

CTCP LIZEN– HSX: LCG

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 12,700

Upside: +1%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2.2025

Trong Quý 2.2025, LCG ghi nhận DTT = 732 tỷ VNĐ (-2% YoY), LNST-CĐTS = 31 tỷ VNĐ (-29% YoY). Trong đó:

1. **DTT xây dựng = 699 tỷ VNĐ** (-5% YoY) chủ yếu đến từ việc hoàn thành nốt các dự án: Nha Trang – Vân Phong (ước 125 tỷ VNĐ), Vũng Áng Bùng (ước 120 tỷ VNĐ), Tân Phúc - Võng Phan (ước 90 tỷ VNĐ), và Hữu Nghị Chi Lăng (398 tỷ VNĐ).
2. **Biên lợi nhuận gộp đạt 11% (+2 điểm % YoY)**, chủ yếu do **biên lợi nhuận gộp xây lắp +3 điểm % YoY**. Chúng tôi cho rằng trong Quý 2, dự án Vũng Áng Bùng - Nha Trang Vân Phong ở cuối giai đoạn, đang được thanh toán tốt giúp Công ty đẩy nhanh ghi nhận được doanh thu dự án.
3. **Doanh thu tài chính -98% YoY** do ko ghi nhận lãi chậm thanh toán 29 tỷ VNĐ svck.

Theo đó, LNST – CĐTS -29% YoY chủ yếu do (1) Doanh thu xây dựng -5% YoY và (2) không còn ghi nhận lãi chậm thanh toán 29 tỷ VNĐ so với cùng kỳ.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 6T.2025

Trong 1H.2025, LCG ghi nhận DTT = 1,160 tỷ VNĐ (+10% YoY), LNST – CĐTS = 51 tỷ VNĐ (-12% YoY). Trong đó:

1. **DTT +10% YoY nhờ:**
 - **DTT xây dựng = 1,101 tỷ VNĐ (+6% YoY)** do đẩy nhanh hoàn thiện các dự án trọng điểm chủ yếu 3 dự án Nha Trang Vân Phong, Vũng Áng Bùng, Hữu Nghị Chi Lăng.
 - **DTT BĐS = 8 tỷ VNĐ (+100% YoY)** đến từ dự án Nam Phương City trong Q1.2025.
2. **Biên LNG = 12% (+1 điểm % YoY)** chủ yếu do biên gộp mảng xây lắp +2 điểm % YoY.
3. Mặc dù doanh thu +10% YoY, biên LNG + 1 điểm % nhưng **LNST – CĐTS -12% YoY** chủ yếu tới từ việc **(1) chi phí lãi vay +37% YoY** (Vay ngắn hạn +56% YoY để phục vụ hoàn thành các dự án Vũng Áng – Bùng, . . .) và **(2) doanh thu tài chính -89% YoY** (không ghi nhận 29 tỷ VNĐ lãi chậm thanh toán).

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	1,006	2,008	2,817	3,201
Lợi nhuận gộp	129	285	344	428
NPATMI	193	120	121	152
EPS	1,008	628	634	769

BÁO CÁO CẬP NHẬT

17/09/2025 – HSX: LCG

Trung tâm phân tích BSC

Vũ Công Hoàng Duy

(Chuyên viên phân tích)

Duyvch@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	12,500
Cổ phiếu LH (Triệu):	193
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	2,489
Thanh khoản 30n (Triệu):	4.8
Sở hữu nước ngoài:	2.4%

Mở tài khoản



PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 2.2025

Chỉ tiêu	Q2.2024	Q2.2025	%YoY	1H.2024	1H.2025	%YoY
Doanh thu thuần	744	732	-2%	1,055	1,160	10%
Giá vốn	(679)	(649)	-4%	(941)	(1,022)	9%
Lãi gộp	65	83	27%	114	138	21%
DTTC	29	0	-98%	31	3	-89%
CPTC	(18)	(19)	4%	(31)	(37)	19%
Trong đó: lãi vay	(14)	(19)	33%	(27)	(37)	37%
Lãi từ CTLK	5	5	-6%	5	5	-6%
Chi phí Bán hàng	0	0	0%	0	0	0%
Chi phí Quản lý doanh nghiệp	(27)	(32)	18%	(47)	(47)	0%
Lãi từ HĐKD	55	38	-30%	73	63	-14%
Thu nhập khác, ròng	1	0	-100%	1	0	-62%
Lợi nhuận trước thuế	56	38	-32%	74	63	-15%
Thuế Thu nhập doanh nghiệp	3	(7)	-365%	(11)	(12)	4%
Lợi nhuận sau thuế	43	31	-29%	58	51	-12%
Lợi ích Cổ đông thiểu số	(1)	(0)	-100%	(0)	0	551%
LNST – CĐTTS	44	31	-32%	58	51	-12%
Breakdown doanh thu						
Xây dựng	734	699	-5%	1,038	1,101	6%
Bất động sản	0	0	0%	0	8	100%
Khác	10	32	219%	17	51	210%
Biên LNG	9%	11%	2%	11%	12%	1%
Xây dựng	9%	12%	3%	11%	12%	1%
Bất động sản	0%	0%	0%	0%	18%	18%
Khác	19%	3%	-16%	0%	0%	0%
Biên LNR	6%	4%	-2%	6%	4%	-2%

