

CTCP LIZEN– HSX: LCG

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 11,600

Upside: +8%

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3.2025

Trong Quý 3.2025, LCG ghi nhận DTT = 566 tỷ VNĐ (-14% YoY), LNST-CĐTS = 40 tỷ VNĐ (+10% YoY). Trong đó:

- DTT xây dựng = 507 tỷ VNĐ (-14% YoY)** chủ yếu đến từ việc hoàn thành nốt 3 dự án chính của năm 2025 như Đường song hành tỉnh Hưng Yên – Vành đai 4 (413 tỷ VNĐ), cao tốc Hữu Nghị – Chi Lăng (84 tỷ VNĐ), cao tốc Tân Phúc – Võng Phan (85 tỷ VNĐ).
- Doanh thu khác = 59 tỷ VNĐ (+157% YoY)** do ghi nhận thêm doanh thu từ hợp đồng EPC điện mặt trời.
- Biên lợi nhuận gộp đạt 11% (-4 điểm % YoY)** chủ yếu do **Biên lợi nhuận gộp mảng xây lắp -5 điểm % YoY**. Chúng tôi cho rằng 1 số như án như Hữu Nghị – Chi Lăng, ... chưa quyết toán được 100% chi phí nên chưa ghi nhận doanh thu vẫn còn thấp.
- Chi phí tài chính = 21 tỷ VNĐ (+30% YoY)** chủ yếu do chi phí lãi vay +30% YoY (Vay ngắn hạn +45% YoY).
- Chi phí QLDN = 5 tỷ VNĐ (-85% YoY)**. BSC cho rằng đến từ hoàn nhập dự phòng phải thu khó đòi.
- Lãi từ công ty liên kết = 5 tỷ VNĐ (+100% YoY)**. Thu nhập khác đạt 6 tỷ VNĐ (+679% YoY).

LNST – CĐTS +10% YoY chủ yếu do (1) ghi nhận + 5 tỷ VNĐ từ công ty liên kết so với cùng kỳ 2024 (2) thu nhập khác +6 tỷ VNĐ.

CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH 9T.2025

Kết thúc 9 tháng 2025, LCG ghi nhận DTT = 1,726 tỷ VNĐ (+1% YoY), LNST – CĐTS = 91 tỷ VNĐ (-4% YoY). DTT chủ yếu vẫn tới từ ghi nhận Vành đai 4, Hữu Nghị Chi Lăng, Tân Phúc - Võng Phan. Tuy nhiên, LNST – CĐTS -4% YoY chủ yếu tới từ việc **(1) chi phí lãi vay +34% YoY** (Vay ngắn hạn +59% YoY để phục vụ hoàn thành các dự án trong giai đoạn cuối chu kỳ) và **(2) doanh thu tài chính -89% YoY** (không ghi nhận 29 tỷ VNĐ lãi chậm thanh toán trong quý 2.2025).

KQKD	2022	2023	2024	2025F
Doanh thu thuần	1,006	2,008	2,817	2,902
Lợi nhuận gộp	129	285	344	366
NPATMI	193	120	121	141
EPS	1,008	628	634	661

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/12/2025 – HSX: 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):	10,750
Cổ phiếu LH (Triệu):	206
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	2,214
Thanh khoản 30n (Triệu):	4.8
Sở hữu nước ngoài:	2.4%

