

Đa ngành

Báo cáo lần đầu

Tháng 5, 2025

Công ty Cổ phần LIZEN

Mã giao dịch: LCG

Reuters: LCG.HM

Bloomberg: LCG VN

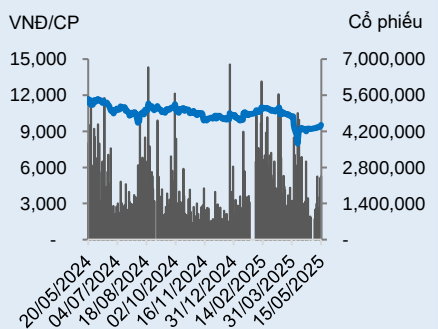
Tiếp đà tăng trưởng trên nền cao cùng định giá vẫn còn dư địa

Khuyến nghị	OUTPERFORM
Giá kỳ vọng (VNĐ/CP)	11.890
Giá thị trường (15/05/2025)	9.520
Lợi nhuận kỳ vọng	+24,9%

THÔNG TIN CỔ PHẦN

Sàn giao dịch	HSX
Khoảng giá 52 tuần	7.990-11.688
Vốn hóa	1.838 tỷ đồng
SL cổ phiếu lưu hành	193.090.832
KLGD bình quân 10 ngày	1.519.781
% sở hữu nước ngoài	2,18%
Room nước ngoài	50%
Giá trị cổ tức/cổ phần	500
Tỷ lệ cổ tức/thị giá	5,25%
Beta	1,7

BIẾN ĐỘNG GIÁ



	YTD	1T	3T	6T
LCG	-8,0%	2,4%	-12,7%	-3,8%
VNIndex	3,4%	7,0%	3,2%	7,8%

Chuyên viên phân tích

Nguyễn Minh Khôi

(84 28) 3914.6888 ext. 259

khoimn@bvsc.com.vn

Triển vọng ngành - Bức tranh với nhiều điểm sáng

Nhiều dự án hạ tầng quốc gia dự kiến sẽ hoàn thành trong năm. Kế hoạch giải ngân lớn nhất lịch sử với hơn **885 nghìn tỷ đồng**, thể hiện rõ quyết tâm Chính Phủ trong việc đẩy nhanh tiến độ các công trình hạ tầng trọng điểm, nhằm hoàn thành mục tiêu đã đề ra trong nhiệm kỳ.

Triển vọng tươi sáng, nhưng không phải tương lai gần. BVSC nhận thấy, nhiều dự án hạ tầng quốc gia đang trong giai đoạn chuẩn bị và dự kiến khởi công trong những năm tới. Ngoài ra, việc sáp nhập tỉnh thành trong bối cảnh tỷ lệ đô thị hóa thấp, sẽ gia tăng nhu cầu xây dựng địa phương để phù hợp với quy mô kinh tế khu vực. Từ đó, mở ra dư địa cho các doanh nghiệp Xây lắp trong tương lai.

Tuy nhiên, giai đoạn 2026-2027, BVSC dự báo tổng giá trị backlog toàn ngành sẽ hạ nhiệt trở lại, do các dự án lớn cần thời gian phê duyệt và chuẩn bị mặt bằng. Chúng tôi ước tính, chu kỳ tăng trưởng mới kỳ vọng sẽ bắt đầu từ **2H.2027**.

Điểm nhấn doanh nghiệp

Backlog còn lại đáng kể, toàn bộ là các dự án hạ tầng quốc gia. Theo ước tính, backlog còn lại của LCG là **4.433 tỷ đồng** (tính trên các dự án chủ đạo), gấp **1,6 lần** doanh thu thuần năm 2024. Trong đó, cả 6/6 dự án đều là các dự án quốc gia, với 4/6 dự án sẽ hoàn thành trong năm 2025.

Mối quan hệ tốt cùng năng lực thi công đã được kiểm chứng. LIZEN thực hiện chiến lược đầu tư để lấy nguồn công việc. Với mối quan hệ tốt với nhiều nhà thầu lớn, như Vinaconex, Tập đoàn Sơn Hải, CC1, ..., đây là cơ sở để backlog mới trong giai đoạn 2026-2030 của LIZEN được đảm bảo theo xu hướng chung. Bên cạnh đó, LIZEN là một nhà thầu có kinh nghiệm và năng lực thi công vượt bậc trong lĩnh vực xây dựng hạ tầng giao thông. Điều này đã thể hiện rõ nét qua thành tích trong các dự án như cao tốc Vân Phong - Nha Trang (vượt kế hoạch 8 tháng, có khả năng được thưởng từ chủ đầu tư) và Vành đai 4 Tp. Hà Nội.

Trên cơ sở trên, BVSC dự báo tích cực về KQKD của LIZEN trong năm 2025, với doanh thu thuần đạt **3.294 tỷ đồng (+16,9% y/y)** và LNST-CĐT đạt **149 tỷ đồng (+21,8% y/y)**. Biên LNG 2025 cải thiện 0,2% lên mức **12,4%**.

Định giá và Khuyến nghị. BVSC ước tính giá mục tiêu của cổ phiếu LCG đạt **11.890 đồng/cp**, với mức upside **24,9%** so với giá thị trường ngày 15/05/2025. Khuyến nghị **OUTPERFORM**. Dư địa tăng trưởng giá cổ phiếu LCG cao phần nào nhờ giá thị trường đã chiết khấu về mức thấp do tác động từ rủi ro hệ thống.

Rủi ro. (1) Tiến trình xây dựng và nghiệm thu các dự án trọng điểm trong backlog bị ảnh hưởng tiêu cực; và (2) Rủi ro từ trích lập dự phòng nợ phải thu khó đòi.

Thông tin cơ bản về Công ty Cổ phần LIZEN



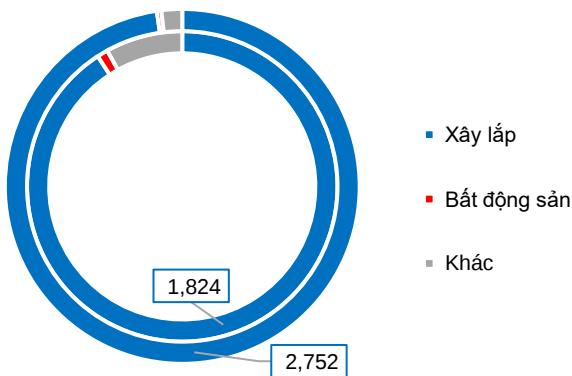
Công ty Cổ phần LIZEN (HSX: LCG), gọi tắt là LIZEN, là một trong những nhà thầu xây dựng hạ tầng, giao thông điểm hình tại Việt Nam. Được thành lập năm 2001 với tiền thân là Công ty Xây dựng số 16, LIZEN đã có hơn 20 năm kinh nghiệm trong lĩnh vực Xây lắp, tham gia vào nhiều dự án trọng điểm quốc gia và đạt được các thành tích nổi bật về chất lượng, cũng như tiến độ xây dựng. Trải qua nhiều lần tái cấu trúc và đổi tên, Công ty chính thức lấy tên là Công ty Cổ phần LIZEN và niêm yết trên sàn Chứng khoán Tp. Hồ Chí Minh, với mã niêm yết là LCG. Hiện nay, vốn điều lệ của LCG là **1.951 tỷ đồng**.

Hoạt động kinh doanh chủ đạo của LIZEN

LIZEN có hệ sinh thái các công ty con và công ty liên kết đa dạng trên nhiều mảng kinh doanh khác nhau. Trong đó, chủ đạo tập trung ở 3 mảng chính bao gồm:

- Xây lắp các công trình hạ tầng giao thông;
- Đầu tư và chuyển nhượng các dự án Bất động sản;
- Đầu tư, phát triển và kinh doanh mảng Năng lượng tái tạo; ...

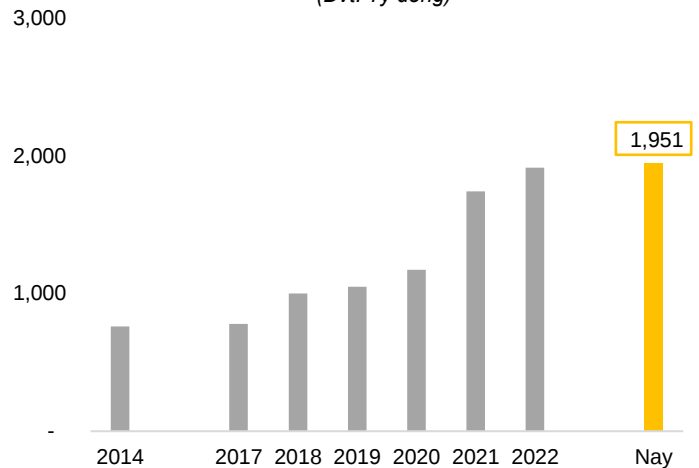
Cơ cấu doanh thu của LCG qua các năm
(Đvt: Tỷ đồng)



Nguồn: LCG, BVSC tổng hợp

Ghi chú: vòng ngoài thể hiện năm 2024, vòng trong thể hiện năm 2023

Vốn điều lệ của LCG qua các năm
(Đvt: Tỷ đồng)



Nguồn: LCG, BVSC tổng hợp

Cơ cấu Công ty con và Công ty liên kết, liên doanh

LIZEN đã hình thành một hệ sinh thái đa dạng với nhiều công ty trong cùng tập đoàn. Cụ thể, LCG hiện có mạng lưới gồm 6 công ty con, đồng thời đầu tư vào 4 công ty liên kết. Tổng giá trị góp vốn ước tính **1.135 tỷ đồng**, tại thời điểm cuối năm 2024. Xét riêng trong năm 2024, LCG đã đầu tư mới vào 2 công ty liên kết, với tổng giá trị lên đến hơn 548 tỷ đồng.