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

17/09/2025 – HSX: LCG

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 12,700

Upside: +1%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 12,900

Cổ phiếu LH (Triệu): 193

Vốn hoá (Tỷ VND): 2,489

Thanh khoản 30n (Triệu): 4.8

Sở hữu nước ngoài: 2.4%

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC VỀ KQKD QUÝ 2.2025 VÀ 1H.2025

Kết quả kinh doanh Q2.2025 của LCG chủ yếu vẫn tới từ việc hoàn thành các dự án đã thi công trong năm 2024 nhưng chưa nghiệm thu. Biên lợi nhuận gộp đạt 12% phù hợp dự báo cả năm 2025 của BSC do thực hiện các dự án xây lắp không có nhiều tính phức tạp.

BSC đánh giá KQKD Quý 2 và 6 tháng đầu năm 2025 của LCG là phù hợp với kỳ vọng của BSC (DTT đạt 53% [dự báo cũ](#), LNST – CĐTĐ đạt 50% [dự báo cũ](#)). Trong đó:

- Về xây lắp**, LCG chủ yếu hoàn thành các dự án như Vân Phong Nha Trang và Vũng Áng – Bùng, các dự án còn lại đa số đều đang đạt tiến độ đề ra.
- Về mảng BĐS**, riêng trong Quý 2.2025, LCG không ghi nhận doanh thu từ bất cứ dự án nào. Đặc biệt, BSC đánh giá dự án Long Tân City (Đồng Nai) hiện đang gặp vướng mắc trong việc bán hàng do:
 - Sổ đỏ nhà đất không được đứng tên chính chủ, phải đứng tên công ty.
 - Không có người ở do chủ yếu tệp khách hàng là khách đầu cơ, đầu tư nhưng lợi nhuận thấp

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KINH DOANH 6 THÁNG CUỐI NĂM 2025 – 2026

So với [Báo cáo trước đó](#), BSC vẫn giữ quan điểm và dự phóng đối với LCG trong nửa cuối năm 2025, tuy nhiên bổ sung như sau:

- Xây lắp sẽ vẫn là động lực tăng trưởng chính trong nửa cuối năm do đẩy nhanh các dự án đang dở trong năm 2024** như Nha Trang – Vân Phong, Biên Hòa – Vũng Tàu, Tân Phúc – Võng Phan, Hữu Nghị - Chi Lăng. Tại báo cáo này, chúng tôi bổ sung như sau:
 - Bổ sung vào Backlog của LCG dự án mới khi trong quý 2.2025, LCG trúng thầu dự án Đường Di Sản tại Hưng Yên với TMĐT là 6,000 tỷ VNĐ (LCG thực hiện 3,600 tỷ VNĐ, tương đương 60%) và sẽ dự kiến khởi công trong quý 3.2025. ([Chi tiết tiến độ dự án – xem tại Trang 6](#)).
- Về mảng BĐS**, ngoài các dự án đang triển khai như KĐT Nam Phương City, Long Tân City hay KDC Hiệp Thành, LCG đang hoàn thiện thủ tục đầu tư 1 số dự án BĐS tại Thanh Hóa, Ninh Thuận và Đồng Nai (Cụ thể chi tiết các dự án BSC sẽ cập nhật sau).
- Ngoài 2 dự án Xây lắp điện gió và điện mặt trời nổi chưa thể khởi công trong năm 2025** do vướng mắc pháp lý, LCG đã hợp tác với Công ty SCI để đấu thầu các dự án thủy điện tại Indonesia. BSC sẽ cập nhật quan điểm nếu có thông tin cụ thể trong những báo cáo sau.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

17/09/2025 – HSX: LCG

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	12,700
Upside:	+1%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	12,900
Cổ phiếu LH (Triệu):	193
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	2,489
Thanh khoản 30n (Triệu):	4.8
Sở hữu nước ngoài:	2.4%