Mở tài khoản



PHỤ LỤC: BẢNG TÓM TẮT KẾT QUẢ KINH DOANH 9T.2025

Chỉ tiêu	Q3.2024	Q3.2025	%YoY	9T.2024	9T.2025	%YoY	2025F
Doanh thu thuần	654	566	-14%	1709	1726	1%	2,902
Giá vốn	-558	-506	-9%	-1499	-1528	2%	-2,536
Lãi gộp	96	60	-38%	210	198	-6%	366
DTTC	1	0	-86%	32	4	-89%	2
CPTC	-16	-21	30%	-47	-58	23%	-82
Trong đó: lãi vay	-16	-21	30%	-43	-58	34%	-82
Lãi từ CTLK	0	5	0	5	10	99%	16
Chi phí Bán hàng	0	0	0	0	0	0%	0
Chi phí Quản lý doanh nghiệp	-36	-5	-85%	-83	-52	-37%	-129
Lãi từ HĐKD	44	38	-14%	117	101	-14%	172
Thu nhập khác, ròng	-1	6	-679%	0	7	-1697%	8
Lợi nhuận trước thuế	43	45	3%	117	108	-8%	180
Thuế Thu nhập doanh nghiệp	4	-5	-201%	-7	-16	136%	-41
Lợi nhuận sau thuế	37	40	10%	95	91	-4%	140
Lợi ích Cổ đông thiểu số	115	0	-100%	115	0	-100%	(1)
LNST – CĐTTS	36	40	10%	94	91	-4%	141
Breakdown doanh thu	654	566	-14%	1,709	1,726	1%	2,902
Xây dựng	630	507	-20%	1,668	1,607	-4%	2,742
Bất động sản	1	0	-100%	1	8	635%	10
Khác	23	59	157%	40	110	179%	150
Biên LNG	15%	11%	-4%	12%	11%	-1%	13%
Xây dựng	15%	9%	-5%	12%	11%	-1%	12%
Bất động sản	40%	0%	-40%	40%	18%	-22%	13%
Khác	11%	19%	9%	15%	14%	-1%	12%
Biên LNR	6%	7%	2%	5%	5%	0%	5%

Nguồn: BSC Research

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/12/2025 – HSX: LCG

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 11,600

Upside: +8%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 10,750

Cổ phiếu LH (Triệu): 206

Vốn hoá (Tỷ VND): 2,214

Thanh khoản 30n (Triệu): 4.8

Sở hữu nước ngoài: 2.4%

ĐÁNH GIÁ CỦA BSC VỀ KQKD QUÝ 3.2025

Kết thúc 9T.2025, LCG ghi nhận DTT đạt 53% dự báo, LNST – CĐTTS đạt 64% dự báo. Trong đó:

1. Doanh thu thuần thấp hơn kỳ vọng của BSC do:

- **Mảng xây lắp:** Một số dự án (1) gặp khó trong việc GPMB (2) ảnh hưởng bởi thời tiết xấu, dẫn tới nghiệm thu chậm. Ví dụ như dự án Nha Trang Vân Phong còn 13 km chưa GPMB, chậm thông xe. . . .
- **Mảng BDS:** Chỉ ghi nhận 8 tỷ VNĐ trong quý 1 từ dự án Nam Phương City - thấp hơn so với kỳ vọng BSC. (dự báo cả năm 2025 của BSC là 16 tỷ VNĐ).

2. Tuy nhiên, lợi nhuận của 9T.2025 của LCG được bù đắp một phần bởi (i) CTLK là BOT Bắc Giang Lạng Sơn ghi nhận lãi tốt, (ii) Thu nhập khác đạt 7 tỷ VNĐ.

CẬP NHẬT TRIỂN VỌNG KINH DOANH 2025 – 2026

So với [Báo cáo trước đó](#), BSC vẫn giữ quan điểm đối với LCG trong năm 2025, tuy nhiên thay đổi dự phóng đối với LCG năm 2025 như sau: DTT = 2,902 tỷ VNĐ (+3% YoY, -10% so với Báo cáo cũ), LNST-CĐTTS = 141 tỷ VNĐ (+13% YoY, giữ nguyên so với báo cáo cũ) với EPS FWD 2025 = 661 VNĐ/CP, P/E FWD = 14.x. P/B FWD = 0.7x. Cụ thể:

- **Doanh thu thuần -10% so với báo cáo cũ do: Doanh thu xây lắp = 2,742 tỷ VNĐ (-2% YoY, -12% so với Báo cáo cũ) do 1 số dự án chậm tiến độ do giải phóng mặt bằng chậm, thời tiết xấu trong năm. ([Chi tiết tiến độ dự án – xem tại Trang 5](#)).**
- **LNST giữ nguyên so với báo cáo cũ do tăng thêm phần lãi từ CTLK và từ thu nhập khác.**