Ngoài ra, LCG cũng ghi nhận khoản đầu tư góp vốn vào 2 đơn vị khác, với giá trị góp vốn ước tính khoảng **107 tỷ đồng**.

Danh sách các công ty con, LDLK trong mạng lưới sinh thái của tập đoàn LCG

Tên công ty (Đvt: Tỷ đồng)	Màng cốt lõi	Vốn góp của LCG	Tỷ lệ sở hữu
Công ty con		400,1	
CTCP Đầu tư hạ tầng Lizen	Xây lắp	47,5	95,0%
CTCP Đầu tư Tiện ích Licogi 16	Khai thác và Xử lý nước	75,0	75,0%
Công ty TNHH Xây dựng Thương mại 12	Bất động sản	85,9	80,0%
CTCP Đầu tư Năng lượng tái tạo Licogi 16	Năng lượng tái tạo	35,8	97,0%
CTCP Bất động sản Lizen	Bất động sản	28,5	95,0%
CTCP Điện mặt trời Chư Ngọc	Năng lượng tái tạo	127,4	98,0%
Công ty liên kết		734,6	
Công ty TNHH Nhiên liệu Sinh học Phương Đông	Sản xuất và kinh doanh nhiên liệu sinh học bioethanol, bio-diesel	123,5	22,0%
CTCP BOT Bắc Giang - Lạng Sơn - Hữu Nghị	Xây lắp	63,4	35,8%
CTCP BOT Bắc Giang - Lạng Sơn	Xây lắp	534,4	22,6%
CTCP Cao tốc Hữu Nghị - Chi Lăng	Xây lắp	13,3	20,0%
Đơn vị góp vốn khác		107,1	
CTCP BOO Nhà máy nước Phú Ninh	Khai thác và Xử lý nước	59,6	12,0%
CTCP BOT 38	Xây lắp	47,5	19,0%

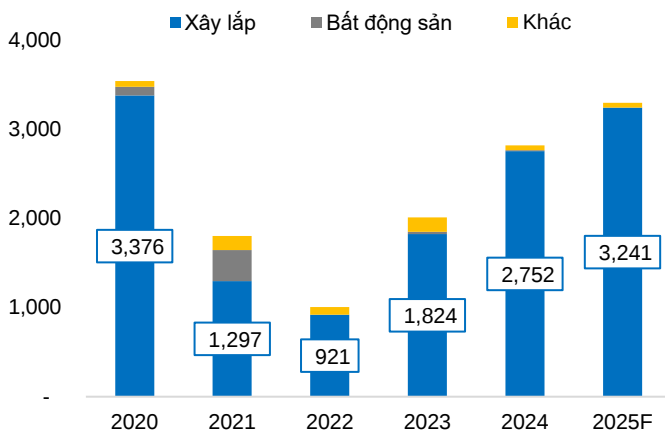
Nguồn: LCG, BVSC tổng hợp và ước tính

Phân tích và đánh giá triển vọng kinh doanh các mảng chủ đạo

Hoạt động Xây lắp chiếm tỷ trọng rất cao trong cơ cấu doanh thu của LIZEN. Xét trên 2 năm gần nhất, mảng hoạt động này lần lượt chiếm **91%** và **98%** cơ cấu doanh thu của LCG. Với hai mảng Bất động sản và Năng lượng tái tạo, hầu hết các dự án đang trong giai đoạn chuẩn bị cho bước đầu tư và triển khai, dẫn đến mức đóng góp vào doanh thu trong 2025 dự báo không đáng kể.

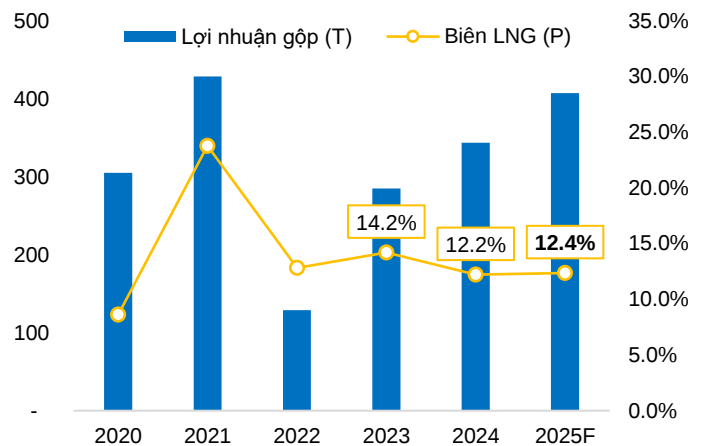
Trong báo cáo này, BVSC tập trung đánh giá triển vọng của mảng Xây lắp của LCG, vốn là mảng dự báo sẽ tiếp tục đóng góp chủ đạo vào kết quả kinh doanh của LIZEN trong 2025. Với hai mảng Bất động sản và Năng lượng tái tạo, BVSC sẽ cập nhật tiến độ các dự án hiện tại và đánh giá triển vọng trong tương lai.

DTT theo từng mảng giai đoạn 2020-2025F
(Đvt: Tỷ đồng)



Nguồn: LCG, BVSC tổng hợp và dự phóng

Lợi nhuận gộp và biên LNG giai đoạn 2020-2025F
(Đvt: Tỷ đồng)



Nguồn: LCG, BVSC tổng hợp và dự phóng

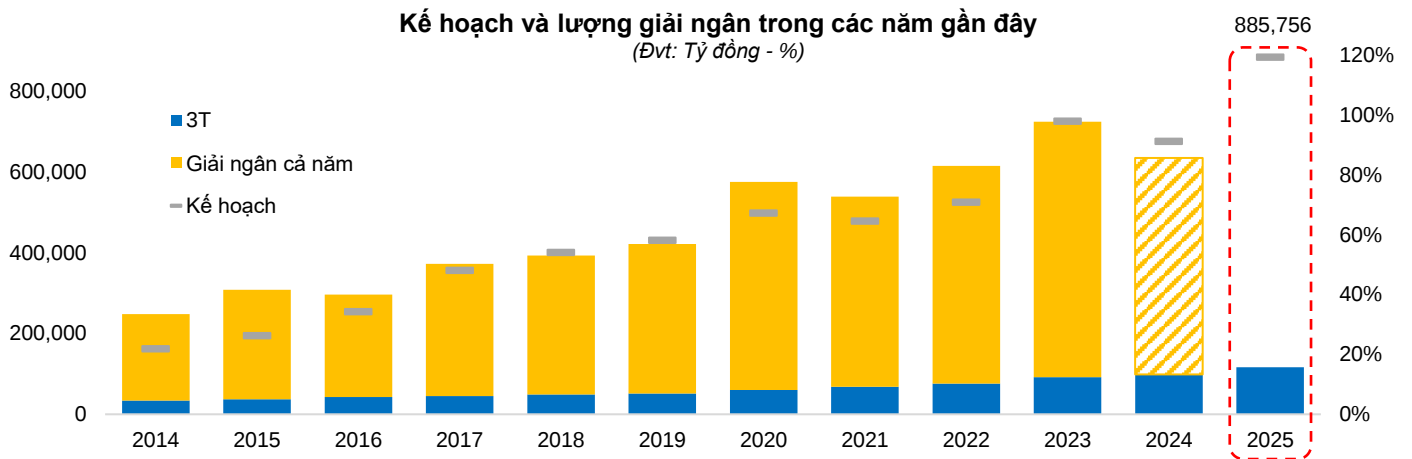
Triển vọng trong ngắn và trung, dài hạn mảng Xây lắp của LCG

Xét trong năm 2025, BVSC dự báo mảng Xây lắp của LIZEN sẽ tiếp đà tăng trưởng với doanh thu thuần ước tính đạt **3.294 tỷ đồng (+16,9%)** và LNG đạt **407 tỷ đồng (+18,4%)**. Biên LNG cải thiện lên mức **12,4%** trong năm 2025.

Nhìn về trung và dài hạn, BVSC đánh giá tích cực về triển vọng chung của mảng Xây lắp. Nhiều dự án công trình trọng điểm đang trong giai đoạn chuẩn bị để khởi công, cộng hưởng với nhu cầu hạ tầng địa phương dự báo sẽ gia tăng, nhằm phù hợp với quy mô kinh tế khu vực sau sáp nhập. Qua đó, đảm bảo dư địa ghi nhận doanh thu của các doanh nghiệp xây lắp, đặc biệt là các doanh nghiệp có nhiều kinh nghiệm trong các dự án cao tốc xuyên tỉnh như LCG. Bên cạnh đó, với nhiều thành tích nổi bật, kinh nghiệm thi công và mối quan hệ tốt với các nhà thầu lớn, LIZEN có cơ sở tăng trưởng và hưởng lợi trực tiếp từ xu hướng chung. BVSC kỳ vọng, chu kỳ tăng trưởng mới có thể sẽ bắt đầu kể từ **2H.2027**.

