

Xây dựng

Nguồn cung công việc mới gia tăng

Chuyên viên phân tích Nguyễn Dương Nguyên
(+84) 24-7303-5333 nguyenn1@kbsec.com.vn

30/12/2024

Kết quả kinh doanh tăng trưởng nhưng backlog còn hạn chế

Doanh thu các doanh nghiệp xây dựng trong danh sách theo dõi của KBSV 9T2024 tăng 28% YoY. Tuy nhiên, nguồn cung công việc hạn chế tại mảng xây dựng dân dụng và xây lắp điện khiến doanh nghiệp phải phụ thuộc vào nguồn doanh thu đa dạng để duy trì đà tăng trưởng lợi nhuận.

Backlog mảng xây dựng dân dụng được kỳ vọng hồi phục mạnh mẽ trong 2025

Chúng tôi cho rằng số lượng dự án Bất động sản dân dụng được cấp phép xây dựng mới đã tạo đáy và đang dần hồi phục nhờ sự hỗ trợ của Chính phủ trong 2024. Sang 2025, nguồn cung căn hộ tại Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh được dự báo tăng 21%/năm giúp cải thiện backlog mảng xây dựng dân dụng. Bên cạnh đó, chúng tôi kỳ vọng Luật Bất động sản (sửa đổi), Luật Đất đai (sửa đổi) và Luật Nhà ở (sửa đổi) sẽ giúp đẩy nhanh tiến độ giải phóng mặt bằng, hoàn thiện hồ sơ pháp lý và dần cải thiện nguồn cung trong tương lai.

Kỳ vọng tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công 2025 ở mức cao giúp thúc đẩy kinh tế

Với tiến độ giải ngân trong 2024 ở mức thấp, áp lực giải ngân vốn đầu tư công sẽ lớn hơn trong 2025 nhằm hoàn thiện và kịp thời bàn giao các dự án trọng điểm. Kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công trong 2025 đạt 791 nghìn tỷ (+17% YoY). Bên cạnh đó, Luật Đầu tư công (sửa đổi) được kỳ vọng sẽ giúp quá trình lập hồ sơ, phê duyệt đầu tư, quản lý và giải ngân vốn được linh hoạt và hiệu quả hơn trong dài hạn nhờ các thay đổi như (1) tách rời việc giải phóng mặt bằng thành dự án riêng biệt, (2) phân cấp thẩm quyền phê duyệt, quản lý, giải ngân vốn, (3) tinh giản quy trình thủ tục.

Kỳ vọng Quy hoạch Điện 8 đẩy nhanh triển khai từ 2025 trở đi

KBSV kỳ vọng nguồn cung công việc mảng xây lắp điện hồi phục trong 2025 nhờ (1) đẩy nhanh triển khai các dự án thuộc Quy hoạch Điện 8, (2) phê duyệt khung giá điện chuyển tiếp, khung giá cho các dự án năng lượng tái tạo giúp thu hút các nhà đầu tư mới, (3) DPPA giúp kích thích nhu cầu xây dựng đường dây truyền tải.

Định giá toàn ngành ở vùng hấp dẫn

PBR nhóm Top 5 doanh nghiệp trong ngành mà KBSV theo dõi đang ở mức mức 1.0x (tương ứng với vùng trung bình 5 năm). Chúng tôi kỳ vọng backlog cải thiện giúp KQKD tăng trưởng trong 2025 nhờ (1) thị trường Bất động sản hồi phục, (2) kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công ở mức cao, (3) đẩy nhanh triển khai các dự án thuộc Quy hoạch Điện 8. Một số cơ hội đầu tư đáng theo dõi bao gồm CTD, VCG,

Tích cực thay đổi

Khuyến nghị

CTD	Mua
Giá mục tiêu	VND 85,500

LCG	Mua
Giá mục tiêu	VND 13,900

PC1	Mua
Giá mục tiêu	VND 30,300

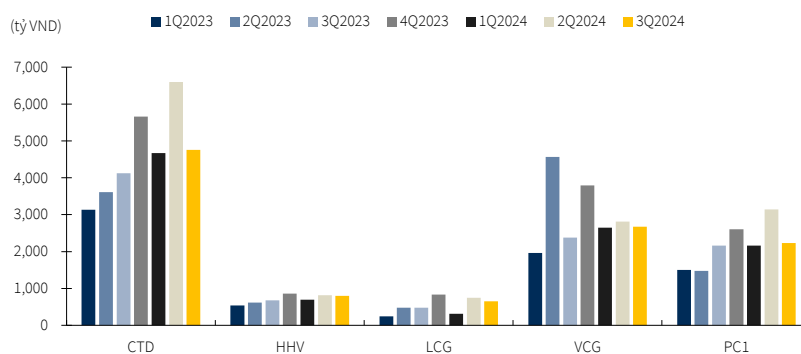
KẾT QUẢ KINH DOANH 9T2024

Kết quả kinh doanh có sự phân hóa khi nhiều doanh nghiệp phụ thuộc vào nguồn doanh thu đa dạng để duy trì lợi nhuận