Mặc dù Quý 3.2025 KQKD của LCG không thuận lợi, BSC cho rằng động lực tăng trưởng cuối năm 2025 và 2026 vẫn có, dựa trên cơ sở do LCG đang sở hữu lượng Backlog lớn , đảm bảo công việc cho 2-3 năm tới. Cụ thể:

- **Xây lắp sẽ vẫn là động lực tăng trưởng chính 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. Ngoài ra, trong 9T. 2025, LCG đã trúng thầu thêm 2 dự án xây lắp mới: dự án Đường Di sản Hưng Yên (trị giá 3,600 tỷ VNĐ, khởi công vào ngày 19/08/2025) và Dự án mở rộng đoạn Yên Bái – Lào Cai (trị giá 1,923 tỷ VNĐ, khởi công 01/10/2025). ([Chi tiết tiến độ dự án – xem tại Trang 5](#)). Giá trị Backlog tính tới hết Quý 3.2025 vào khoảng 7,000 tỷ VNĐ (+200% YTD).
- **Đóng góp mới từ CTLK Bắc Giang - Lạng Sơn.** BSC kỳ vọng doanh thu sẽ tăng trưởng 15% trong năm 2025 và 20% trong năm 2026 khi BOT Bắc Giang – Lạng Sơn đã hết lỗ và có lợi nhuận trong 9 tháng đầu năm 2025. BSC dự báo lợi nhuận từ CTLK đạt 17 tỷ trong năm 2025.

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/12/2025 – HSX: LCG

KHUYẾN NGHỊ:	THEO DÕI
Giá mục tiêu:	11,600
Upside:	+8%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):	10,750
Cổ phiếu LH (Triệu):	206
Vốn hoá (Tỷ VNĐ):	2,214
Thanh khoản 30n (Triệu):	4.8
Sở hữu nước ngoài:	2.4%

CẬP NHẬT KHÁC - DỰ ÁN NAM PHƯƠNG CITY

Về mảng BĐS, theo cập nhật mới nhất vào tháng 10/2025, dự án Nam Phương City tiếp tục gặp khó khăn do 1 phần dự án bị chính quyền thu hồi quyết định điều chỉnh, LCG buộc phải trả tiền cho khách hàng khi sử dụng vốn không đúng mục đích. Các dự án còn lại vẫn đang trong quá trình hoàn thiện thủ tục đầu tư 1 số dự án BĐS tại Thanh Hóa, Ninh Thuận và Đồng Nai (dự kiến triển khai năm 2026).

CẬP NHẬT DỰ BÁO KẾT QUẢ KINH DOANH NĂM 2025 – 2026

BSC dự phóng KQKD của LCG trong năm 2026 như sau: Doanh thu thuần đạt 3,266 tỷ VNĐ (+13% YoY), LNST đạt 159 tỷ VNĐ (+13% YoY) với EPS FWD 2026 = 769 VNĐ/cp, P/E FWD 2026 = 18.x, P/B FWD 2026 = 1.x với giả định:

- **Doanh thu thuần +5% YoY** chủ yếu vẫn tới từ việc ghi nhận các dự án Hữu Nghị - Chi Lăng, Đường Di sản Hưng yên, cao tốc Biên Hòa – Vũng Tàu (Tổng giá trị backlog khoảng 7,000 tỷ VNĐ).
- **Doanh thu khác +20% YoY** nhờ việc bán các vật tư nhờ hợp đồng EPC điện mặt trời.
- **Biên LNG = 12.5%** (đi ngang so với 2025)