2025 - Doanh thu kỳ vọng vượt mức 3.000 tỷ, tiệm cận đỉnh trong năm 2020

Kế hoạch giải ngân đầu tư công 2025 lớn nhất trong 10 năm gần nhất. 2025 là năm cuối của kế hoạch đầu tư trung hạn 2021-2025. Kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công năm 2025 lên đến **885,8 nghìn tỷ đồng**, tăng **30,8% y/y** so với 2024. BVSC nhận định, tiến độ các dự án hạ tầng quốc gia trong kế hoạch sẽ được đẩy nhanh để hoàn thành các chỉ tiêu đã đề ra.



Nguồn: Bộ Tài chính, GSO, BVSC tổng hợp

Phần lớn các dự án trong backlog sẽ hoàn thành trong năm 2025. Khối lượng công việc còn lại của LIZEN ước tính đạt **4.433 tỷ đồng** (chỉ tính trên 6 dự án đóng góp chủ đạo), gấp **1,6 lần** doanh thu mảng Xây lắp năm 2024. Trong đó, có 4/6 dự án dự kiến hoàn thành trong 2025, ước tính khoảng 2.169 tỷ đồng. Với hai dự án Dự án thành phần 2.2 của Vành đai 4 Hà Nội và dự án Cao tốc cửa khẩu Hữu Nghị - Chi Lăng, hiện đang trong giai đoạn đẩy nhanh tiến độ thi công, do đó sẽ đóng góp đáng kể vào doanh thu của LIZEN trong 2025.

Danh sách các dự án Xây lắp đang và sẽ thi công của LIZEN

Dự án (Đvt: tỷ đồng)	Giá trị gói thầu	Tỷ trọng của LCG	Giá trị của LCG	Backlog còn lại	Thời gian hoàn thành
Dự án cao tốc Vân Phong - Nha Trang	4.701	58%	2.745	723	T4/2025
Dự án cao tốc Vũng Áng - Bùn	5.098	25%	1.275	612	T4/2025
Dự án đường Tân Phúc - Võng Phan, Hưng Yên	2.049	41%	844	498	30/09/2025
Dự án đầu tư xây dựng cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu GD1	1.411	28%	395	336	2025
Dự án thành phần 2.2 - Dự án Vành đai 4 Tp. Hà Nội	1.253	100%	1.253	882	2026
Dự án thành phần 2: Đầu tư xây dựng công trình tuyến cao tốc từ cửa khẩu Hữu Nghị - Chi Lăng	5.529 (*)	25%	1.382	1.382	2026
Tổng	20.041	40%	7.894	4.433	

Nguồn: Dữ liệu công ty, BVSC tổng hợp và ước tính

(*) Tổng mức đầu tư của dự án là 11.024 tỷ đồng, trong đó, vốn NSNN tham gia dự án là 5.495 tỷ đồng; vốn nhà đầu tư chịu trách nhiệm thu xếp là 5.529 tỷ đồng

Khả năng nhận 100 tỷ tiền thưởng từ Dự án Cao tốc Vân Phong - Nha Trang. Năm 2023, Chính Phủ đã ban hành Nghị định số 15/2023/NĐ-CP về thí điểm thưởng hợp đồng đối với 15 dự án giao thông, bao gồm cả các Dự án xây dựng công trình đường bộ cao tốc Bắc - Nam phía Đông giai đoạn 2021-2025. Mức thưởng sẽ được tính theo phương pháp đã công bố, và không vượt quá mức thặng dư của giá gói thầu so với giá trúng thầu.

Phương pháp tính số tiền thưởng (Số tiền thưởng = TD x TG x K)

Chỉ tiêu	Diễn giải
TD	Số tiền dư sau đấu thầu = Giá gói thầu theo dự toán được duyệt (không tính dự phòng) - Giá trúng thầu (không tính dự phòng).
TG	Tỷ lệ thời gian rút ngắn (%) = Thời gian rút ngắn (ngày)/Thời gian thực hiện theo hợp đồng (ngày). Trường hợp TG > 20% thì TG được lấy giá trị bằng 20%.
K	Hệ số khuyến khích = 5

Nguồn: Trích dẫn từ Nghị định số 15/2023/NĐ-CP, BVSC tổng hợp

Theo thông tin chia sẻ từ Ban lãnh đạo, LIZEN có thể được xem xét thưởng vượt tiến độ, với giá trị tự ước tính khoảng **100 tỷ đồng**. Điều này là nhờ phần công việc của LIZEN trong dự án này đã hoàn tất vào cuối T4.2025, **vượt tiến độ 8 tháng** so với kế hoạch bàn giao vào cuối T11.2025. Đồng thời, LCG cũng là nhà thầu cán đích đầu tiên trong dự án này, cũng là nhà thầu được đánh giá có tiến độ thi công nhanh nhất trong 12 dự án thành phần thuộc dự án cao tốc Bắc - Nam phía Đông. Hiện, Ban Quản lý dự án 7 đã chuyển giao một phần công việc của bên khác cho LIZEN để đảm bảo tiến độ chung của dự án.

Xét riêng gói thầu XL-01, thặng dư giá gói thầu so với giá trúng thầu ước tính lên đến **664 tỷ đồng** (Giá gói thầu: 5.365 tỷ đồng - Giá trúng thầu trên hợp đồng: 4.701 tỷ đồng). Theo đánh giá của BVSC, với tỷ lệ thực hiện hơn 58%, mức thưởng tự ước tính khoảng 100 tỷ đồng của LCG là **hợp lý**. Tuy nhiên, vẫn chưa có thông tin về tiến trình xử lý và giải ngân thưởng hợp đồng. Do đó, BVSC chưa phản ánh giá trị kể trên vào định giá, do yếu tố thời gian thực nhận là bất định.

Đoạn tuyến cao tốc Vân Phong - Nha Trang qua huyện Vạn Ninh do nhà thầu LIZEN thi công



Nguồn: Hình ảnh từ website của LIZEN

Thông tin về dự án Cao tốc cửa khẩu Hữu Nghị - Chi Lăng. Đây là dự án trọng điểm với quy mô vốn lớn lên đến 11.024 tỷ đồng, do liên danh Đèo cả - Xây dựng Công trình 568 - LIZEN thi công. Khởi công từ T4.2024 và dự kiến hoàn thành trong năm 2026, hiện tiến độ của dự án đang bị chậm 11% so với kế hoạch, chỉ đạt **10,4%** giá trị hợp đồng tính đến T3.2025. Tác nhân chủ yếu đến từ (1) Thiếu mặt bằng; và (2) Phương án tài chính ban đầu đã bị vỡ.

- Về vấn đề GPMB, dự án tính đến nay chỉ có 411/558 ha đủ điều kiện thi công, đạt gần 75%. Phần lớn diện tích còn lại đang vướng mắc do bị chồng lấn diện tích đã chi trả từ năm 2018 với phần bổ sung mới và công tác triển khai tái định cư vẫn chưa hoàn tất thủ tục. Thành phố Lạng Sơn hiện có sẵn 2 khu tái định cư, trong khi các huyện Chi Lăng, Cao Lộc, Văn Lãng vẫn đang trong quá trình phê duyệt, lựa chọn nhà thầu. Hiện, tỉnh đang đẩy mạnh rà soát và xử lý phần diện tích chồng lấn, đồng thời lên kế hoạch về phương án tạm cư cho người dân trong thời gian hoàn thiện khu tái định cư.
- Về vấn đề tài chính, tỉnh Lạng Sơn cho biết không còn khả năng bố trí thêm khoảng **2.700 tỷ đồng** để nâng tỷ lệ vốn Nhà nước lên 70% (so với mức 50% ban đầu). Về phía NĐT, liên danh cũng gặp trở ngại khi ngân hàng chỉ duyệt vay 2.300 tỷ đồng trong tổng cam kết 4.423 tỷ đồng ban đầu. Hiện nay, tỉnh Lạng Sơn đã có đề nghị ban hành các văn bản hướng dẫn để cụ thể hóa chủ trương nâng tỷ lệ vốn Nhà nước lên 70%. Dự án cũng vừa ký hợp đồng tín dụng trị giá **2.500 tỷ đồng** với TPBank. Trong trường hợp cần bổ sung vốn, Chính Phủ cũng cam kết sẽ cân đối để đảm bảo mục tiêu thông tuyến trong năm. Những động thái trên phần nào đảm bảo tiến độ thi công và tính khả thi về tài chính của dự án.