CẬP NHẬT DỰ PHÓNG 2025

So với Báo cáo trước đó, BSC nâng mức dự phóng trong năm 2025 lên DTT = 3,201 tỷ VND (+13% YoY, +46% so với báo cáo cũ), LNST-CĐTTS = 141 tỷ VND (+17% YoY, +38% so với báo cáo cũ), EPS FWD 2025 = 712 VND/CP, P/E FWD = 13.x. P/B FWD = 0.7x. Chúng tôi giữ nguyên các giả định và luận điểm cũ, tuy nhiên điều chỉnh doanh thu từng mảng như sau:

- Doanh thu mảng Xây lắp đạt 3,109 tỷ VNĐ (+13% YoY, +48% so với Báo cáo trước đó) chủ yếu đến từ Vũng Áng – Bùng (612 tỷ VNĐ), Nha Trang – Vân Phong (723 tỷ VNĐ), Tân Phúc – Võng Phan (423 tỷ VNĐ).** Tính tới thời điểm T9.2025, dự án Vũng Áng - Bùng đã chính thức đi vào hoạt động từ ngày 19.08.2025. Ngoài ra, chúng tôi nâng mức dự phóng doanh thu +48% so với Báo cáo cũ do dự án Hữu Nghị - Chi Lăng đang được đẩy nhanh tốc độ để đi vào hoạt động cuối năm 2025 (thay vì đầu năm 2026), kỳ vọng đóng góp doanh thu cuối 2025 và 2026.
- Doanh thu mảng BĐS đạt 16 tỷ VNĐ (+100% YoY, +100% So với báo cáo trước đó)** do chủ yếu ghi nhận từ dự án cũ KĐT Nam Phương City. BSC cho rằng 2026 có thể là thời điểm doanh thu BĐS của LCG sẽ có lợi nhuận đột biến do triển khai các dự án mới (chi tiết các dự án ở bảng dưới).
- Biên lợi nhuận gộp = 13%** (đi ngang svck)

Các dự án BĐS trong năm 2026	
Dự án	Chú thích
Mũi Dinh – Ninh Thuận	
KĐT Hòa Lộc – Thanh Hóa	
KDC ven hồ Trưng Phát – Thanh Hóa	Đang trong giai đoạn hoàn thiện thủ tục pháp lý. Dự kiến triển khai năm 2026
NOXH Trúc Lâm – Thanh Hóa	

Nguồn: BSC Research, batdongsan.com

BÁO CÁO CẬP NHẬT

17/09/2025 – HSX: LCG

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI
Giá mục tiêu: 12,700
Upside: +1%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 12,900
 Cổ phiếu LH (Triệu): 193
 Vốn hoá (Tỷ VND): 2,489
 Thanh khoản 30n (Triệu): 4.8
 Sở hữu nước ngoài: 2.4%

CẬP NHẬT THÔNG TIN ĐHĐCĐ BẤT THƯỜNG THÁNG 8/2025

Trong cuộc họp ĐHĐCĐ bất thường tháng 08.2025, LCG cho biết sẽ phát hành cổ phiếu để trả cổ tức năm 2024 với tỷ lệ 7% (tương đương 13.5 triệu cổ phiếu mới). Sau đó, LCG sẽ chào bán 100 triệu cổ phiếu riêng lẻ tương ứng tỷ lệ 52% cho tối đa 50 nhà đầu tư chuyên nghiệp với giá 10,000 VNĐ/cp. 1,000 tỷ VNĐ huy động được sẽ dùng để thanh toán 700 tỷ nợ vay và mua máy móc.

Đánh giá của BSC: BSC đánh giá lưu ý rủi ro gây pha loãng EPS do cổ phiếu được phát hành với mệnh giá thấp.

Năm	2022	2023	2024	2025
Doanh thu	1,006	2,008	2,817	3,201
Xây lắp	921	1,824	2,752	3,109
BĐS	-	23	12	16
Điện Khác	85	161	53	76
Lợi nhuận gộp	129	285	344	428
Xây lắp	92	299	332	414
BĐS	-	10	1	2
Điện, Khác	37	7	11	12
Thu nhập tài chính	276	14	34	11
Chi phí tài chính	(69)	(58)	(67)	(81)
Trong đó: Chi phí lãi vay	(69)	(51)	(62)	(81)
Lãi/(lỗ) từ CTLK	-	(0)	6	6
Chi phí BH	-	-	-	-
Chi phí QLDN	(79)	(107)	(158)	(180)
Lãi từ HĐKD	257	134	158	184
Thu nhập khác, ròng	(11)	2	(0)	(0)
Lợi nhuận trước thuế	246	135	158	184
Thuế TNDN	(52)	(34)	(38)	(44)
Lợi nhuận sau thuế	194	102	120	140
Lợi ích CĐKKS	2	(2)	(1)	(1)
LNST Công ty mẹ	192	104	121	141

