

CTCP LIZEN – HOSE: LCG

KHUYẾN NGHỊ: MUA

Giá mục tiêu: 12,200

Upside: +30%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 4.2025

Trong Quý 4.2025, LCG ghi nhận DTT = 1,276 tỷ VNĐ (+15% YoY), LNST-CĐTS = 60 tỷ VNĐ (+123% YoY). Trong đó:

1. Doanh thu thuần +15% YoY chủ yếu tới từ:

- Doanh thu xây dựng = 1,226 tỷ VNĐ (+13% YoY) chủ yếu đến từ việc đẩy nhanh hoàn thành các dự án như Hữu Nghị - Chi Lăng, đường di sản Hưng Yên, Biên Hòa – Vũng Tàu, ...
- Doanh thu khác = 36 tỷ VNĐ (+49% YoY) do ghi nhận thêm doanh thu từ hợp đồng EPC điện mặt trời.

2. Biên lợi nhuận gộp đạt 8% (-4 điểm % YoY) chủ yếu do Biên lợi nhuận gộp mảng xây lắp -4 điểm % YoY (LCG đang triển khai các dự án mới ở giai đoạn đầu, dẫn tới Biên lợi nhuận gộp thấp).

3. Lãi từ CTLK = 28 tỷ VNĐ (+4628% YoY) chủ yếu do BOT Bắc Giang – Lạng Sơn hết lỗ. (Quý 4.2025: Doanh thu = 28 tỷ VNĐ so với cùng kỳ không ghi nhận lợi nhuận).

4. Chi phí QLDN = 45 tỷ VNĐ (-41% YoY) chủ yếu do cùng kỳ ghi nhận chi phí trích lập dự phòng giảm.

Theo đó, LNST – CĐTS +123% YoY chủ yếu do ghi nhận 28 tỷ VNĐ từ công ty liên kết và CP QLDN giảm.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

Lũy kế năm 2025, LCG ghi nhận DTT = 3,002 tỷ VNĐ (+7% YoY), LNST – CĐTS = 151 tỷ VNĐ (+25% YoY). Trong đó:

- Doanh thu thuần +7% YoY chủ yếu vẫn tới từ việc nghiệm thu các dự án như Hữu Nghị Chi Lăng, Tân Phúc - Vũng Phan, đường di sản Hưng Yên, Biên Hòa – Vũng Tàu, ...
- Biên lợi nhuận gộp = 10% (-2 điểm % YoY) chủ yếu do trong quý 4 các dự án mới ở LCG bắt đầu khởi công dẫn tới lợi nhuận thấp

Tóm lại, LNST – CĐTS +25% YoY chủ yếu tới từ việc (1) công ty liên kết BGLS hết lỗ trong năm 2025 và (2) Chi phí QLDN giảm.

KQKD	2023	2024	2025	2026F
Doanh thu thuần	2,008	2,817	3,002	3,594
Lợi nhuận gộp	285	344	300	374
NPATMI	104	121	151	171
EPS	519	603	708	829

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/03/2025 – HOSE: LCG

Trung tâm phân tích Chứng khoán BIDV

Vũ Công Hoàng Duy

(Chuyên viên phân tích)

Duyvch@bsc.com.vn

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 9,400

Cổ phiếu LH (Triệu): 207

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 1,945

Thanh khoản 30n (Triệu): 4.8

Sở hữu nước ngoài: 2.4%

Mở tài khoản



PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025

Chỉ tiêu	Q4.2024	Q4.2025	%YoY	2024	2025	%YoY
Doanh thu thuần	1,108	1,276	15%	2,817	3,002	7%
Giá vốn	-974	-1,174	20%	-2,473	-2,702	9%
Lãi gộp	134	103	-23%	344	300	-13%
DTTC	2	4	95%	34	8	-77%
CPTC	-20	-21	6%	-67	-79	18%
Trong đó: lãi vay	-19	-17	-10%	-62	-75	21%
Lãi từ CTLK	1	28	4628%	6	38	571%
Chi phí Bán hàng	0	0	0	0	0	0
Chi phí Quản lý doanh nghiệp	-76	-45	-41%	-158	-97	-39%
Lãi từ HĐKD	41	69	69%	158	170	7%
Thu nhập khác, ròng	0	0	-480%	0	7	-1525%
Lợi nhuận trước thuế	41	69	70%	158	177	12%
Thuế Thu nhập doanh nghiệp	-15	-10	-35%	-22	-26	19%
Lợi nhuận sau thuế	26	60	130%	120	151	25%
Lợi ích Cổ đông thiểu số	-1	-1	-43%	114	0	-100%
LNST – CĐTS	27	60	123%	121	151	25%
Breakdown doanh thu	1,108	1,276	15%	2,817	3,002	7%
Xây dựng	1,084	1,226	13%	2,752	2,834	3%
Bất động sản	0	14	100%	1	22	1875%
Khác	24	36	49%	64	147	130%
Biên LNG	12%	8%	-4%	12%	10%	-2%
Xây dựng	12%	8%	-4%	12%	10%	-2%
Bất động sản	3180203%	0%	-3180203%	-905%	7%	912%
Khác	63%	0%	-63%	33%	10%	-23%
Biên LNR	2%	5%	2%	5%	5%	0%