BVSC cho rằng, động thái tháo gỡ vướng mắc của Chính Phủ và chính quyền địa phương sẽ giúp tiến độ của dự án khôi phục trở lại. Mặt khác, diễn biến này cũng đồng thời dấy lên quan ngại về rủi ro chậm thanh toán tiến độ cho các nhà thầu, cũng như các điều khoản thanh toán có thể sẽ phải tái đàm phán theo hướng bất lợi cho các nhà thầu, nếu hiện trạng trên kéo dài.

Hình ảnh thực tế dự án sau 1 năm khởi công, kỳ vọng thông tuyến trong năm 2026



Nguồn: Ban Điều hành dự án Hữu Nghị - Chi Lăng, BVSC tổng hợp

Thông tư sửa đổi về Định mức Xây dựng các dự án hạ tầng quốc gia được ban hành. Bộ Xây dựng đã ban hành Thông tư 09/2024/TT-BXD sửa đổi, bổ sung Thông tư số 12/2021/TT-BXD về ban hành định mức xây dựng vào Q3.2024. BVSC kỳ vọng, quy định mới về định mức sẽ giúp cho biên LNG của các dự án xây dựng công trình quốc gia cải thiện. Được biết, cả 6/6 dự án của LCG đều là các dự án công trình hạ tầng quốc gia.

Tuy nhiên, trong bối cảnh đẩy mạnh xây dựng năm 2025, giá VLXD toàn quốc được dự báo tăng tại một số địa phương đang triển khai nhiều dự án hạ tầng. Bù trừ với yếu tố kể trên, BVSC dự báo, biên LNG mảng Xây lắp của LCG cải thiện nhẹ lên mức **12,2%**.

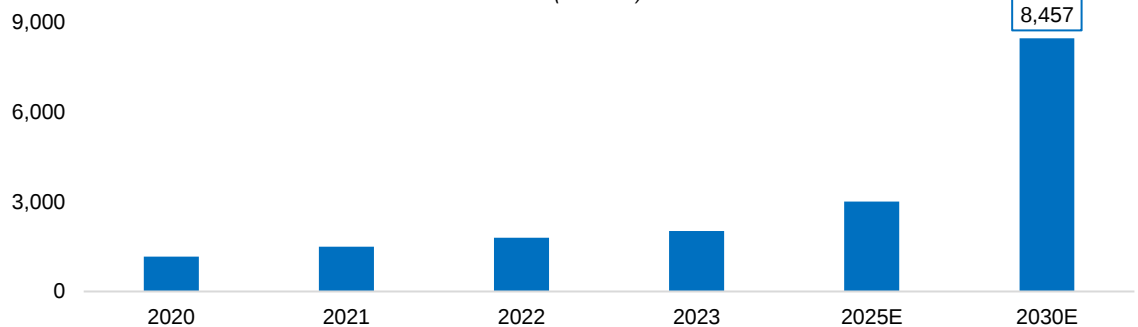
Trung dài hạn - Đẩy mạnh xây dựng hạ tầng tạo động lực tăng trưởng

Trung hạn - Các dự án lớn mới đang và chuẩn bị phê duyệt

Dư địa của ngành Xây Lắp được đảm bảo bởi nhiều dự án quốc gia mới. Nhìn về tương lai xa hơn, các dự án đầu tư công dự kiến sẽ khởi công, như Sân bay Long Thành giai đoạn 2 & 3, Đại dự án Đường sắt tốc độ cao Bắc - Nam, Dự án Vành đai 4 Tp. Hồ Chí Minh, Dự án Vành đai 5 Tp. Hà Nội, các tuyến cao tốc mới toàn quốc (Đã được phê duyệt trong điều chỉnh quy hoạch mạng lưới đường bộ thời kỳ 2021-2030, theo Quyết định số 12/QĐ-TTg), ... sẽ đảm bảo cho dư địa đầu thầu và doanh thu cho các doanh nghiệp xây lắp. Trong đó, tập trung vào các dự án hạ tầng giao thông, vốn là điểm mạnh của LIZEN.

(Tham khảo thêm Các dự án hạ tầng dự kiến sẽ khởi công sau 2025 ở phần Phụ lục)

Tổng chiều dài cao tốc hiện tại và kế hoạch phát triển theo Quy hoạch mạng lưới đường bộ thời kỳ 2021-2030, tầm nhìn đến năm 2050
(Đvt: Km)



Nguồn: Cổng thông tin điện tử Chính Phủ, BVSC tổng hợp
Ghi chú: 2030E là dữ liệu BVSC ước tính dựa trên Điều chỉnh quy hoạch mạng lưới đường bộ theo QĐ số 12/QĐ-TTg

Tuy nhiên, giai đoạn chuẩn bị có thể làm giá trị đầu thầu sụt giảm trong 2025-1H.2027. BVSC dự báo tổng backlog toàn ngành có thể sụt giảm trong giai đoạn 2025-1H.2027, chủ yếu do (1) Các dự án trọng điểm đang thi công, phần lớn sẽ hoàn thành trước 2026; (2) Tổng giá trị các gói thầu trong 2024 đã giảm đáng kể **14,6% y/y**, dự kiến tiếp tục giảm trong 2025; và (3) Những dự án trọng điểm mới cần thời gian để hoàn tất thủ tục và GPMB trước khi bắt đầu khởi công. BVSC dự báo, chu kỳ tăng trưởng mới của ngành Xây lắp có thể sẽ bắt đầu từ cuối 2027 - đầu 2028.

Thông tin thống kê về Bức tranh đấu thầu trong 2 năm gần nhất

Chỉ tiêu	2024	2023	% y/y
Tổng số gói thầu (Đvt: gói thầu)	222.095	194.350	
Số gói thầu bị hủy	13.706	1.978	
Tổng giá trị các gói đấu thầu (Đvt: Nghìn tỷ đồng)	1.667	1.953	-14,6%
Giá trị trúng thầu các gói chỉ định thầu	61	183	-66,6%
Giá trị trúng thầu các gói tham gia với vai trò độc lập	741	621	19,2%
Giá trị trúng thầu các gói tham gia với vai trò liên danh	459	576	-20,2%

Nguồn: Dauthau.info

Về khối lượng công việc mới, chiến lược của LIZEN trong giai đoạn này là phát triển theo cách thức đầu tư để lấy nguồn công việc. Trong quá khứ, LIZEN cũng từng tham gia đấu thầu theo hình thức liên danh với các nhà thầu lớn vào các gói thầu trọng điểm, nhưng không phải trọng tâm. Điểm chung của hai hình thức kể trên là giá trị công việc mới của LCG phụ thuộc vào mối quan hệ của LCG với các nhà thầu lớn. Điều này khiến giá trị công việc ký mới của LIZEN là bất định và chịu sự chi phối lớn từ các yếu tố ngoài nội tại doanh nghiệp.

Về quan hệ, LIZEN có mối quan hệ tốt và đã từng liên danh với một số nhà thầu lớn, như Vinaconex, CC1, Đèo Cả, Tập đoàn Sơn Hải, ... Bên cạnh đó, năng lực thi công trong các công trình giao thông của LIZEN là điểm sáng của doanh nghiệp, với nhiều thành tích nổi bật. Trong đó, đáng chú ý là việc vượt tiến độ 8 tháng đối với dự án cao tốc Vân Phong - Nha Trang cùng bằng khen với hai dự án Vành đai 4 và QL45 - Nghi Sơn. Với các yếu tố trên, BVSC kỳ vọng, dự địa công việc trong giai đoạn 2026-2030 sẽ được đảm bảo theo triển vọng chung của ngành.

Theo chia sẻ của Ban lãnh đạo trong ĐHCĐ 2025, tổng giá trị các hợp đồng đã ký kết và dự kiến đấu thầu thành công ước tính đạt **hơn 5.000 tỷ đồng**.

Đánh giá Năng lực thi công một số doanh nghiệp xây dựng hạ tầng có quan hệ tốt với LIZEN

Công ty	Số gói thầu tham gia	Số gói thầu trúng	Số gói thầu trượt	Quan hệ với bên mời thầu	Nhà thầu đã từng liên danh	Điểm năng lực
TCT Cổ phần XNK và Xây dựng Việt Nam (VCG)	122	81	37	81	107	17.003
TCT Xây dựng số 1 - CTCP (CC1)	80	57	20	53	84	14.511
CTCP Tập đoàn Đèo Cả	36	25	10	26	54	5.084
CTCP Xây dựng và Lắp máy Trung Nam	95	59	29	57	73	4.924
CT TNHH Thương mại và Xây dựng Trung Chính	61	49	8	41	72	4.904
CT TNHH Tập đoàn Sơn Hải	31	23	5	24	28	3.199

Nguồn: Dauthau.info, BVSC tổng hợp

Ghi chú: Số điểm được Dauthau.info phân tích dựa theo Bộ chỉ số đánh giá năng lực nhà thầu phân bổ trên nhiều tiêu chí khác nhau.

Dài hạn - Đề án sáp nhập tỉnh sẽ thúc đẩy nhu cầu nâng cấp hạ tầng, trong bối cảnh tỷ lệ đô thị hóa vẫn ở mức thấp trọng khu vực

Vừa qua, Ban chấp hành Trung ương Đảng khoá XIII cơ bản thống nhất với các nội dung đề xuất của Bộ Chính trị và Đề án về phương án sáp nhập đơn vị hành chính cấp tỉnh. Theo đó, xét riêng cấp tỉnh, số lượng đơn vị hành chính cấp tỉnh sau sáp nhập là 34 tỉnh thành, giảm 46%.

