghi nhận giá bán hợp đồng. Do đó, giá bán + 2% QoQ trong bối cảnh giá thép giảm vào Quý 3.
- Biên lợi nhuận gộp giảm 0.3 điểm % do sản lượng giảm.
- Chi phí tài chính + 69% QoQ.
- Chi phí bán hàng +12% QoQ.

**So với Quý trước đó, KQKD sụt giảm đến từ 2 yếu tố (1) biên lợi nhuận gộp sụt giảm khi sản lượng giảm, diễn biến giá nguyên vật liệu biến động hơn, (2) NKG tăng chi phí tài chính, và chi phí bán hàng để đẩy kênh xuất khẩu**

#### Đánh giá của BSC:

- BSC giữ quan điểm sản lượng của NKG chịu áp lực giảm trong thời gian tới do xuất khẩu chậm lại
- Trong năm 2024, BSC dự báo NKG ghi nhận DTT 2024F = 21,018 tỷ VNĐ (+13% YoY), NPATMI 2024F = 519 tỷ VNĐ (+342 YoY), tương đương EPS = 1,962 VNĐ/CP
- Định giá đang chiết khấu P/B FWD 2024 = 0.9x. Xét trong 1 chu kỳ đây là vùng định giá đáy. BSC khuyến nghị **MUA** đối với cổ phiếu NKG do giá cổ phiếu đã chiết khấu mạnh với Giá mục tiêu 24,800 VNĐ/CP (Upside 17% so với giá đóng cửa ngày 07/11/2024).

### III. NGÀNH XI MĂNG

#### CTCP XI MĂNG VICEM HÀ TIÊN (HSX: HT1)

##### Kết quả kinh doanh quý Q3/2024

**Kết thúc Q3.2024, HT1 ghi nhận DTT = 1,638 tỷ VNĐ (+4% yoy), LNST CĐTS = 22,6 tỷ VNĐ so với cùng kỳ năm 2023 là -10,26 tỷ VNĐ (+318%).** Trong đó:

- Doanh thu +4% do giá bán -4% YoY và sản lượng +9% YoY
- Biên lợi nhuận gộp đạt 9.9 điểm % (+0,9 điểm %) do sản lượng +9% YoY
- Chi phí lãi vay đạt 11 tỷ VNĐ (-66% yoy) do mặt bằng lãi suất giảm và giảm dư nợ vay

So với cùng kỳ, KQKD của HT1 +318% yoy chủ yếu do tăng sản lượng +9% Yoy kéo theo biên LNG tăng 0.9 điểm %

**So với Q2.2024, kết quả kinh doanh -14% QoQ. Trong đó:**

- Sản lượng -14% QoQ do yếu tố mùa vụ
- Biên lợi nhuận ròng giảm 1 điểm % so sản lượng giảm, giá bán -1% và NPAT -51%
- Chi phí tài chính +46%

So với quý trước đó, KQKD giảm đến từ yếu tố chính do mùa vụ dẫn đến sản lượng giảm.

**Luỹ kế 9 tháng đầu năm, doanh thu HT1 = 5,041 tỷ VNĐ (- 4%) so với cùng kỳ năm ngoái.** Tuy nhiên, LNST = 43,8 tỷ VNĐ cải thiện mạnh so với khoản lỗ hơn 37 tỷ VNĐ năm ngoái (+217.21%)

##### Đánh giá của BSC:

- Hoạt động kinh doanh của HT1 vẫn gặp khó khăn trong 9T.2024 do (1) xuất khẩu xi măng gặp khó, (2) dư thừa công suất và tiêu thụ chậm.
- BSC kỳ vọng KQKD Q4 sẽ cải thiện so với Q3 nhờ ngành VLXD nói chung phục hồi. Quý 3 đã có tín hiệu phục hồi khi sản lượng Q3.2024 +9% Yoy.
- BSC khuyến nghị **MUA** đối với **HT1** với giá mục tiêu = 14,000 VNĐ/CP (Upside 19% so với giá đóng cửa ngày 07/11/2024), với P/B mục tiêu = 1.1x do giá cổ phiếu đã chiết khấu sâu, kết quả kinh doanh đang có tín hiệu phục hồi.



## IV. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP

### TỔNG CÔNG TY PHÁT TRIỂN ĐÔ THỊ KINH BẮC – CTCP (HSX: KBC)

#### Kết quả kinh doanh quý Q3/2024

- Kết thúc Quý 3.2024, KBC ghi nhận Doanh thu thuần đạt 950 tỷ VNĐ (+284% yoy), LNST - CĐTS đạt 196 tỷ VNĐ (+1,320% yoy) nhờ bàn giao 12.4 ha NSHL và 2 ha Quang Châu, so với cùng kỳ không ghi nhận diện tích đất bàn giao nào. Diện tích bàn giao hạn chế do KBC thiếu quỹ đất sẵn sàng cho thuê mới. Biên lợi nhuận gộp giảm 7 điểm % chủ yếu do đóng góp ít hơn của mảng Tiện ích so với cùng kỳ.

- Theo đó, Lũy kế 9T.2024, KBC ghi nhận Doanh thu thuần đạt 1,994 tỷ VNĐ (-58% yoy), LNST - CĐTS đạt 348 tỷ VNĐ (-82% yoy) nhờ bàn giao 12 ha Quang Châu, 17 ha Nam Sơn Hạp Lĩnh. Công ty dự kiến còn khoảng 13 ha hợp đồng chưa ghi nhận tại cuối Quý 3.2024.

#### Cập nhật khác:

- Diện tích đất các dự án còn lại phải đền bù: Nam Sơn Hạp Lĩnh: 102 ha, Tân Phú Trung: 19 ha.

- Diện tích thương phẩm còn lại: Nam Sơn Hạp Lĩnh: 66 ha, Tân Phú Trung: 47 ha.

- Công ty dự kiến còn khoảng 13 ha hợp đồng đã đền bù chưa ghi nhận thành doanh thu tại cuối Quý 3.2024 (gồm 3 ha Quang Châu và 10 ha Tân Phú Trung).

- Công ty vẫn đang chờ phê duyệt đầu tư dự án Khu công nghiệp Tràng Duệ 3, chờ đóng tiền sử dụng đất đối với dự án Tràng Cát.

#### Đánh giá của BSC:

- Lũy kế 9T.2024, KBC hoàn thành 63% dự báo doanh thu và 48% dự báo lợi nhuận của BSC. (Link Báo cáo: <https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/12761612>). Trong năm 2024, BSC hiện đang dự báo KBC ghi nhận Doanh thu thuần đạt 3,157 tỷ VNĐ (-44%YoY), LNST – CĐTS đạt 753 tỷ VNĐ (-63%YoY).