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/03/2025 – HOSE: LCG

KHUYẾN NGHỊ: MUA
 Giá mục tiêu: 12,200
 Upside: +30%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 9,400
 Cổ phiếu LH (Triệu): 207
 Vốn hoá (Tỷ VND): 1,945
 Thanh khoản 30n (Triệu): 4.8
 Sở hữu nước ngoài: 2.4%

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC VỀ KQKD QUÝ 4.2025 VÀ NĂM 2025

BSC đánh giá KQKD Quý 4 và cả năm 2025 của LCG là phù hợp với dự báo của BSC (DTT đạt 103% dự báo, LNST – CĐTTS đạt 107% dự báo). Điều này tới từ 2 yếu tố chính sau:

1. Về quy mô doanh thu

- Mảng xây lắp: Tiến độ các dự án như Vũng Áng – Bùng, Nha Trang – Vân Phong được đẩy nhanh, đúng kỳ vọng của BSC và hoàn thành trong năm 2025.
- Mảng khác: Ghi nhận doanh thu +177% YoY từ các hợp đồng EPC điện mặt trời trong năm 2025.

2. Về quy mô LNST

- Chi phí QLDN -39% YoY là thấp hơn so với kỳ vọng của BSC do chi phí dự phòng thấp hơn dự kiến. Tuy nhiên Lãi từ công ty liên kết +654% YoY nhờ việc BOT Bắc Giang – Lạng Sơn đã có lợi nhuận trong năm 2025, bù đắp cho dự báo của chúng tôi.

CẬP NHẬT LUẬN ĐIỂM ĐẦU TƯ VÀ DỰ PHÓNG KQKD NĂM 2026

So với Báo cáo trước đó, BSC vẫn giữ quan điểm đối với LCG trong năm 2026,

- Xây lắp sẽ vẫn là động lực tăng trưởng chính trong năm 2026 khi LCG sẽ tiếp tục hoàn thiện các dự án dở dang trong năm 2025 như Hữu Nghị - Chi Lăng, Biên Hòa – Vũng Tàu, . . . và 2 dự án xây lắp ký mới trong năm: dự án Đường Di sản Hưng Yên và Dự án mở rộng đoạn Yên Bái – Lào Cai đúng tiến độ. Ngoài ra, trong tháng 01/2026, LCG tiếp tục trúng thêm gói thầu thi công cao tốc Quy Nhơn – Pleiku (giá trị LCG = 2,173 tỷ VNĐ), nâng tổng giá trị Backlog cho giai đoạn 2026 – 2027 khoảng 8,300 tỷ VNĐ.
- CTLK Bắc Giang - Lạng Sơn hết lỗ.**

Tuy nhiên, chúng tôi điều chỉnh tăng Doanh thu và LNST do: LCG bổ sung thêm dự án Quy Nhơn – Pleiku vào Backlog giai đoạn 2026 – 2027. Cụ thể:

Doanh thu thuần đạt 3,594 tỷ VNĐ (+20% YoY, +10% so với Báo cáo cũ), LNST đạt 171 tỷ VNĐ (+13% YoY, +8% So với Báo cáo cũ) với EPS FWD 2026 = 829 VNĐ/cp, P/E FWD 2026 = 11.x, P/B FWD 2026 = 0.7x với các giả định:

- Doanh thu xây lắp +21% YoY chủ yếu đến từ dự án đường di sản Hưng Yên, đoạn mở rộng tuyến cao tốc Nội Bài – Lào Cai, Hữu Nghị - Chi Lăng.
- Tiếp tục ghi nhận đóng góp từ CTLK Bắc Giang - Lạng Sơn. BSC kỳ vọng doanh thu sẽ tăng trưởng +13-15% YoY trong năm 2026 khi BOT Bắc Giang – Lạng Sơn đã có lợi nhuận trong năm 2025.
- Doanh thu khác = 147 tỷ VNĐ (đi ngang so với 2025 nhờ việc bán các vật tư nhờ hợp đồng EPC điện mặt trời).
- Biên lợi nhuận gộp = 10.5% (+0.5 điểm % so với năm 2025).