Tiến độ thực hiện cụ thể đối với lộ trình sáp nhập tỉnh thành, không tổ chức cấp huyện

Thời gian	Nội dung cần thực hiện
Kỳ họp Quốc Hội Tháng 5/6	Trình Quốc hội xem xét thông qua.
Trước ngày 30/6/2025	Dự kiến sẽ ban hành Nghị quyết về việc sáp nhập các đơn vị hành chính cấp tỉnh.
Trước ngày 30/8/2025	Hoàn thành quá trình sáp nhập.

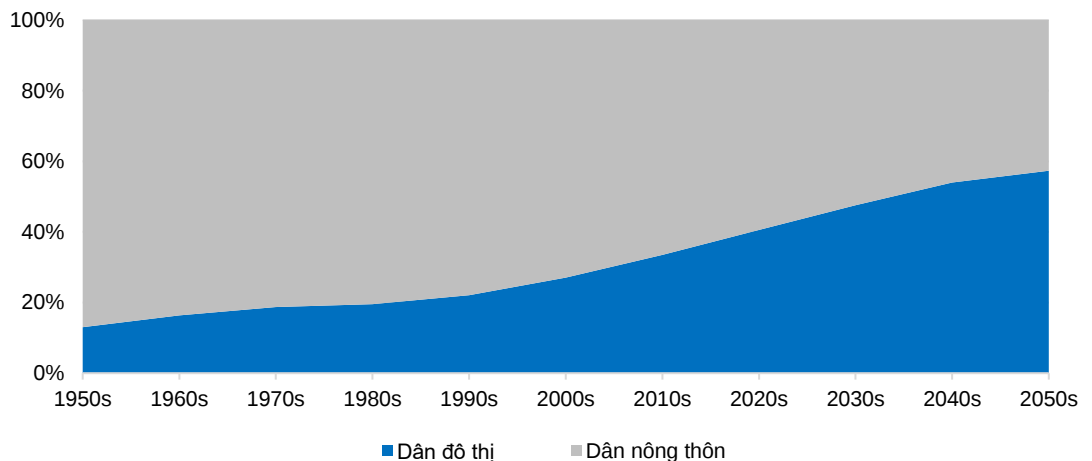
Nguồn: BVSC tổng hợp

BVSC nhận định, đề án sáp nhập và tinh gọn bộ máy sẽ là một bước đi mở đường cho sự phát triển kinh tế nói chung, cũng như lĩnh vực xây lắp công trình hạ tầng nói riêng. Bởi:

- Việc sáp nhập sẽ hình thành các trọng điểm kinh tế mới trên toàn quốc. Từ đó, gia tăng nhu cầu phát triển hạ tầng, trực tiếp kích thích nhu cầu xây dựng tại địa phương để phù hợp với sự phát triển chung;
- Giảm lược bớt các vấn đề thủ tục hành chính khi triển khai các dự án xuyên tỉnh, đẩy nhanh tiến độ và tiết kiệm thời gian thực hiện dự án.

Diễn biến trên sẽ đẩy mạnh tăng trưởng kinh tế, cũng như kích thích nhu cầu xây dựng và phát triển hạ tầng tại địa phương. Mặt khác, BVSC nhận thấy tỷ lệ đô thị hóa của Việt Nam vẫn còn thấp so với các quốc gia trong khu vực, điển hình là Thái Lan. Với mục tiêu gia tăng tỷ lệ đô thị hóa đến năm 2030 đạt **50%**, nhu cầu nâng cấp cơ sở hạ tầng và xây dựng dân dụng trong trung và dài hạn vẫn còn rất lớn.

Tỷ lệ đô thị hóa tại Việt Nam theo ước tính và kế hoạch



Cập nhật tiến độ các dự án Bất động sản và Năng lượng tái tạo

Bất động sản - Chuyển biến tích cực khi hành lang pháp lý dần minh bạch

Thị trường Bất động sản dự kiến sẽ bước vào chu kỳ hồi phục trở lại khi hành lang pháp lý dần minh bạch hơn. Các quy định và thể chế dần được hoàn thiện khi bộ ba Luật Bất động sản sửa đổi mới có hiệu lực kể từ T8.2024. BVSC kỳ vọng, đây sẽ là tín hiệu giúp gỡ rối các vấn đề pháp lý hiện tại cho phần lớn các dự án bất động sản tồn kho của LIZEN.

- **Dự án Long Tân City.** Dự án đang trong giai đoạn hoàn thiện các thủ tục pháp lý liên quan đến điều chỉnh quy hoạch và giao đất. Hiện, đã cập nhật bản vẽ biến động đất đai theo điều chỉnh quy hoạch 1/500 và nộp hồ sơ điều chỉnh quyết định giao đất.
- **Dự án Nam Phương City.** Với khu 13,3 ha, dự án đã xây dựng hoàn thành 72/81 căn nhà, đã đo vẽ và nộp hồ sơ hoàn công. Hiện, dự án đã cấp giấy chứng nhận quyền sở hữu cho 47/81 căn. Với khu 3,4 ha, vẫn đang trong giai đoạn GPMB.
- **Khu dân cư Hiệp Thành.** Đã cấp giấy chứng nhận quyền sử dụng đất cho 320/458 căn hộ chung cư và 348/483 đất nền. Dự án đang hoàn thiện phần hạ tầng kỹ thuật còn lại.

Về mảng đầu tư mới, LIZEN đang tập trung vào 4 dự án tiềm năng, bao gồm (1) Dự án Mũi Dinh - Ninh Thuận; (2) KĐT Hòa Lộc - Thanh Hóa; (3) KDC ven hồ Trưng Phất - Thanh Hóa; và (4) NOXH Trúc Lâm - Thanh Hóa. Cả 4 dự án đều đang trong giai đoạn hoàn thiện pháp lý và quy hoạch, chuẩn bị cho giai đoạn đấu thầu và triển khai trong năm 2026.

Ngoài ra, LIZEN cũng đang tiếp cận với một dự án BĐS KCN cho lĩnh vực Điện tử. Thông tin chi tiết hiện vẫn chưa được công bố. BVSC đánh giá, LIZEN cần thận trọng với khoản đầu tư này trong bối cảnh căng thẳng thuế quan leo thang, có thể sẽ ảnh hưởng đến nhu cầu thuê đất KCN.

Năng lượng tái tạo - Những bước tiến mới chuẩn bị cho công tác đầu tư và triển khai

LIZEN đã đề xuất khảo sát, phát triển nhiều dự án Năng lượng tái tạo trên cả 2 mảng Điện mặt trời và Điện gió với tổng công suất lên đến 500 MW. Tính đến nay đã có **142 MW** được bổ sung vào Quy hoạch điện VIII, bao gồm Điện gió Đình Lập - Lạng Sơn (100MWp) và Điện gió Thăng Hưng - Gia Lai (42MWp).

Với các dự án điện gió trên, doanh nghiệp vẫn đang trong giai đoạn chờ cơ chế giá điện chính thức, sau khi có sẽ chính thức đầu tư và triển khai. LIZEN đã ký kết các thỏa thuận hợp tác ban đầu với hai đối tác lớn là (1) Tokyo Gas - Nhật Bản sẽ phụ trách vấn đề tài chính; và (2) Enertrag - Đức sẽ phụ trách mảng kỹ thuật của dự án.

Với dự án điện mặt trời Chư Ngọc, LCG đang chờ triển khai 25MW còn lại của giai đoạn 2 sau khi quyết định dừng đầu tư để chuyển vốn sang dự án cao tốc cửa khẩu Hữu Nghị - Chi Lăng. Theo công ty, hiện đã hoàn tất việc đền bù và GPMB của dự án này, với mức giá thấp hơn **33%** so với giai đoạn 1.

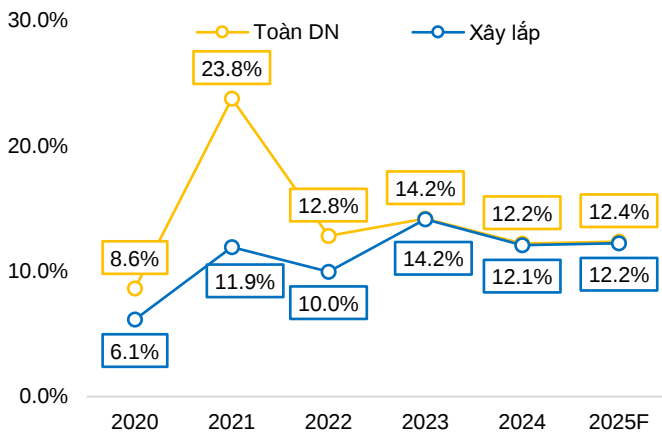
Phân tích tình hình tài chính của Doanh nghiệp

Biên LNG mảng Xây lắp của LCG rất cao trong khi đây là mảng chủ đạo quan trọng

Biên LNG toàn doanh nghiệp của LCG duy trì ở mức dao động từ **12,2%-14,2%** trong 2 năm gần nhất, và gần như tương đồng với biên LNG của mảng Xây lắp. Diễn biến trên do tỷ trọng mảng hoạt động này có sự gia tăng đáng kể và chiếm trọng yếu trong cơ cấu doanh thu của LCG.