- Tuy nhiên, BSC sẽ điều chỉnh giảm nhẹ 10-15% dự báo năm 2024 do tiến độ bàn giao chậm. Theo chia sẻ Công ty, tiến độ bàn giao chậm do vướng mắc định giá đền bù giá đất.

- BSC giữ nguyên khuyến nghị **MUA** đối với KBC với giá mục tiêu 31,800 VNĐ/CP (Upside 18% so với giá đóng của ngày 07/11/2024) do (1) giá cổ phiếu đã chiết khấu sâu, (2) BSC kỳ vọng KBC sẽ hoàn thành pháp lý và bàn giao dự án Tràng Duệ 3 trong năm 2025.

## CTCP SONADEZI CHÂU ĐỨC (HSX: SZC)

### Kết quả kinh doanh quý Q3/2024

Trong Quý 3, SZC ghi nhận Doanh thu thuần đạt 165 tỷ VNĐ (-21% yoy), LNST - CĐTTS đạt 60 tỷ VNĐ (+8% yoy).

- Doanh thu - 21% yoy, chủ yếu do ghi nhận diện tích bàn giao thấp hơn 30-35% so với cùng kỳ. Trong Q3.2024, BSC ước tính SZC ghi nhận 6-7 ha.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 52% tăng 11 điểm % so với cùng kỳ do giá cho thuê đất tăng.
- Doanh thu tài chính đạt 15 tỷ VNĐ (+146% yoy). BSC cho rằng đến từ lượng tiền mặt cao hơn sau khi phát hành thêm.
- Chi phí quản lý doanh nghiệp đạt 17 tỷ VNĐ (+119% yoy).

- Theo đó, LNST - CĐTTS của SZC đạt 60 tỷ VNĐ (+8% yoy). Mặc dù diện tích bàn giao giảm, tuy nhiên, KQKD của SZC được bù đắp bởi giá cho thuê tăng và doanh thu tài chính tăng.

Theo đó, lũy kế 9T.2024, SZC ghi nhận Doanh thu thuần đạt 641 tỷ VNĐ (+15% yoy), và LNST - CĐTTS đạt 227 tỷ VNĐ (+39% yoy). Trong 9T.2024, BSC ước tính SZC đã ghi nhận 26 - 28 ha, giá cho thuê 95 - 100 USD/m<sup>2</sup>. BSC ước tính giá trị hợp đồng chưa ghi nhận tại cuối Quý 3 đạt 40 ha, bao gồm 18 ha từ dự án Tripod và 7.6 ha từ dự án HTSB.

### Đánh giá của BSC:

- KQKD Quý 3 thấp hơn dự báo của BSC do chưa bàn giao Tripod. Tuy nhiên, BSC vẫn giữ dự báo SZC trong năm 2024 với kỳ vọng sẽ ghi nhận Tripod trong Quý 4. Lũy kế 9T.2024, SZC hoàn thành 53% dự báo doanh thu và 52% dự báo lợi nhuận của BSC.

- Trong năm 2024, SZC dự báo SZC ghi nhận Doanh thu thuần đạt 1,210 tỷ VNĐ (+48% yoy), LNST – CĐTTS đạt 435 tỷ VNĐ (+99% yoy), tương đương EPS FWD 2024 = 2,419 VNĐ/CP, P/E FWD 2024 = 15.6, P/B FWD 2024 = 2.0x, chủ yếu nhờ bàn giao 40 ha dự án KCN Châu Đức và 16 căn Shophouse KDC Hữu Phước.

- Trong năm 2025, SZC dự báo SZC ghi nhận Doanh thu thuần đạt 1,385 tỷ VNĐ (+14% yoy), LNST – CĐTTS đạt 527 tỷ VNĐ (+21% yoy), tương đương EPS FWD 2025 = 2,930 VNĐ/CP, P/E FWD 2025 = 12.9x, P/B FWD 2024 = 1.7x, chủ yếu nhờ bàn giao 30 ha dự án KCN Châu Đức và 40 căn Shophouse KDC Hữu Phước.

- BSC khuyến nghị **THEO DÕI** đối với **SZC** với giá mục tiêu 44,500 VNĐ/CP (Upside 8% so với giá đóng cửa 07/11/2024).

- Link: <https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/12762039>

## TỔNG CÔNG TY IDICO – CTCP (HNX: IDC)

### Kết quả kinh doanh quý Q3/2024:

Lũy kế 9T.2024, IDC ghi nhận Doanh thu thuần đạt 2,276 tỷ VNĐ (+58% YoY), LNST – CĐTS đạt 574 tỷ VNĐ (+29x). Trong đó:

1. Mảng khu công nghiệp: Doanh thu đạt 3,362 tỷ VNĐ (+51% YoY) nhờ bàn giao 90 ha đất Khu công nghiệp so với cùng kỳ ước tính bàn giao 70-75 ha. Biên lợi nhuận gộp đạt 60%, tăng 9 điểm % so với cùng kỳ nhờ (1) giá bán bình quân +11% YoY, (2) đóng góp tỷ trọng lớn hơn của các KCN có biên lợi nhuận gộp cao như Phú Mỹ 2, Phú Mỹ 2 MR.
2. Doanh thu kinh doanh điện đạt 2,361 tỷ VNĐ (+14% yoy). Biên lợi nhuận gộp đạt 7%, giảm 4 điểm % so với cùng kỳ do giá bán điện dự án Dak Mi 3 -20% YoY, Srok Phu Mieng -12% YoY.
3. Doanh thu Bất động sản đạt 491 tỷ VNĐ (+567% yoy) nhờ ghi nhận dự án Bắc Châu Giang.

### Cập nhật khác:

- Khu công nghiệp Tân Phước 1 (470 ha): IDC sở hữu 65%, đã được phê duyệt chủ trương đầu tư, đang xác định chi phí đền bù. Dự án có 100% là đất nông nghiệp, do đó, tiến độ giải phóng mặt bằng không gặp nhiều khó khăn. IDC dự kiến mở bán KCN Tân Phước 1 vào cuối năm 2025, đầu năm 2026. Ban lãnh đạo chia sẻ giá cho thuê sẽ >100 USD/m<sup>2</sup> (tương tự KCN Long Giang).
- Khu công nghiệp Mỹ Xuân B1 mở rộng (110 ha): IDC sở hữu 51%, đã được chấp thuận chủ trương đầu tư vào Tháng 9/2024.
- Khu công nghiệp Vinh Quang (350 ha): đang chờ phê duyệt chủ trương đầu tư, kỳ vọng phê duyệt 2025 – 2026.
- Khu công nghiệp Quế Võ 2: Còn 20 ha chưa đền bù xong.