BÁO CÁO CẬP NHẬT

17/09/2025 – HSX: LCG

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 12,700

Upside: +1%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 12,900

Cổ phiếu LH (Triệu): 193

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 2,489

Thanh khoản 30n (Triệu): 4.8

Sở hữu nước ngoài: 2.4%

PHỤ LỤC: CẬP NHẬT TIẾN ĐỘ DỰ ÁN HẾT QUÝ 2.2025

Dự án	Thời gian xây dựng	Tỷ lệ LCG	% Hoàn thành tới 2024 – Cập nhật theo giá trị BCTN	% Hoàn thành hết Q2.2025	Backlog 2025 – 2026 (tỷ VNĐ)	Chú thích – Cập nhật dự án tại Q2.2025
Cao tốc Vân Phong – Nha Trang	2023 – 2025	58%	74%	94%	723	Đã thông xe ngày 20/04/2025, đang hoàn thiện 13km cuối cùng
Cao tốc Vũng Áng – Bùn	2023 – 2025	25%	52%	100%	612	Thông xe vào ngày 19/08/2025
Đường Vành đai 4 – Hưng Yên	2023 – 2025	100%	30%	40%	882	Đã GPMB 98%
Cao tốc Tân Phúc – Võng Phan	2023 - 2025	100%	41%	70%	499	Đã GPMB xong đất nông nghiệp và đất công, tiếp tục GPMB đất ở và đất nghĩa trang,
Gói thầu XL-22 – thuộc đường nội CTBN – Quốc Lộ 1 – Cà Ná	2022 – 2025	100%	30%	100%	120	Đang trong giai đoạn hoàn thiện cuối cùng
Cao tốc Hữu Nghị - Chi Lăng	2024 – 2026	11%	12%	32%	1,162	Vẫn trong quá trình GPMB
XL-21 – Biên Hòa – Vũng Tàu	2023 – 2026	28%	15%	50%	339	Chậm tiến độ
Gói thầu 09 - Đường Di sản Hưng Yên	2025 – 2027	60%	0%	0%	3,600	Khởi công vào ngày 19/08
Tổng giá trị dự án ngắn hạn					7,937	
Xây lắp 3 dự án điện gió	n.a	n.a	0%	0%	767	Xử lý pháp lý
Xây lắp 2 dự án điện mặt trời nổi	n.a	n.a	0%	0%	598	Xử lý pháp lý
Tổng giá trị dự án dài hạn					1,365	

Nguồn: BSC Research, Báo cáo thường niên LCG 2024

BÁO CÁO CẬP NHẬT

17/09/2025 – HSX: LCG

KHUYẾN NGHỊ:

Giá mục tiêu:

Upside:

THEO DÕI

12,700

+1%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):

Cổ phiếu LH (Triệu):

Vốn hoá (Tỷ VNĐ):

Thanh khoản 30n (Triệu):

Sở hữu nước ngoài:

12,900

193

2,489

4.8

2.4%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

So với [Báo cáo trước đó](#), BSC tiếp tục duy trì quan điểm **THEO DÕI** đối với cổ phiếu **LCG** và nâng giá mục tiêu 2025 lên **12,700 VND/cp (+10% so với Báo cáo cũ)** dựa trên **định giá RNAV**, tương đương với **upside +2%** so với ngày 16/09/2025. Tại báo cáo trước đó, cổ phiếu đã tăng vượt mức kỳ vọng của BSC do hưởng lợi từ việc đẩy mạnh các dự án đầu tư công trọng điểm trong năm cuối của chu kỳ 2021-2025.

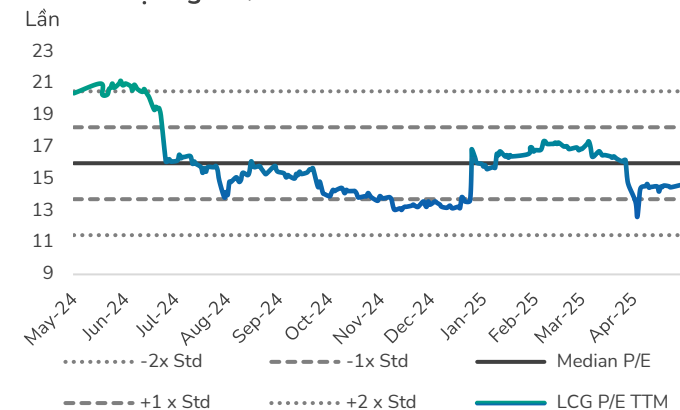
Tham khảo báo cáo LCG gần nhất tại [đây](#)