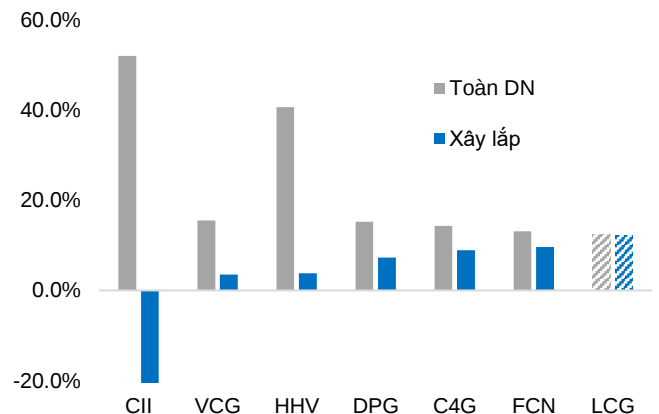
Xét riêng mảng Xây lắp, LIZEN là nhà thầu có biên LNG cao nhất so với hầu hết các doanh nghiệp chính trong ngành. Điều này có thể do việc ghi nhận khác nhau giữa các doanh nghiệp cùng ngành, đặc biệt là ghi nhận khoản chi phí Trích lập dự phòng. Một khía cạnh khác, diễn biến trên cũng phần nào thể hiện khả năng tối ưu hóa chi phí và năng lực kiểm soát phương án tài chính của LIZEN.

Biên LNG của LCG qua các năm



Nguồn: LCG, FiinProX, BVSC tổng hợp

Biên LNG của các doanh nghiệp Xây lắp năm 2024 (Cả chung lẫn mảng Xây lắp)



Nguồn: LCG, FiinProX, BVSC tổng hợp

Rủi ro từ trích lập dự phòng nợ phải thu khó đòi tăng cao

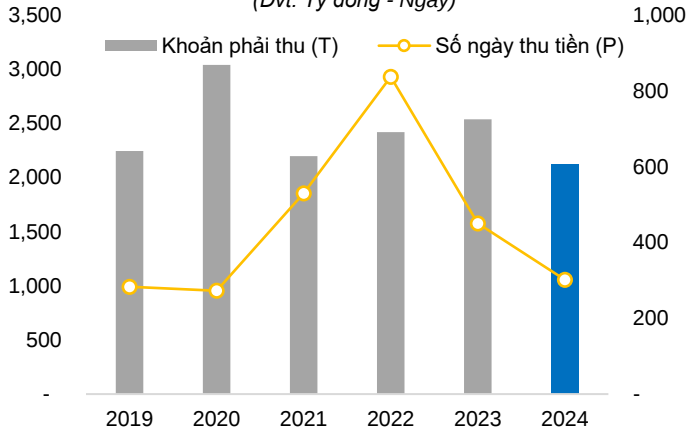
Hoạt động kinh doanh của các LCG thường bị chiếm dụng vốn cao do đặc thù chung của ngành. Điểm tích cực là khoản mục này đã có dấu hiệu sụt giảm trở lại trong 2024 và liên tục thấp hơn đáng kể so với mức đỉnh trong 2020. Bên cạnh đó, số ngày thu tiền của LCG đã giảm mạnh kể từ 2022, phản ánh rõ sự cải thiện trong khả năng thu hồi nợ của doanh nghiệp, hạn chế tác động từ yếu tố bị chiếm dụng vốn.

Trái ngược với diễn biến trên, khoản trích lập dự phòng nợ phải thu khó đòi hàng năm liên tục gia tăng. Chỉ xét riêng trong 2024, giá trị trích lập mới đã lên đến **98 tỷ đồng**, mức cao nhất kể từ khi thành lập doanh nghiệp. Trong bối cảnh dự báo doanh thu ngày càng tăng, điều này đẩy lên những quan ngại về rủi ro trích lập dự phòng, từ đó ảnh hưởng đến lợi nhuận của LIZEN.

Báo cáo lần đầu LCG

Khoản phải thu và số ngày thu tiền của LCG qua các năm

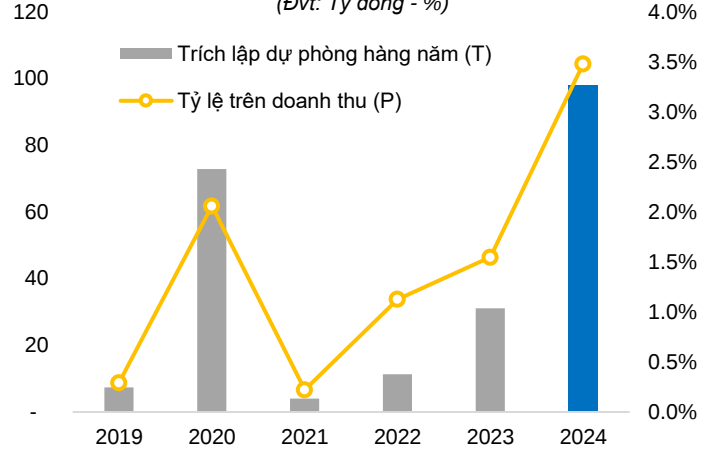
(Đvt: Tỷ đồng - Ngày)



Nguồn: LCG, BVSC tổng hợp

Dự phòng nợ phải thu khó đòi và tỷ lệ trên doanh thu

(Đvt: Tỷ đồng - %)



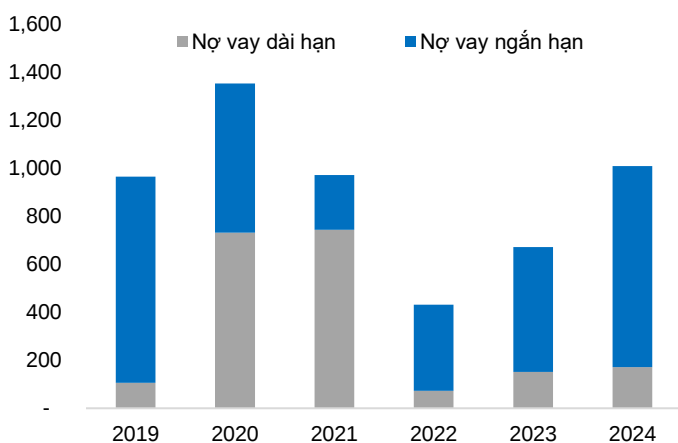
Nguồn: LCG, BVSC tổng hợp và ước tính

Tỷ lệ nợ vay trên Tổng tài sản thấp nhất ngành

Mặc dù có sự gia tăng trở lại trong 2 năm trở lại đây, tổng mức nợ vay của LIZEN vẫn thấp hơn so với mức đỉnh trong 2020. Tỷ lệ nợ vay của LCG là mức thấp nhất so với các doanh nghiệp chủ chốt trong ngành, dao động chỉ ở mức **dưới 0,2 lần**. Diễn biến trên nhờ khả năng thu hồi các khoản phải thu nhanh, giúp cho vòng xoay vốn lưu động của doanh nghiệp được lưu thông. Từ đó, giảm bớt nhu cầu vay ngắn hạn để tài trợ cho vốn lưu động. Đây là tín hiệu tốt, cho thấy sức khỏe tài chính của LCG tốt hơn đáng kể so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Diễn biến nợ vay của LCG qua các năm

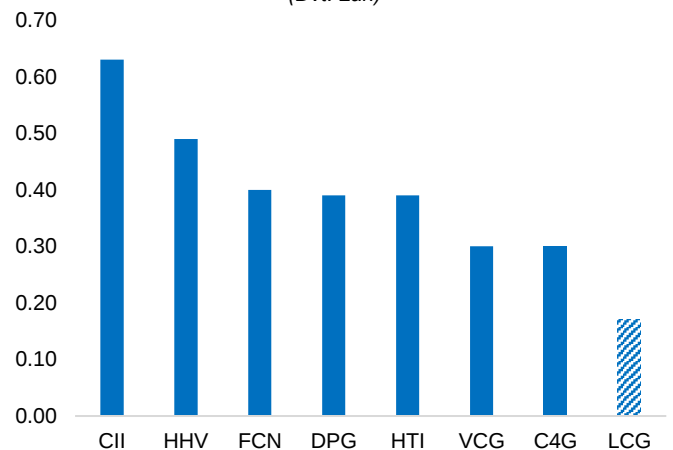
(Đvt: Tỷ đồng)



Nguồn: LCG, BVSC tổng hợp

Tỷ lệ Nợ vay/Tổng tài sản

(Đvt: Lần)