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/03/2025 – HOSE: LCG

KHUYẾN NGHỊ:	MUA
Giá mục tiêu:	12,200
Upside:	+30%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	9,400
Cổ phiếu LH (Triệu):	207
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	1,945
Thanh khoản 30n (Triệu):	4.8
Sở hữu nước ngoài:	2.4%

PHỤ LỤC: DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH

Năm	2022	2023	2024	2025F	%YoY 2025	2026F	%YoY 2026
Doanh thu thuần	1,006	2,008	2,817	3,002	7%	3,594	20%
Xây lắp	921	1,824	2,752	2,834	3%	3,426	21%
BĐS	-	23	12	22	83%	22	0%
Điện Khác	85	161	53	147	177%	147	0%
Lợi nhuận gộp	129	285	344	300	-13%	374	25%
Xây lắp	92	299	332	284	-14%	357	26%
BĐS	-	10	1	1	0%	1	0%
Điện, Khác	37	7	11	15	36%	15	0%
Thu nhập tài chính	276	14	34	6	-82%	10	67%
Chi phí tài chính	(69)	(58)	(67)	(78)	16%	(87)	12%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(69)	(51)	(62)	(74)	19%	(87)	18%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	-	(0)	6	42	600%	30	-29%
Chi phí BH	-	-	-	-	-	-	-
Chi phí QLDN	(79)	(107)	(158)	(100)	-37%	(120)	20%
Lãi từ HĐKD	257	134	158	171	8%	206	20%
Thu nhập khác, ròng	(11)	2	(0)	7	100%	1	-86%
Lợi nhuận trước thuế	246	135	158	178	13%	207	16%
Thuế TNDN	(52)	(34)	(38)	(28)	-26%	(36)	29%
Lợi nhuận sau thuế	194	102	120	150	25%	171	14%
Lợi ích CĐKKS	2	(2)	(1)	(1)	0%	(0)	-100%
LNST Công ty mẹ	192	104	121	151	25%	171	13%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/03/2025 – HOSE: LCG

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 12,200
Upside: +30%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 9,400
Cổ phiếu LH (Triệu): 207
Vốn hoá (Tỷ VND): 1,945
Thanh khoản 30n (Triệu): 4.8
Sở hữu nước ngoài: 2.4%

Dự án	Thời gian xây dựng	Tỷ lệ LCG	% Hoàn thành hết 2025	Backlog 2026 - 2027 (tỷ VNĐ)	Chú thích
Cao tốc Vân Phong – Nha Trang	2023 – 2025	58%	100%	0	Hoàn thành. Đã thông xe ngày 19/04/2025 (vượt tiến độ 8 tháng)
Cao tốc Vũng Áng – Bùn	2023 – 2025	25%	100%	0	Thông xe vào ngày 19/08/2025
Đường Vành đai 4 – Hưng Yên	2023 – 2025	100%	80%	250	Đã hoàn thành phần lớn các hạng mục nền đường, đắp đất gia tải và xử lý nền đất yếu tại các đoạn trọng điểm.
Cao tốc Tân Phúc – Võng Phan	2023 - 2025	100%	82%	153	Đã GPMB xong đất nông nghiệp và đất công, tiếp tục GPMB đất ở và đất nghĩa trang,
Cao tốc Hữu Nghị - Chi Lăng	2024 – 2026	11%	63%	455	Vướng mắc GPMB và chịu ảnh hưởng của bão lũ, dự kiến thông xe kỹ thuật cuối 2025
XL-21 – Biên Hòa – Vũng Tàu	2023 – 2026	28%	51%	195	Chậm tiến độ
Gói thầu 09 - Đường Di sản Hưng Yên	2025 – 2027	60%	8%	3,296	Khởi công vào ngày 19/08
Gói XL1-NBLC mở rộng đoạn Yên Bái – Lào Cai	2025 – 2026	25%	10%	1,736	Khởi công 01/10/2025
Dự án thành phần 3 – Cao tốc Quy Nhơn – Pleiku, đoạn tuyến Km90+000 – Km125+000	2026 – n.a	64%	0%	2,173	Đang trong giai đoạn GPMB
Tổng giá trị dự án ngắn hạn				8,258	
Xây lắp 3 dự án điện gió	n.a	n.a	0%	767	Xử lý pháp lý
Xây lắp 2 dự án điện mặt trời nổi	n.a	n.a	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