Hình 1: Giá cổ phiếu LCG và VnIndex



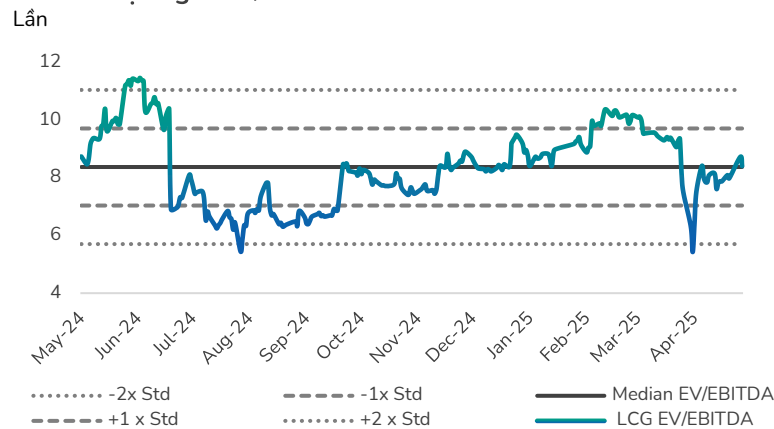
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của LCG



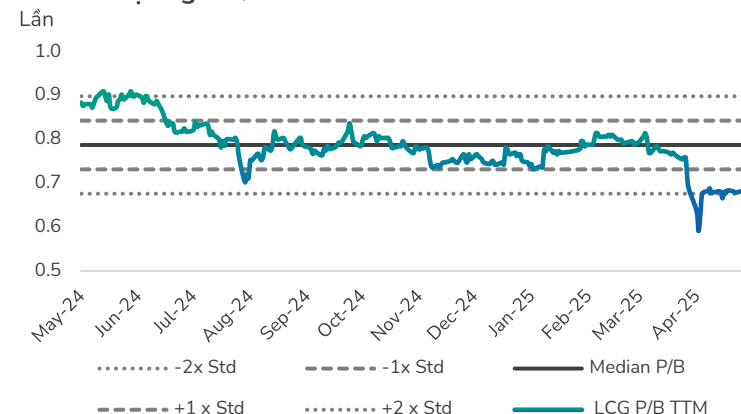
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá EV/EBITDA của LCG



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của LCG



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

17/09/2025 – HSX: LCG

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI
Giá mục tiêu: 12,700
Upside: +1%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 12,900
Cổ phiếu LH (Triệu): 193
Vốn hoá (Tỷ VND): 2,489
Thanh khoản 30n (Triệu): 4.8
Sở hữu nước ngoài: 2.4%

Hệ thống khuyến nghị

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

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

Thông tin liên hệ - Trung tâm phân tích Nghiên cứu

Trần Thăng Long

Giám đốc Trung tâm Phân tích Nghiên cứu
Longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Vĩ mô – Thị Trường
Khoabn@bsc.com.vn

Phan Quốc Bửu

P. Giám đốc Trung tâm PTNC
Ngành – Doanh nghiệp
Buupq@bsc.com.vn

Nhóm Ngân hàng, Tài chính

Dương Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhdq@bsc.com.vn

Đoàn Minh Trí

Chuyên viên phân tích
Tridm@bsc.com.vn

Nhóm Bất Động Sản, VLXD

Phạm Quang Minh

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Minhpm@bsc.com.vn

Lâm Việt

Chuyên viên phân tích cao cấp
Vietl@bsc.com.vn

Vũ Công Hoàng Duy

Chuyên viên phân tích
Duyvch@bsc.com.vn

Nhóm Dầu khí, Điện, Phân bón – Hoá chất

Nguyễn Thị Cẩm Tú

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Tuntc@bsc.com.vn

Lưu Thuỳ Linh

Chuyên viên phân tích
Linhlt2@bsc.com.vn

Nguyễn Dân Trường

Chuyên viên phân tích
Truongnd@bsc.com.vn

Nhóm Bán lẻ, Xuất khẩu, Logistics

Phạm Thị Minh Châu

Trưởng nhóm, Chuyên viên phân tích cao cấp
Chauptm@bsc.com.vn

Trần Lâm Tùng

Chuyên viên phân tích
Tungtl@bsc.com.vn

Trần Nguyễn Tường Huy

Chuyên viên phân tích
Huytnt@bsc.com.vn

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

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

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