Năm	2022	2023	2024	2025F	% YoY 2025	2026F	%YoY 2026
Doanh thu	1,006	2,008	2,817	2,902	3%	3,266	13%
Xây lắp	921	1,824	2,752	2,742	0%	3,136	14%
BĐS	-	23	12	10	-17%	10	0%
Điện Khác	85	161	53	150	183%	120	-20%
Lợi nhuận gộp	129	285	344	366	6%	406	11%
Xây lắp	92	299	332	347	5%	391	13%
BĐS	-	10	1	1	0%	1	0%
Điện, Khác	37	7	11	18	64%	14	-22%
Thu nhập tài chính	276	14	34	2	-94%	4	100%
Chi phí tài chính	(69)	(58)	(67)	(82)	22%	(80)	-2%
Trong đó: Chi phí lãi vay	(69)	(51)	(62)	(82)	32%	(80)	-2%
Lãi/(lỗ) từ CTLK	-	(0)	6	16	167%	17	6%
Chi phí BH	-	-	-	-	-	-	-
Chi phí QLDN	(79)	(107)	(158)	(129)	-18%	(145)	12%
Lãi từ HĐKD	257	134	158	172	9%	202	17%
Thu nhập khác, ròng	(11)	2	(0)	8	0	2	-75%
Lợi nhuận trước thuế	246	135	158	180	14%	204	13%
Thuế TNDN	(52)	(34)	(38)	(41)	8%	(46)	12%
Lợi nhuận sau thuế	194	102	120	140	17%	157	12%
Lợi ích CĐKKS	2	(2)	(1)	(1)	0%	(1)	0%
LNST Công ty mẹ	192	104	121	141	17%	159	13%

BÁO CÁO CẬP NHẬT

11/12/2025 – HSX: LCG

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI

Giá mục tiêu: 11,600

Upside: +8%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ): 10,750

Cổ phiếu LH (Triệu): 206

Vốn hoá (Tỷ VNĐ): 2,214

Thanh khoản 30n (Triệu): 4.8

Sở hữu nước ngoài: 2.4%

PHỤ LỤC: CẬP NHẬT TIẾN ĐỘ DỰ ÁN HẾT QUÝ 3.2025

Dự án	Thời gian xây dựng	Tỷ lệ LCG	% Hoàn thành tới 2024 – Cập nhật theo giá trị BCTN	% Hoàn thành hết Q3.2025	Backlog 2025 – 2026 (tỷ VNĐ)	Chú thích – Cập nhật dự án tại Q3.2025
Cao tốc Vân Phong – Nha Trang	2023 – 2025	58%	74%	95%	723	Vẫn đang trong quá trình 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%	73%	882	
Cao tốc Tân Phúc – Võng Phan	2023 - 2025	100%	41%	80%	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%	50%	1,162	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%	15%	51%	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
Gói XL1-NBLC mở rộng đoạn Yên Bái – Lào Cai	2025 – 2026	25%	0%	0%	1,923	Khởi công 01/10/2025
Tổng giá trị dự án ngắn hạn					9,860	
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

11/12/2025 – HSX: LCG

KHUYẾN NGHỊ:

Giá mục tiêu:

Upside:

THEO DÕI

11,600

+8%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VNĐ):

Cổ phiếu LH (Triệu):

Vốn hoá (Tỷ VNĐ):

Thanh khoản 30n (Triệu):

Sở hữu nước ngoài:

10,750

206

2,214

4.8

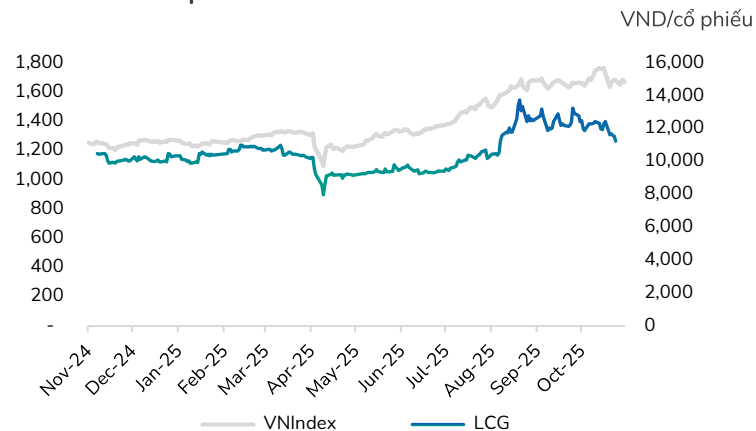
2.4%

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 điều chỉnh giá mục tiêu 2025 là **11,600 VND/cp dựa trên định giá RNAV**, tương đương với **upside +8%** so với ngày 10/12/2025. Hiện tại, giá cổ phiếu đã giảm -16% so với Báo cáo trước đó do phát hành thêm 13.5 triệu cổ phiếu khi trả cổ tức 7% trong tháng 11/2025.