24/03/2025 – HOSE: LCG

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 12,200
Upside: +30%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 9,400
Cổ phiếu LH (Triệu): 207
Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 1,945
Thanh khoản 30n (Triệu): 4.8
Sở hữu nước ngoài: 2.4%

KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

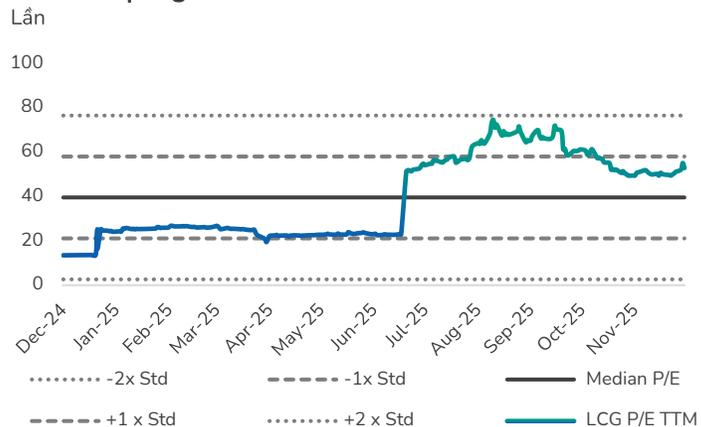
So với **Báo cáo trước đó**, BSC đưa ra quan điểm **MUA** đối với cổ phiếu **LCG** với giá mục tiêu trong năm 2026 là **12,200 VND/cp**, EPS FWD 2026 = 829 VNĐ/cp, P/E FWD 2026 = 11.x, P/B FWD 2026 = 0.7x **dựa trên Phương pháp định giá RNAV** (tương đương với **upside +30%** so với ngày 24/03/2026, tăng +6% so với **Báo cáo cũ**). Mặc dù BSC đưa ra LNST chỉ tăng trưởng +13% YoY, nhưng upside +30% do giá cổ phiếu đã điều chỉnh giảm mạnh ở giai đoạn trước đó. 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



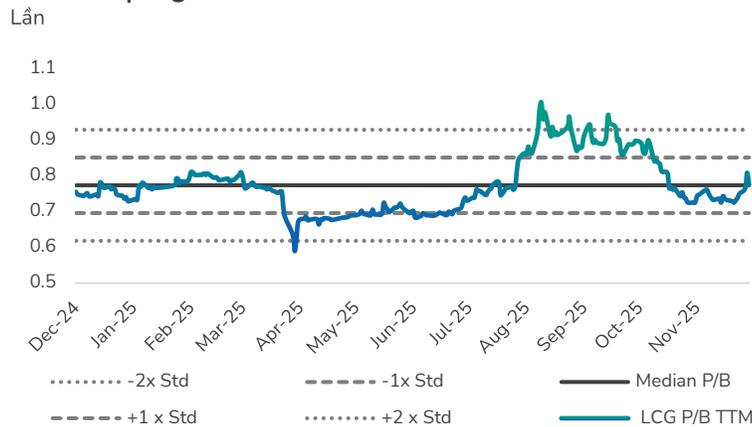
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 2: Định giá RNAV

Loại hình	Giá trị
Xây lắp - P/E = 8.5x	1,158
Bất động sản - Giá trị sổ sách	327
CTLK BOT, Điện - Giá trị sổ sách	1,017
Tiền	86
Chi phí SXKD	77
Nợ dài hạn	(101)
CĐTS	(36)
Giá mục tiêu	12,200

Nguồn: BSC Research

Hình 4: Định giá P/B của LCG



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

24/03/2025 – HOSE: LCG

KHUYẾN NGHỊ: MUA
Giá mục tiêu: 12,200
Upside: +30%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 9,400
Cổ phiếu LH (Triệu): 207
Vốn hoá (Tỷ VND): 1,945
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

Ví 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

Minhpq@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.