### Đánh giá của BSC:

- IDC đang giao dịch ở mức P/E trailing = 8.6x, P/B trailing = 2.8x. BSC khuyến nghị THEO DÕI đối với IDC do tiến độ ký mới MOU có xu hướng chậm lại.

## V. NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN THƯƠNG MẠI

### CTCP VINHOMES (HSX: VHM)

#### Kết quả kinh doanh quý Q3/2024:

- **Doanh thu thuần đạt 33.3 nghìn tỷ (+2% YoY)** chủ yếu đến từ doanh thu kinh doanh BĐS, đạt 26,908 tỷ VND (-6.9% YoY) bàn giao các dự án hiện hữu Ocean Park 2, Ocean Park 3, Smart City và Golden Avenue. Trong khi đó, doanh thu tài chính đạt 5,498 tỷ VND (+198% YoY) chủ yếu đến ghi nhận các giao dịch bán buôn tại Royal Islands.

- Lợi nhuận gộp đạt 9,751 tỷ VND (-35% YoY) với biên lợi nhuận gộp đạt 29.3% thấp hơn mức 45.7% cùng kỳ 3Q2023 do 2 yếu tố (1) biên LNG kinh doanh BĐS giảm từ 50.2% vào 3Q2023 còn 33.6% theo doanh nghiệp chia sẻ do thay đổi về cấu phần bàn giao bán buôn - bán lẻ, (2) mảng dịch vụ tổng thầu, tư vấn thiết kế ghi nhận lỗ gộp -2,773 tỷ VND.

- Chi phí SG&A tăng +108% YoY theo chúng tôi đến từ các chính sách ưu đãi cho đại lý, người mua nhà.

- Chi phí lãi vay ở mức 1,508 tỷ VND tăng +111% YoY tương ứng với tổng dư nợ vay tăng thêm 29,044 tỷ VND lên mức 72,170 tỷ VND (tăng 67% so với cùng kỳ 3Q2023)

- Trong kỳ, lợi nhuận thuộc về cổ đông thiểu số lên đến 1,114 tỷ VND so với 29 tỷ VND cùng kỳ 3Q2023

- Tổng hợp các yếu tố trên, **LNST-CĐTS đạt 7,866 tỷ VND (-26% YoY).**

Dòng tiền từ HĐKD tiếp tục âm -7,692 tỷ VND, chủ yếu do phát sinh tăng -38,851 tỷ VND khoản tạm ứng tiền đền bù GPMB.

**Lũy kế 9T2024, doanh thu thuần đạt 69.9 nghìn tỷ VND (-26% YoY), tổng doanh thu đạt 90.9 nghìn tỷ VND (-16% YoY)** - hoàn thành 76% kế hoạch doanh thu năm 2024 và **LNST-CĐTS đạt 19,642 tỷ VND (-39% YoY)** - hoàn thành 59.5% kế hoạch lợi nhuận năm 2024. Ban lãnh đạo chia sẻ DN sẽ không thay đổi kế hoạch kinh doanh năm 2024, mọi thứ vẫn đang đi đúng hướng với kỳ vọng của doanh nghiệp. Đóng góp KQKD trong 4Q2024 tiếp tục đến từ các dự án hiện hữu.

**Cập nhật công tác bán hàng:** trong 3Q2024, doanh thu mở bán mới đạt 37.9 nghìn tỷ VND (+6.8% QoQ, +135.4% YoY) trong đó Royal Island đạt 18.2 nghìn tỷ và ghi nhận tiếp tục mở bán trở lại OCP 2, OCP 3.

#### Cập nhật khác:

- Doanh nghiệp cho biết giao dịch mua lại cổ phiếu quỹ vẫn như kế hoạch nhờ vào nguồn tiền từ hoạt động kinh doanh, đặc biệt là từ bàn giao tại các dự án OCP 2, OCP 3 và Royal Islands.

- Trong 4Q2024, VHM dự kiến thực hiện kế hoạch phát hành 500tr USD trái phiếu quốc tế như đã trình ĐHCĐ 2024 với mục đích tái cấu trúc khoản vay.

- Global gate: đang trong quá trình marketing và nhận được hiệu ứng khá tốt từ thị trường. Các con số khác về giá bán, sản phẩm, tỷ lệ lợi ích sẽ cập nhật sau khi sẵn sàng.

- Dự án Green Hạ Long: đã hoàn thành GPMB, đang tiến hành các thủ tục pháp lý cuối cùng.

#### Đánh giá của BSC:

- Chúng tôi cho rằng VHM vẫn sẽ đạt kế hoạch kinh doanh đã đề ra năm 2024 dựa trên (1) tiến độ xây dựng tại OCP2, OCP3 gần như đều đã hoàn thành phần thô bao gồm cả các phân khu mới mở bán vào 3Q2024, (2) giá trị backlog tại thời điểm cuối 3Q2024 đạt 123 tỷ VND gần cao nhất trong lịch sử 129.3 tỷ VND vào cuối 2Q2022 (thời điểm mở bán OCP 2), trong đó 47% đến từ bán lẻ và 53% đến từ bán buôn.

- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu 57,700 VND/CP (upside +38.9% so với giá đóng cửa ngày 07/11/2024). VHM đang giao dịch tại P/E 2024F = 5.1x và P/B 2024F = 0.84x – thấp hơn -1 lần độ lệch chuẩn và trung bình ngành hiện tại 1.36x - vẫn là mức định giá hấp dẫn đối với một doanh nghiệp đầu ngành.

## CTCP ĐẦU TƯ NAM LONG (HSX: NLG)

**Kết quả kinh doanh quý Q3/2024: Lỗ ròng -52 tỷ VND trong 3Q2024 do “điểm trũng” bàn giao dự án.**

- **Doanh thu thuần đạt 371 tỷ VND (+4% YoY)** trong đó doanh thu kinh doanh BĐS đạt 307 tỷ VND (tương đương cùng kỳ 3Q2023) chủ yếu đến từ bàn giao các sản phẩm Ehome tại Southgate. Do thay đổi về cấu trúc sản phẩm bàn giao, lợi nhuận gộp 3Q2024 giảm -14% YoY còn 128 tỷ VND với biên LNG 34.6% so với 42% cùng kỳ 3Q2023.

- Đóng góp của liên doanh liên kết giảm còn 16 tỷ VND (giảm -82% YoY) ghi nhận doanh thu từ bàn giao dự án Mizuki Park 179 tỷ VND (-82% YoY) so với 990 tỷ VND cùng kỳ 2023.