Nguồn: LCG, FiinProX, BVSC tổng hợp

Dự phóng kết quả kinh doanh 2025

Chỉ tiêu (Đvt: tỷ đồng)	2025F	2024	% yoy	Diễn giải
Doanh thu thuần	3.294	2.817	16,9%	
Xây lắp	3.241	2.752	17,7%	Kế hoạch giải ngân đầu tư lớn trong năm 2025 sẽ thúc đẩy tiến độ thi công các dự án hạ tầng quốc gia của LIZEN, vốn là các dự án đóng góp chủ lực vào cơ cấu doanh thu mảng Xây lắp. LIZEN hiện thi công 6 dự án hạ tầng quốc gia, với 4/6 dự án sẽ hoàn thiện trong năm.
Bất động sản	-	12	-	
Khác	53	53	-	
Lợi nhuận gộp	407	344	18,4%	Biên LNG cải thiện 0,2% lên mức 12,4% .
Doanh thu tài chính	43	37	17,4%	
Chi phí tài chính	(74)	(71)	5,0%	
Thu nhập/(Chi phí) ròng khác	(0)	(0)	-	
LNTT	197	157	25,1%	
LNST - CĐTS	149	122	21,8%	

Nguồn: LCG, BVSC tổng hợp và dự phóng

Định giá

BVSC sử dụng kết hợp 2 phương pháp là phương pháp định giá từng phần (SoTP) và phương pháp hệ số giá (P/B) để định giá cổ phiếu LCG. Giá trị hợp lý của một cổ phiếu LCG là **11.890 đồng/cp**, tương ứng với mức upside **24,9%** so với giá thị trường ngày 15/05/2025. Khuyến nghị **OUTPERFORM**.

Chi tiết định giá	Phương pháp	Hệ số	Giá trị (Tỷ đồng)	Giá trị trên cổ phiếu (đồng/cp)
Định giá theo PP SoTP (Tỷ trọng: 70%)				12.700
Xây lắp	P/E	15,6x	2.600	13.300
Bất động sản	BV		178	900
Mảng kinh doanh khác	FCFF		189	900
Các tài sản, nợ và các khoản đầu tư vào mảng Năng lượng tái tạo	BV		(476)	(2.400)
Định giá theo PP Hệ số giá (Tỷ trọng: 30%)	P/B	0,76x		10.000
Giá mục tiêu (đồng/cp)				11.890

Ghi chú: Hệ số P/B mục tiêu được ước tính dựa trên hệ số P/B trung bình của LCG trong chu kỳ 5 năm gần nhất

Chi tiết định giá theo phương pháp SoTP

Định giá mảng Xây lắp. BVSC ước tính, P/E mục tiêu của ngành Xây lắp đạt **15,6x**, dựa trên giá trị P/E trung bình 5 năm của nhóm mẫu các cổ phiếu chủ đạo trong ngành, bao gồm cả LIZEN. LNST trung bình hàng năm mảng Xây lắp của LIZEN giai đoạn 2025-2026 dự báo ở mức **154 tỷ đồng/năm**. BVSC sử dụng LNST trung bình để phản ánh tác động của dự báo doanh thu thuần hạ nhiệt trở lại trong 2026 vào định giá của LIZEN.

Cộng bổ sung giá trị BV của các dự án cao tốc Bắc Giang - Lạng Sơn đang chờ nghiệm thu và quyết toán hợp đồng, BVSC ước tính giá trị hợp lý của mảng Xây lắp là khoảng **13.300 đồng/cp**.

Chi tiết giá trị thống kê của các mẫu dùng trong định giá P/E mảng Xây lắp:

Doanh nghiệp	Mã CK	DTT 2024 (tỷ đồng)	LNST 2024 (tỷ đồng)	ROE (%)	Vốn hóa (tỷ đồng)	P/E
Tổng CTCP XNK và Xây dựng Việt Nam	VCG	12.870	927	12,0	13.199	20,3x
CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật Tp.HCM	CII	3.028	257	3,7	7.398	12,6x
Tổng Công ty Xây dựng Số 1 - CTCP	CC1	10.160	229	5,1	6.447	17,2x
CTCP Đầu tư Hạ tầng Giao thông Đèo Cả	HHV	3.308	426	5,2	5.359	14,6x
CTCP Tập đoàn Đạt Phương	DPG	3.578	224	12,3	3.238	9,3x
CTCP Tập đoàn CIENCO4	C4G	3.265	179	4,7	2.644	20,7x
CTCP FECON	FCN	3.375	9	0,4	2.322	7,1x
CTCP Lizen	LCG	2.817	121	5,0	1.838	12,4x
CTCP Đầu tư Phát triển Cường Thuận IDICO	CTI	1.112	99	7,9	1.115	14,0x
CTCP Đầu tư Phát triển Hạ tầng IDICO	HTI	490	64	12,9	498	6,5x
P/E mục tiêu của mảng Xây lắp						15,7x

Nguồn: FiinPro, Bloomberg, BVSC ước tính và tổng hợp

Ghi chú: Giá trị P/E lấy theo giá trị trung bình trong khoảng thời gian 5 năm gần nhất, loại bỏ các giai đoạn P/E tăng đột biến trên từng mẫu do tác động từ rủi ro phi hệ thống.

Định giá mảng Bất động sản. BVSC sử dụng giá trị sổ sách tại thời điểm cuối Q4.2024 để định giá mảng Bất động sản của LCG. Bởi, hầu hết các dự án BĐS của LIZEN đang gặp các vướng mắc pháp lý hoặc vẫn trong giai đoạn sẵn sàng triển khai. Giá trị hợp lý ước tính trên một cổ phiếu đạt **900 đồng/cp**.

Định giá mảng hoạt động kinh doanh khác. Với các mảng kinh doanh còn lại, BVSC ước tính giá trị hợp lý theo phương pháp chiết khấu dòng tiền, với giả định hoạt động đến năm 2030. BVSC không tính toán giá trị còn lại, do LIZEN có kế hoạch thoái vốn các công ty liên kết mảng DV Tiện ích khiến yếu tố hoạt động liên tục không được đảm bảo. Cùng mức chiết khấu 10% nhằm phản ánh rủi ro thoái vốn trước giả định, giá trị hợp lý trên cổ phiếu của các mảng hoạt động khác là **900 đồng/cp**.

Khuyến nghị

2025 là một năm tích cực của những doanh nghiệp Xây lắp, bao gồm cả LCG. Kế hoạch giải ngân đầu tư công lớn trong năm thể hiện rõ kỳ vọng đẩy nhanh tiến độ xây dựng và hoàn thành các dự án hạ tầng trọng điểm quốc gia. Động thái trên củng cố cho triển vọng KQKD tiếp đà tăng trưởng của LIZEN, trong bối cảnh cả 6/6 dự án chủ đạo thi công trong năm đều là các dự án hạ tầng quốc gia. Với mảng Bất động sản, hầu hết các dự án đều cần thời gian xử lý vướng mắc thủ tục pháp lý. Điểm sáng là LIZEN chủ động chuẩn bị và tìm kiếm cơ hội đầu tư mới tại khu vực Ninh Thuận và Thanh Hóa.

BVSC ước tính giá mục tiêu của cổ phiếu LCG đạt **11.890 đồng/cp**, với mức upside **24,9%** so với giá thị trường ngày 15/05/2025. Khuyến nghị **OUTPERFORM**. Dư địa tăng trưởng giá cổ phiếu LCG cao phần nào nhờ giá thị trường đã chiết khấu về mức thấp do tác động từ rủi ro từ các vấn đề về thuế quan đến diễn biến chung TTCK.

Rủi ro

- Tiến trình xây dựng các dự án trọng điểm trong backlog bị ảnh hưởng tiêu cực do:
 - ✓ Chậm giải phóng mặt bằng;
 - ✓ Tiến độ giải ngân vốn đầu tư công tại một số dự án có thể bị chậm.
- Rủi ro gia tăng trích lập dự phòng nợ phải thu khó đòi.

Phụ lục

Thông kê các dự án trọng điểm sẽ khởi công sau năm 2025

(Bao gồm các dự án đã trúng thầu nhưng chưa khởi công)