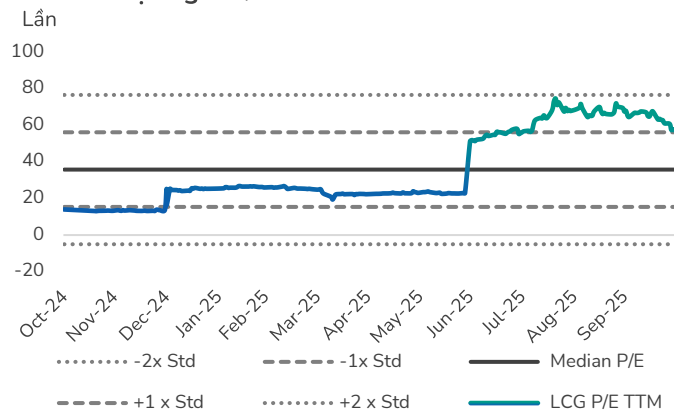
Tham khảo báo cáo LCG gần nhất tại [đây](#)

Hình 1: Giá cổ phiếu LCG và VnIndex



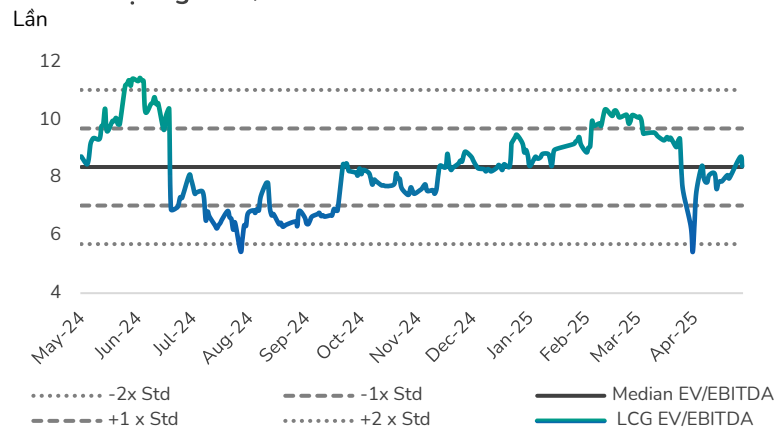
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Hình 3: Định giá P/E của LCG



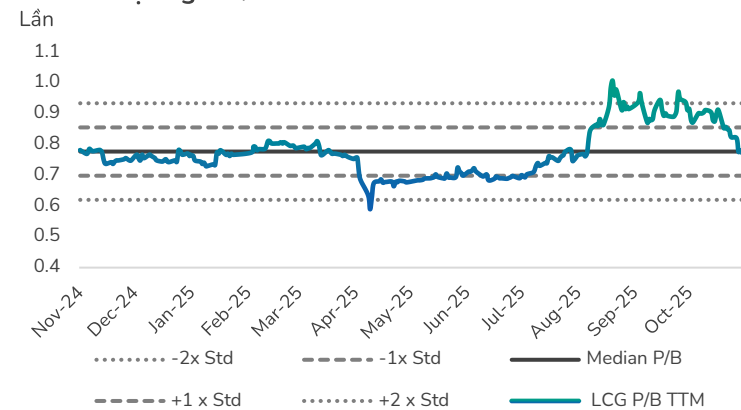
Nguồn: Bloomberg, BSC Research

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

11/12/2025 – HSX: LCG

KHUYẾN NGHỊ: THEO DÕI
Giá mục tiêu: 11,600
Upside: +8%

Thông tin doanh nghiệp

Giá hiện tại (VND): 10,750
Cổ phiếu LH (Triệu): 206
Vốn hoá (Tỷ VND): 2,214
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.