- Lợi nhuận khác đạt 18.9 tỷ VND so với -4.4 tỷ do ghi nhận phát sinh thu nhập từ vi phạm hợp đồng 30.5 tỷ VND (+78.7% YoY)

- Tổng hợp, NLG ghi nhận **lỗ trước thuế -39 tỷ VND so với LNTT 3 tỷ VND vào 3Q2023**. Tuy nhiên, chi phí thuế thu nhập hoãn lại 4Q2024 chỉ 21 tỷ VND so với 81 tỷ VND cùng kỳ khiến cho doanh nghiệp lỗ ròng ở mức -52 tỷ VND so với LNST-CĐTS 66 tỷ VND vào 3Q2023.

**Lũy kế 9T2024, doanh thu thuần đạt 828 tỷ VND (-46% YoY)** - lần lượt hoàn thành 12.4% kế hoạch doanh thu và 12.8% dự phóng của chúng tôi cho năm 2024. **LNST-CĐTS đạt 15 tỷ VND (-92% YoY)** - lần lượt hoàn thành 1.9% kế hoạch lợi nhuận và 2.2% dự phóng của chúng tôi.

**Công tác bán hàng:** Trong 3Q2024 doanh thu mở bán mới đạt 845 tỷ VND (-6.29% YoY) với 60% đóng góp đến từ Akari City (129 sản phẩm), 18.3% Southgate (11 sản phẩm) và 15% EhomeS Cần Thơ (150 sản phẩm). Lũy kế 9T2024, NLG ghi nhận doanh thu mở bán mới đạt 3,523 tỷ VND (+99% YoY) - hoàn thành 36.9% kế hoạch bán hàng năm 2024 và 44.8% dự phóng của chúng tôi.

Nhìn chung, (1) KQKD trong 9T2024 của NLG kém khả quan phần lớn là do thời điểm bàn giao dự án trọng điểm Akari rơi vào 4Q2024 trong khi (2) doanh số mở bán mới chậm hơn kỳ vọng do phụ thuộc vào tiến độ pháp lý, đóng tiền sử dụng đất tại dự án Mizuki Park và Southgate.

### Đánh giá của BSC:

- Chúng tôi tin rằng điểm rơi lợi nhuận của doanh nghiệp sẽ diễn ra vào 4Q2024 khi NLG đã bắt đầu bàn giao Akari City giai đoạn 2 (tổng giá trị backlog khoảng 6,400 tỷ VND tương đương 1,690 sản phẩm), EhomeS Central Lake từ T10/2024 và đã khởi động mở bán đất nền tại Central Lake trong T11/2024.

- BSC xem xét điều chỉnh giảm (1) dự phóng lợi nhuận năm 2024 do đóng góp của dự án Southgate yếu hơn kỳ vọng và (2) doanh số mở bán mới năm 2024 do phân khu CC5 Mizuki Park triển khai mở bán chậm hơn kỳ vọng.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu 50,300 VND/cp (upside +26.1% so với giá đóng cửa ngày 07/11/2024) với triển vọng tích cực nhờ vào (1) lợi nhuận từ bàn giao dự án bắt đầu từ 4Q2024, (2) hưởng lợi từ hạ tầng cải thiện là động lực thúc đẩy giá bán tại các dự án trọng điểm Southgate, Central Lake và (3) nghĩa vụ tài chính đã hoàn thành tại phần lớn các dự án.



## CTCP ĐẦU TƯ VÀ KINH DOANH NHÀ KHANG ĐIỀN (HSX: KDH)

### Kết quả kinh doanh quý Q3/2024:

**Doanh thu thuần đạt 253 tỷ VND (-59% YoY) và LNST-CĐTS đạt 70 tỷ VND (-66% YoY).** Chúng tôi cho rằng doanh thu chủ yếu vẫn từ chuyển nhượng một số quỹ đất không nằm trong kế hoạch kinh doanh trong khi cùng kỳ DN bàn giao các sản phẩm biệt thự tại dự án Classia, qua đó, biên LNG giảm còn 62.5% từ mức 70.2% cùng kỳ.

Lũy kế 9T2024, KDH đạt 1,231 tỷ VND (-24% YoY) - hoàn thành 31.6%/31% kế hoạch/dự phóng doanh thu năm 2024 và LNST-CĐTS đạt 390 tỷ VND (-41% YoY) - hoàn thành 49.4%/37% kế hoạch/dự phóng lợi nhuận năm 2024.

### Đánh giá của BSC:

Chúng tôi duy trì dự phóng KQKD của KDH trong năm 2024 vì (1) The Privia đã bắt đầu bàn giao và sẽ ghi nhận lợi nhuận trong 4Q2024, trong khi (2) các dự án Emerica, Clarita hợp tác cùng Keppel Land bắt đầu mở bán từ 4Q2024 như kỳ vọng. Sau khi điều chỉnh giá mục tiêu do doanh nghiệp phát hành cổ tức cổ phiếu tỷ lệ 100:10, **BSC duy trì khuyến nghị MUA với giá mục tiêu 39,000 VND (upside +16.4% so với giá đóng cửa ngày 07/11/2024).** KDH hiện đang giao dịch tại P/B ttm = 1.8x và P/B 2025F = 1.62x – cao hơn mức trung bình ngành hiện tại là 1.36x.

## CTCP VINCOM RETAIL (HSX: VRE)

**Kết quả kinh doanh quý Q3/2024: Lợi nhuận tăng trưởng âm do đóng góp sụt giảm của mảng kinh doanh BĐS được bù đắp một phần bởi thu nhập khác**

**Doanh thu thuần đạt 2,078 tỷ VND (giảm -38% YoY) chủ yếu do doanh thu chuyển nhượng BĐS đạt 36 tỷ VND (-97% YoY)** (cùng kỳ là điểm rơi bàn giao 268 sản phẩm shophouse Đông Hà, Quảng Trị).

- Biên LNG mảng cho thuê TTTM đạt 54% đi ngang so với 2Q2024 và thấp hơn 57% so với 3Q2023 do doanh nghiệp tiếp tục duy trì các chính sách thu hút khách thuê cho các TTTM mới khai trương trong 2024 bao gồm VCP Điện Biên Phủ và VCP Hà Giang (T6/2024), VCP Bắc Giang (T7/2024) .

- Doanh thu tài chính đạt 383 tỷ VND (tăng +27% YoY) nhờ lãi đạt cọc/HTĐT tại các công ty liên quan cho mục đích phát triển TTTM trong tương lai.