Dự án	Vốn đầu tư (tỷ đồng)	Quy mô
Các công trình hạ tầng trọng điểm quốc gia		
Đại dự án cao tốc đường sắt Bắc Nam	1.718.833	1.541 km
Sân bay Long Thành - Giai đoạn 2	226.180	3.190 ha
Sân bay Long Thành - Giai đoạn 3		
Vành đai 4 Tp. Hồ Chí Minh	136,6	207 km
Vành đai 5 Tp. Hà Nội	85,6	331 km
Các tuyến đường bộ cao tốc khu vực phía Bắc: 2.305 km		
Hà Nội - Hòa Bình - Sơn La - Điện Biên (CT.03)		
<i>Mộc Châu - Tp. Sơn La</i>		105 km
<i>Tp. Sơn La - Điện Biên</i>		200 km
Hà Nội - Thái Nguyên - Bắc Kạn - Cao Bằng (CT.07)		
<i>Bắc Kạn - Cao Bằng</i>		90 km
Nội Bài - Bắc Ninh - Hạ Long (CT.09)		
<i>Nội Bài - Bắc Ninh</i>		30 km
<i>Bắc Ninh - Hải Dương</i>		22 km
<i>Hải Dương - Hạ Long</i>		94 km
Tiên Yên (Quảng Ninh) - Lạng Sơn - Cao Bằng (CT.10)		
<i>Tiên Yên - Đồng Đăng</i>		100 km
<i>Đồng Đăng - Trà Lĩnh</i>		115 km
Phủ Lý (Hà Nam) - Nam Định (CT.11)		
<i>Phủ Lý - Tp. Nam Định</i>		25 km
<i>Tp. Nam Định - Xuân Trường</i>		25 km
Bảo Hà (Lào Cai) - Lai Châu (CT.13)		203 km
Chợ Bến - Yên Mỹ (CT.14)		45 km
Tuyên Quang - Hà Giang (CT.15)		165 km
Hưng Yên - Thái Bình (CT.16)		70 km
Các tuyến đường bộ cao tốc khu vực miền Trung - Tây Nguyên: 1.431 km		
Vinh - Thanh Thủy (CT.17)		85 km
Vũng Áng - Cha Lo (CT.18)		115 km
Cam Lộ - Lao Bảo (CT.19)		70 km
Quy Nhơn - Pleiku - Lệ Thanh (CT.20)		
<i>Quy Nhơn - Pleiku</i>		180 km
<i>Pleiku - Lệ Thanh</i>		40 km
Đà Nẵng - Thạch Mỹ - Ngọc Hồi - Bơ Y (Kon Tum) (CT.21)		281 km
Quảng Nam - Quảng Ngãi (CT.22)		100 km
Phú Yên - Đắc Lắc (CT.23)		220 km
Nha Trang (Khánh Hòa) - Liên Khương (Lâm Đồng) (CT.25)		85 km
Liên Khương - Buôn Ma Thuột (CT.26)		115 km

Các tuyến đường bộ cao tốc khu vực phía Nam: 1.290 km

Tp. Hồ Chí Minh - Chợ Thành - Hoa Lư (Bình Phước) (CT.30)

Chợ Thành - Hoa Lư

70 km

Thành phố Hồ Chí Minh - Mộc Bài (Tây Ninh) (CT.31)

50 km

Gò Dầu - Xa Mát (Tây Ninh) (CT.32)

65 km

Tp. Hồ Chí Minh - Tiền Giang - Bến Tre - Trà Vinh - Sóc Trăng (CT.33)

150 km

Hà Tiên (Kiên Giang) - Rạch Giá - Bạc Liêu (CT.35)

Hà Tiên - Rạch Giá (Kiên Giang)

100 km

Rạch Giá (Kiên Giang) - Bạc Liêu

112 km

Hồng Ngự (Đồng Tháp) - Trà Vinh (CT.36)

Cửa khẩu Dinh Bà (Đồng Tháp) - Cao Lãnh

68 km

Cao Lãnh (Đồng Tháp) - An Hữu (Tiền Giang)

30 km

An Hữu (Tiền Giang) - Trà Vinh

90 km

Nguồn: BVSC tổng hợp

Ghi chú: Dữ liệu chỉ mang tính chất tham khảo tại thời điểm phát hành báo cáo.

Do hạn chế trong công tác thẩm định, dữ liệu này chỉ mang tính chất tham khảo và có thể có sai sót so với thực tiễn.

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH DỰ BÁO

Kết quả kinh doanh				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	1.006	2.008	2.817	3.294
Giá vốn	(877)	(1.723)	(2.473)	(2.887)
Lợi nhuận gộp	129	285	344	407
Doanh thu tài chính	276	14	37	43
Chi phí tài chính	(69)	(58)	(71)	(74)
Lợi nhuận sau thuế	194	102	121	150

Bảng cân đối kế toán				
(Đơn vị: tỷ VNĐ)	2022	2023	2024	2025F
Tiền, khoản tương đương tiền	125	763	371	741
Các khoản phải thu ngắn hạn	2.421	2.540	2.120	2.256
Hàng tồn kho	1.184	1.467	2.056	1.977
Tài sản cố định hữu hình	270	378	446	383
Các khoản đầu tư tài chính dài hạn	760	578	738	738
Tổng tài sản	5.047	5.969	6.019	6.410
Nợ vay ngắn hạn	2.280	3.288	3.256	3.471
Nợ vay dài hạn	73	152	171	171
Vốn chủ sở hữu	2.583	2.538	2.591	2.740
Tổng nguồn vốn	5.047	5.969	6.019	6.410

Chỉ số tài chính				
Chỉ tiêu	2022	2023	2024	2025F
Chỉ tiêu tăng trưởng				
Tăng trưởng doanh thu	-44,2%	99,6%	40,3%	16,9%
Tăng trưởng lợi nhuận sau thuế	7,5%	-47,7%	19,6%	22,8%
Chỉ tiêu sinh lời				
Lợi nhuận gộp biên	12,8%	14,2%	12,2%	12,4%
Lợi nhuận thuần biên	19,3%	5,1%	4,3%	4,5%
ROA	3,6%	1,8%	2,0%	2,4%
ROE	7,5%	4,0%	4,7%	5,4%
Chỉ tiêu cơ cấu vốn				
Nợ vay/Tổng tài sản	8,6%	11,3%	16,8%	15,7%
Nợ vay/Tổng vốn chủ sở hữu	16,7%	26,5%	39,0%	36,8%
Chỉ tiêu trên mỗi cổ phần				
EPS (đồng/cổ phần)	1.002	541	628	771
Giá trị sổ sách (đồng/cổ phần)	13.240	13.037	13.083	13.854

TUYÊN BỐ TRÁCH NHIỆM

Tôi, chuyên viên **Nguyễn Minh Khôi** xin khẳng định hoàn toàn trung thực và không có động cơ cá nhân khi thực hiện báo cáo này. Báo cáo được hoàn thành trên cơ sở khách quan độc lập. Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này được thu thập từ những nguồn tin cậy. Tuy nhiên, **tôi** không đảm bảo tính đầy đủ cũng như không kiểm chứng được hết những thông tin nêu trên. Các quan điểm, nhận định trong báo cáo này chỉ là quan điểm khách quan của cá nhân **tôi** mà không hàm ý chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Báo cáo chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin và nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn tham khảo. **Cá nhân tôi** cũng như **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** sẽ không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư về những tổn thất có thể xảy ra, thua lỗ khi đầu tư. **Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt** và **tôi** cũng không chịu bất kỳ trách nhiệm về những thông tin chưa chính xác về doanh nghiệp.

Báo cáo này là một phần tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt, tất cả những hành vi sao chép, trích dẫn một phần hay toàn bộ báo cáo này phải được sự đồng ý của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt.

Hệ thống nhận định của BVSC được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu hiện tại so với giá mục tiêu, xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại. Trừ khi có nhận định khác, những nhận định đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng.

Các nhận định	Định nghĩa
OUTPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên +15%
NEUTRAL	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ từ -15% đến +15%
UNDERPERFORM	Tổng lợi nhuận nắm giữ cổ phiếu kỳ vọng trong 12 tháng tới dự báo sẽ dưới -15%

LIÊN HỆ

Khối Phân tích và Tư vấn đầu tư - Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Phạm Tiến Dũng Giám đốc khối dungpt@bvsc.com.vn	Lưu Văn Lương Phó Giám đốc khối luonglv@bvsc.com.vn	Nguyễn Chí Hồng Ngọc Phó Giám đốc khối ngocnch@bvsc.com.vn
Nguyễn Đức Hoàng, CFA Ngân hàng, Bảo hiểm hoangnd@bvsc.com.vn	Trương Sỹ Phú, CFA Hàng tiêu dùng, CNTT phuts@bvsc.com.vn	Trần Xuân Bách Phân tích kỹ thuật bachtx@bvsc.com.vn
Trần Phương Thảo Bất động sản, Khu công nghiệp thaotp@bvsc.com.vn	Tôn Nữ Nhật Minh, ACCA Dược phẩm, Hóa chất cơ bản, Thép minhtnn@bvsc.com.vn	Hoàng Thị Minh Huyền Chuyên viên vĩ mô huyenhtm@bvsc.com.vn
Nguyễn Hà Minh Anh Nông nghiệp, Hàng tiêu dùng anhnhm@bvsc.com.vn	Nguyễn Viết Dân Cảng biển, Vận tải biển, Hàng không dannv@bvsc.com.vn	Nguyễn Hồng Hoa Chiến lược thị trường hoanh@bvsc.com.vn
Trần Tuấn Dương, CFA Năng lượng, Chứng khoán, Xây dựng duongtt@bvsc.com.vn	Lương Ngọc Tuấn Dũng, CFA Bán lẻ, Hàng tiêu dùng dunglnt@bvsc.com.vn	Nguyễn Đăng Thành Dầu khí, Hàng không thanhnd@bvsc.com.vn
Nguyễn Minh Khôi Vật liệu xây dựng khoilm@bvsc.com.vn		



Công ty Cổ phần Chứng khoán Bảo Việt

Trụ sở chính:

- 08 Lê Thái Tổ, Hoàn Kiếm, Hà Nội
- Tel: (84 24) 3 928 8080

Chi nhánh:

- Tầng 8, 233 Đồng Khởi, Quận 1, Tp. HCM
- Tel: (84 28) 3 914 6888