- Chi phí tài chính đạt 170 tỷ VND (+60% YoY) tương ứng với tổng dư nợ vay tại 3Q2024 ở mức 4,022 tỷ VND (tăng +86% so với cùng kỳ 2023).

- Thu nhập khác đạt 140 tỷ VND (tăng +302% YoY) do phát sinh các khoản phạt khách hàng chấm dứt hợp đồng sớm.

- Do đó, **LNST-CĐTS đạt 906 tỷ VND (-31% YoY).**

**Lũy kế 9T2024, VRE ghi nhận doanh thu thuần 3,554 tỷ VND (-9% YoY)** - hoàn thành lần lượt 72% kế hoạch/77% dự phóng của chúng tôi. Trong đó, doanh thu từ kinh doanh BĐS đạt 779 tỷ VND (-48% YoY) và doanh thu từ cho thuê TTTM đạt 5,851 tỷ VND (tăng nhẹ +0.1% YoY). **LNST-CĐTS đạt 3,084 tỷ VND (-8% YoY)** - hoàn thành lần lượt 69% kế hoạch/77% dự phóng của chúng tôi cho năm 2024.

### Cập nhật khác:

- **Mảng kinh doanh BĐS:**

- + Giá trị backlog chưa ghi nhận của mảng shophouse tại cuối 3Q2024 đạt 249 tỷ VND
- + Dự kiến bàn giao 8 sản phẩm trong 4Q2024 (khoảng 36 tỷ VND tương đương 3Q2024) và phần còn lại sẽ ghi nhận trong 2025.
- + Trong 2025, VRE dự kiến triển khai kinh doanh shophouse tại Royal Islands (khoảng 1,000 sản phẩm), Golden Avenue (khoảng 200 sản phẩm) và đã ứng trước 3,040 tỷ VND.

**- Mảng cho thuê TTTM:**

- + Kế hoạch vận hành các TTTM mới: VCP Đông Hà Quảng Trị (4Q2024), VMM Ocean City (2Q2025), VMM Royal Islands (3Q2025), VCP Vinh (4Q2025)

+ Tổng mức CAPEX dự kiến cho 3 TTTM ra mắt năm 2025 dự kiến khoảng 100 triệu USD.

- **Các khoản cho vay bên liên quan:** VRE đã thu hồi toàn bộ 2,300 tỷ Vinbus, Vinfast vay và 1,335 tỷ VinWonder Nha Trang vay.

**Đánh giá của BSC:**

Các mảng kinh doanh cốt lõi vẫn tương đồng với kỳ vọng của chúng tôi về (1) thời điểm đưa vào vận hành các dự án TTTM, (2) đóng góp yếu của mảng kinh doanh BĐS trong năm 2024. BSC đang xem xét và đưa vào dự phóng/định giá đóng góp của 2 dự án Royal Islands, Golden Avenue (TTTM và shophouse) và cho rằng đây sẽ là yếu tố dẫn dắt tăng trưởng lợi nhuận trong năm 2025.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu 28,200 VND/cp (upside +56% so với giá đóng cửa ngày 07/11/2024). **VRE hiện đang giao dịch tại EV/EBITDA 2024F = 5.9x - duy trì mức hấp dẫn khi vùng định giá đang (1) thấp nhất kể từ khi niêm yết của DN và (2) so với mức EV/EBITDA từ 14.4x - 15.8x của các DN cùng ngành trong khu vực Đông Nam Á.**

## CTCP PHÁT TRIỂN BẤT ĐỘNG SẢN PHÁT ĐẠT (HSX: PDR)

### Kết quả kinh doanh quý Q3/2024: Thu nhập bất thường từ thoái vốn 24% BIDICI hỗ trợ lợi nhuận

KQKD tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng âm với doanh thu đạt 2.6 tỷ VND (-99% YoY) và LNST-CĐTTS đạt 51.2 tỷ VND (-50% YoY) đóng góp từ chuyển nhượng 24% BIDICI lãi 193 tỷ VND.

Lũy kế 9T2024, doanh thu thuần đạt 173 tỷ VND (-69% YoY) – hoàn thành 6% kế hoạch doanh thu và 6.5% dự phóng của chúng tôi trong khi LNST-CĐTTS đạt 154 tỷ VND (-62% YoY) – hoàn thành 17% kế hoạch lợi nhuận và 18.4% dự phóng lợi nhuận năm 2024 của chúng tôi.

**Quan điểm BSC:** Nhìn chung KQKD trên phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi vì điểm rơi bàn giao dự án chỉ bắt đầu từ 4Q2024 tại KDC Bắc Hà Thanh. Dựa trên tiến độ triển khai xây dựng và quá trình xử lý pháp lý tại các dự án, chúng tôi giữ nguyên dự báo về doanh thu năm 2024 và dự kiến điều chỉnh tăng dự phóng LNST-CĐTTS phản ánh thu nhập bất thường từ thoái vốn 24% BIDICI.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** và giữ nguyên giá mục tiêu 26,400 VND/cp (upside +24% so với giá đóng cửa ngày 24/10/2024) do kinh doanh cốt lõi của doanh nghiệp vẫn tương đồng với kỳ vọng của chúng tôi ([Báo cáo Cập nhật gần nhất ngày 01/10/2024](#)).

Dự án	Quy mô (m2)	NSA (m2)	Thời gian hoàn thành nghĩa vụ tài chính dự án	Kế hoạch bán hàng và ghi nhận doanh thu
Bắc Hà Thanh	431,605	150,802	GD 1: đã hoàn thành GD 2: dự kiến trong tháng 11/24	- Tháng 11/24: Khởi động bán hàng - Tháng 12/24: Chính thức mở bán. - Q4.24 – Q4.25: Hoàn tất bán hàng, XD, bàn giao
Thuận An 1 & 2	44,586	366,713	Dự kiến Q4.24	- Tháng 12/24: Khởi động bán hàng - Q1.25: Chính thức mở bán - Q1.25-Q4.27: Hoàn tất bán hàng, XD, bàn giao
Ngô Mây	2,570	42,343	Đã hoàn thành	- Q2.25: Bắt đầu bán hàng. - Q2.25-Q4.26: Hoàn tất bán hàng, XD, bàn giao
Poulo Condor	120,000	135,612	Dự kiến Q1.25	- Q3.25: Bắt đầu bán hàng - Q3.25-Q4.27: Hoàn tất bán hàng, XD, bàn giao
Phước Hải	55,570	155,595	Đã hoàn thành	- Q4.25: Bắt đầu bán hàng từ Q4/2025 - Q4.25-Q4.27: Hoàn tất bán hàng, XD, bàn giao
Han Riverside	5,953	60,957	Đã hoàn thành	- Q4.25: Bắt đầu bán hàng - Q4.25-Q4.27: Hoàn tất bán hàng, XD, bàn

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Cập nhật khác:

- Theo đuổi chiến lược bán buôn cho Realty Holdings, ưu tiên dòng tiền nhanh. PDR đang phối hợp chặt chẽ với Realty Holdings, đồng thời Realty Holdings cũng sẽ phối hợp với nhiều đối tác lớn như Big Four, Đất Xanh Miền Bắc, Khải Hoàn Land (các đơn vị mạnh trong việc phân phối sản phẩm condotel, căn hộ dịch vụ). Ngoài ra, với lợi thế về pháp lý dự án chỉnh chu, PDR cần nguồn lực để triển khai các dự án gối đầu.

PDR ước tính 6 dự án trên đưa vào khai thác trong giai đoạn 2025-2027 sẽ mang về 40,000 – 50,000 tỷ VND tổng doanh thu và 7,000 tỷ VND LNTT, tương đương mức biên lợi nhuận trước thuế 15%. Theo ban lãnh đạo, con số này do PDR thực hiện chiến lược bán hàng giá hợp lý mục đích (1) đạt tỷ lệ hấp thụ tốt, (2) tạo dòng tiền nhanh để triển khai thêm các dự án lớn đang theo đuổi và PDR đang tính toán con số thận trọng.

- Chuyển đổi khoản vay của ACA: Lãnh đạo PDR cho biết công ty đang thực hiện các thủ tục chuyển đổi với giá chuyển đổi 20.000VND/CP và số cổ phiếu này sẽ bị lock 1 năm.

## CTCP TẬP ĐOÀN ĐẤT XANH (HSX: DXG)

**Kết quả kinh doanh quý Q3/2024: Lợi nhuận sụt giảm do bàn giao yếu hơn so với cùng kỳ, mảng môi giới bất động sản ghi nhận phục hồi.**

- Doanh thu thuần đạt **1,013 tỷ VND (-17% YoY)** trong đó (1) doanh thu từ kinh doanh BĐS đạt 597 tỷ VND (-41% YoY) đến từ bàn giao Opal Skyline (đã bán 100%, bàn giao 95%) và Gem Sky World. và (2) doanh thu từ dịch vụ môi giới đạt 353 tỷ VND (+156.7% YoY) với tổng số lượng giao dịch duy trì đi ngang so với 2Q2024 khoảng 2,000 giao dịch với 70% đến từ thị trường miền Bắc, 18% miền Trung và 11% miền Nam.

- Chi phí SG&A ghi nhận 271 tỷ VND (+3% YoY) do chi phí khác khiến cho EBIT trong kỳ giảm còn 234 tỷ VND (-29% YoY).

- Qua đó, **LNST đạt 73 tỷ VND (-33% YoY)** và **LNST-CĐTS đạt 31 tỷ VND (-55% YoY)**.

**Lũy kế 9T2024, DXG ghi nhận doanh thu thuần đạt 3,204 tỷ VND (+39% YoY)** - hoàn thành 82% kế hoạch doanh thu và 68% dự phóng của chúng tôi và **LNST đạt 244 tỷ VND (+63% YoY)**, **LNST-CĐTS đạt 95 tỷ VND (-27% YoY)** - hoàn thành 42% kế hoạch lợi nhuận và 36% dự phóng lợi nhuận của chúng tôi trong năm 2024. Doanh thu mảng kinh doanh BĐS và mảng môi giới BĐS chứng kiến sự phục hồi lần lượt +25.3% YoY và +90.9% YoY nhờ (1) đẩy mạnh bàn giao Opal Skyline, Gem Sky World, (2) thị trường BĐS ấm dần.

### Cập nhật dự án:

- DXH Riverside: dự kiến hoàn thành khối đế móng cọc vào 1Q2025. Giá bán dự kiến chưa thể tiết lộ, nhưng sẽ tối thiểu không thấp hơn 100 triệu/m<sup>2</sup>. Giá trị sổ sách của dự án trên bảng cân đối hiện tại khoảng hơn 2,000 tỷ VND.

- Gem Sky World (đã bán 60% tương đương 2,300 sản phẩm):

+ Về quyết định 2276/QĐ-XPHC của UBND tỉnh Đồng Nai: số lượng sản phẩm khách hàng yêu cầu hoàn tiền vào khoảng 50 sản phẩm

+ Số lượng sản phẩm dự kiến bàn giao trong 4Q2024: 30-40 sản phẩm

- 4 dự án tại Bình Dương bao gồm Opal Luxury, DXH Park View, DXH Park City, DXH Cityview: dự kiến mở bán 3/4 dự án này vào cuối 2025.

**Quan điểm BSC:** Chúng tôi duy trì quan điểm **MUA** đối với DXG với giá mục tiêu 21,800 VND/cp (upside +29% so với giá đóng cửa ngày 03/11/2024) do KQKD và tiến độ bàn giao tương đồng với kỳ vọng của chúng tôi. DXG hiện đang giao dịch tại mức định giá hấp dẫn với P/B 2025F = 1.09x so với P/B trung bình 5 năm = 1.34x trong khi phần lớn các rủi ro đều đã phản ánh vào giá.

## CTCP TẬP ĐOÀN ĐẠT PHƯƠNG (HSX: DPG)

**Kết quả kinh doanh quý Q3/2024:** Lợi nhuận tăng trưởng âm do (1) doanh thu, biên LNG mảng xây lắp kém hơn cùng kỳ và (2) ghi nhận chi phí khác

- **Doanh thu thuần đạt 745 tỷ VND (giảm -14% YoY) và LNST-CĐTS đạt 20 tỷ VND (-37% YoY).** Trong đó

+ **Mảng xây lắp:** doanh thu đạt 672 tỷ VND (giảm -16.3% YoY). Biên LNG đạt 8.5% cao hơn kỳ vọng của chúng tôi ở mức 6.5% cả năm tuy nhiên vẫn thấp hơn mức 10.5% so với cùng kỳ 3Q2023.

+ **Mảng thủy điện:** doanh thu thủy điện đạt 66 tỷ VND (tăng +12.3% YoY). Tuy nhiên, quý 3 thường là quý doanh thu thấp điểm của các thủy điện ở miền trung do yếu tố mùa vụ trong khi giá vốn hàng bán không thay đổi nhiều, do đó biên LNG chỉ đạt 39.4% cao hơn mức 35.6% cùng kỳ 3Q2023.

- Chi phí tài chính trong kỳ giảm -35% YoY đến từ chi phí lãi vay giảm nhờ khoản vay tại Thủy điện Sơn Trà được tái cấu trúc vào T12/2023.

- Chi phí khác ghi nhận 6 tỷ VND (+827% YoY) chiếm 28% LNST-CĐTS 3Q2024 theo chúng tôi phản ánh chi phí tu sửa các công trình hạ tầng bị ảnh hưởng bởi bão Yagi.

Lũy kế 9T2024, doanh thu thuần đạt 2,131 tỷ VND (+5% YoY) và LNST-CĐTS đạt 126 tỷ VND (+6% YoY).

### Đánh giá của BSC:

- **Mảng xây lắp:** biên lợi nhuận gộp đạt 7.7% - tốt hơn kỳ vọng của chúng tôi là 6.5%. Tuy nhiên, doanh thu trong 9T2024 chỉ mới đạt 48% dự phóng. Chúng tôi lưu ý quý 4 là điểm rơi nghiệm thu các công trình xây lắp hạ tầng do các doanh nghiệp phải đẩy nhanh xây dựng trước khi mùa mưa, lũ tới.

- **Mảng thủy điện:** doanh thu 9T2024 chỉ đạt 321 tỷ VND giảm -9.8% YoY - so với mức dự phóng +7% YoY cho cả năm 2024 của chúng tôi - do yếu tố mùa vụ, các thủy điện ở miền trung ghi nhận điều kiện thủy văn tốt vào quý 1, quý 4 hàng năm trong khi La Nina chỉ vừa quay trở lại từ giữa T8/2024.

BSC đang xem xét và có thể điều chỉnh giảm dự phóng KQKD cũng như định giá của DPG trong cả năm 2024. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng cổ phiếu được chiết khấu về quanh mức giá 47,800 VND/CP sẽ tạo điểm mua hấp dẫn đối với các nhà đầu tư dài hạn. Tại vùng giá này, định giá chỉ mới phản ánh mảng thủy điện và bất động sản tại giá trị sổ sách.

BSC duy trì khuyến nghị **MUA** đối với DPG và dự kiến điều chỉnh giảm tổng định giá khoảng 11-13% tương đương giá mục tiêu 65,000 – 68,000 VND/cp (upside +24.0% đến +29.8% so với giá đóng cửa ngày 07/11/2024) nhằm phản ánh kết quả trúng thầu và nghiệm thu dự án chậm hơn kỳ vọng.



## VI. NGÀNH XÂY DỰNG

### CTCP LIZEN (HSX: LCG)

#### Kết quả kinh doanh quý Q3/2024:

**Kết thúc Q3.2024, LCG ghi nhận Doanh thu thuần = 654 tỷ đồng (+37% YoY), LNST-CĐTS = 36 tỷ đồng (+44% YoY).** Trong đó:

- Doanh thu đạt 654 tỷ VNĐ (+37% YoY). Chúng tôi cho rằng nguyên nhân chủ yếu đến từ ghi nhận dự án Nha Trang - Vân Phong, Vũng Áng-Bùng và Biên Hòa-Vũng Tàu có tiến độ công việc thi công tốt. BSC ước tính LCG ghi nhận từ dự án Nha Trang - Vân Phong (200-250 tỷ), dự án Vũng Áng - Bùng (100-150 tỷ) đóng góp >60% doanh thu của LCG trong Quý 3.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 15%, tăng 2 điểm %.
- Chi phí tài chính +14% YoY do dư nợ vay +42% YoY.

**Theo đó, kết thúc 9T.2024, LCG ghi nhận DTT = 1,709 tỷ đồng (+43% YoY), LNST-CĐTS = 94 tỷ đồng (+70% YoY),** hoàn thành lần lượt 71% và 72% kế hoạch năm nhờ: (1) ghi nhận dự án Nha Trang - Vân Phong và Vũng Áng-Bùng và (2) Thu nhập tài chính đạt 32 tỷ VNĐ so với cùng kỳ 8 tỷ VNĐ.

#### Đánh giá của BSC:

KQKD 9T.2024 đạt 68%/64% dự phóng DT/LNST 2024F. Tuy nhiên, BSC duy trì dự báo năm 2024 do (i) tiến độ thuận lợi của 2 dự án trọng điểm là Nha Trang-Vân Phong (dự kiến hoàn thành sớm 8 tháng so với kế hoạch) và Vũng Áng-Bùng; (ii) doanh thu ghi nhận dự kiến trong Q4.2024 từ các dự án Tân Phúc-Võng Phan và Vành Đai 4 Hưng Yên khi tiến độ đầu tư công được đẩy mạnh vào quý cuối năm.

Trong năm 2024, BSC duy trì kỳ vọng LCG ghi nhận Doanh thu = 2,532 tỷ (+25% YoY), NPATMI = 144 tỷ (+22% YoY), tương đương BVPS FW = 14,079 VND/CP, P/B FW 2024 = 0.75 lần và EPS FW = 764 VND/CP, P/E FW 2024 = 13.8 lần.

Trong 2025, BSC dự báo LCG ghi nhận Doanh thu = 3,317 tỷ (+31% YoY), NPATMI = 196 tỷ (+34% YoY), tương đương BVPS FW = 15,180 VND/CP, P/B FW 2025 = 0.69 lần và EPS FW = 1.020 VND/CP, P/E FW 2025 = 10.3 lần.

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **MUA** đối với LCG với giá mục tiêu 16.000 (+52% so với giá đóng cửa ngày 06/11/2024).

Tham khảo báo cáo gần nhất tại: <https://www.bsc.com.vn/Report/ReportFile/7761703>

## CTCP TẬP ĐOÀN CIENCO4 (HSX: C4G)

### Kết quả kinh doanh quý Q3/2024:

**Kết thúc Q3.2024, C4G ghi nhận DTT = 790 tỷ VNĐ (+11% YoY), LNST – CĐTS = 55 tỷ VNĐ (+84% YoY).**

Trong đó:

- DT ghi nhận +11% YoY tới từ:

+ DT xây dựng = 691 tỷ đồng (+16% YoY) nhờ lượng backlog chuyển tiếp từ 2023 với hạng mục chính của các dự án trọng điểm như cao tốc Hậu Giang - Cà Mau, Sân bay Long Thành (gói 4.6) và cao tốc Khánh Hòa - Buôn Mê Thuật bắt đầu được triển khai từ 2024.

+ DT thu phí BOT = 72 tỷ đồng (+9% YoY)

- Biên lợi nhuận gộp = 13,4%, tăng 2,3 điểm %, nhờ gói thầu sân bay giúp biên gộp mảng xây dựng cải thiện 1,6 điểm %.

- Chi phí tài chính giảm 25% YoY do dư nợ vay giảm 4% YoY.

- LNST-CĐTS +84% YoY, chủ yếu do (i) biên lợi nhuận mảng xây dựng cải thiện dẫn đến lợi nhuận gộp tăng 35% YoY và (ii) chi phí tài chính giảm 25% YoY.

- Cập nhật khác: Backlog đến Q3/2024 đạt 4.300 tỷ đồng (theo ước tính của chúng tôi), trong đó 647 tỷ đồng đến từ gói thầu 4.7 sân bay Long Thành đã được ký trong T9/2024.

**Lũy kế 9T.2024, C4G ghi nhận DTT = 2,216 tỷ VNĐ (+24% YoY), LNST-CDTS = 156 tỷ VNĐ (+48% YoY), hoàn thành lần lượt 49% và 62% kế hoạch năm, do (1) ghi nhận doanh thu từ các dự án trọng điểm như cao tốc Bùng-Vạn Ninh (400-450 tỷ), cao tốc Hậu Giang-Cà Mau (700-750 tỷ), gói thầu 4.6 sân bay Long Thành (200-250 tỷ), đóng góp > 60% doanh thu 9M2024 và (2) chi phí tài chính giảm 19% YoY.**

### Đánh giá của BSC:

KQKD 9T.2024 đạt 55%/74% dự phóng DT/LNST 2024F. Nhìn chung, DT Q3/2024 thấp hơn so với xu hướng dự báo của chúng tôi do khó khăn về nguyên vật liệu xây dựng cho cao tốc Hậu Giang - Cà Mau khiến dự án chậm tiến độ hơn dự kiến.

Do đó, BSC duy trì quan điểm thận trọng đối với KQKD của C4G cho phần còn lại của năm 2024 do cần theo dõi thêm về tiến độ thi công của cao tốc Hậu Giang - Cà Mau (chiếm ~50% DT dự kiến ghi nhận trong 2024). Tuy nhiên, chúng tôi duy trì kỳ vọng cho năm 2025 khi (i) khối lượng công việc được đảm bảo (backlog ước tính đến Q3/2024 đạt 4.300 tỷ) và (ii) biên lợi nhuận cải thiện khi dự án gói thầu 4.7 sân bay bắt đầu ghi nhận doanh thu.

Chúng tôi tiến hành điều chỉnh dự phóng KQKD cho C4G cho năm 2024 và duy trì dự báo 2025 ghi nhận doanh thu = 4,028 tỷ, NPATMI = 258 tỷ, tương đương EPS FW = 722 VNĐ/CP, P/E FW 2025 = 11.6 lần.

BSC khuyến nghị **THEO DÕI** đối với C4G do cần xem xét về tiến độ các dự án đầu tư công.

## CTCP ĐẦU TƯ HẠ TẦNG GIAO THÔNG ĐÈO CẢ (HSX: HHV)

### Kết quả kinh doanh quý Q3/2024:

**Kết thúc Q3.2024, HHV ghi nhận DTT = 795 tỷ VNĐ (+18% YoY), LNST CĐTTS = 124 tỷ VNĐ (+6% YoY).**  
Trong đó:

- Doanh thu +18% YoY chủ yếu đến từ 2 mảng chính:

- Doanh thu từ mảng BOT đạt 475 tỷ VNĐ (+21% YoY) do lưu lượng xe qua trạm thu phí đạt 13.8 triệu xe (+25% YoY). Biên LNG từ mảng BOT đạt 96% (+8 điểm % svck).
- Doanh thu từ mảng xây lắp +1% YoY do chủ yếu đến nhờ đóng góp lớn từ 2 tuyến cao tốc Quảng Ngãi - Hoài Nhơn và Đồng Đăng - Trà Lĩnh. Biên LNG đạt 1% (-10 điểm %). Chúng tôi cho rằng nguyên nhân đến từ (1) cấu phần xây dựng của dự án Quảng Ngãi Hoài Nhơn ít cầu, ít phức tạp hơn so với dự án Cam Lâm - Vĩnh Hảo triển khai năm 2022 và (2) HHV tham gia với vai trò nhà thầu trong liên danh, thay vì thầu phụ nhận lại từ Tập đoàn Đèo cả.

- DTT +18% YoY nhưng LNST CĐTTS chỉ +6% YoY, nguyên nhân chính là do chi phí lãi vay tăng. Chi phí lãi vay đạt 199 tỷ VNĐ (+21% YoY) do nợ vay +50% YoY. So với cùng kì, LNST của HHV = 124 tỷ VNĐ (+6% YoY) chủ yếu do số lượng xe qua trạm thu phí +25% YoY.

**Lũy kế 9T.2024, lần lượt doanh thu HHV = 2,298 tỷ VNĐ (+26% YoY) và LNST = 368 tỷ VNĐ (+19% YoY), tương đương 73% và 91% chỉ tiêu năm. Biên LNG 9T.2024 đạt 44% (-2% YoY) do sản lượng tăng, một số dự án được chấp thuận tăng giá thu phí (giá thu phí +18% YoY).**

### Cập nhật khác:

- Tiến độ các dự án đến hết Q3.2024:

- + Cao tốc Cam Lâm - Vĩnh Hào (Đã hoàn thành)
- + Cao tốc Quảng Ngãi - Hoài Nhơn (còn 39% kế hoạch tương đương 653 tỷ VNĐ)
- + Dự án đường ven biển Bình Định (còn 43% kế hoạch tương đương 254 tỷ VNĐ)
- + Dự án đường nối cảng Liên Chiểu, Đà Nẵng (còn 70% kế hoạch tương đương 104 tỷ VNĐ)
- + Cao tốc Đồng Đăng - Trà Lĩnh (chưa triển khai với mức đầu tư 1,735 tỷ VNĐ)
- Các dự án được phê duyệt báo cáo tiền khả thi:
  - + Cao tốc Tân Phú - Bảo Lộc
  - + Cao tốc Dầu Giây - Tân Phú
  - + Vành đai 4 TP HCM - Bình Dương.

## 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 doanh nghiệp. 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 VND 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.

### BSC Trụ sở chính

Tầng 8 & 9 Tòa nhà Thaiholdings  
210 Trần Quang Khải Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: +84439352722  
Fax: +84422200669

### BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 4 & 9 Tòa nhà President Place,  
93 Đường Nguyễn Du, Bến Nghé, Quận 1,  
Thành phố Hồ Chí Minh.  
Tel: +84838218885  
Fax: +84838218510

<https://www.bsc.com.vn>

<https://www.facebook.com/BIDVSecurities>