Các nhà thầu xây dựng trong lĩnh vực công nghiệp và đầu tư công (với backlog cao và khả năng đáp ứng yêu cầu tiến độ) ghi nhận doanh thu tăng trưởng tích cực. Trong khi đó, trong bối cảnh thị trường Bất động sản hồi phục chậm và nguồn cung công việc mảng xây lắp điện hạn chế, doanh thu các doanh nghiệp xây dựng có xu hướng đi ngang và giảm nhẹ.

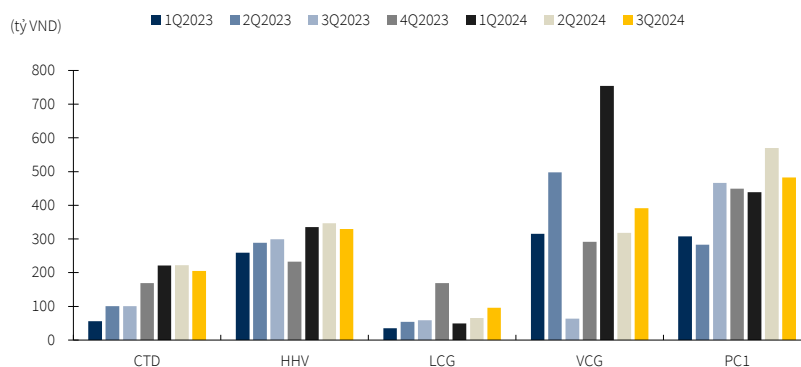
Lũy kế 9T2024, doanh thu Top 5 doanh nghiệp xây dựng niêm yết lớn nhất tăng 28% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, trong bối cảnh nguồn cung công việc một số lĩnh vực hồi phục chậm, một số doanh nghiệp phụ thuộc vào các nguồn doanh thu khác để duy trì lợi nhuận như BOT và bán điện (đóng góp 94%/42% lãi gộp của HHV, PC1 trong 9T2024). Trong khi đó, lãi gộp của CTD, LCG đạt lần lượt 649/210 tỷ VND (tăng 153%/43% YoY)

Biểu đồ 01. Doanh thu Top 5 doanh nghiệp đầu ngành tăng 28% YoY trong 9T2024



Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Biểu đồ 02. Lãi gộp của Top 5 doanh nghiệp xây dựng niêm yết

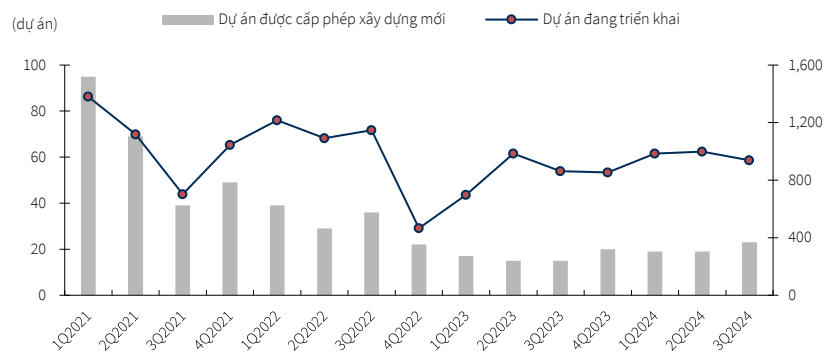


Nguồn: Báo cáo công ty, KBSV

Xây dựng công nghiệp là động lực thúc đẩy tăng trưởng trong bối cảnh nguồn cung công việc mảng dân dụng hồi phục chậm trong 9T2024

Tình hình thu hút vốn đầu tư nước ngoài tiếp tục ghi nhận những kết quả tích cực trong 2024 khi vốn FDI đăng ký và giải ngân 11T2024 đạt 31.3/21.7 tỷ USD (tăng 1%/7% so với cùng kỳ). Trong đó, dòng vốn vào lĩnh vực chế biến chế tạo chiếm 64.4%. Đây cũng là động lực giúp duy trì backlog xây dựng ổn định xuyên suốt thời gian qua. Trong khi đó, hoạt động xây dựng dân dụng lại có diễn biến trầm lắng hơn trong 1H2024 và chỉ thực sự khởi sắc hơn từ giữa năm trở đi nhờ ý chí của Chính phủ trong việc hỗ trợ thị trường Bất động sản phục hồi. Lũy kế 9T2024, số lượng dự án được cấp phép xây dựng mới đạt 61 dự án (tăng 30% YoY), trong đó, số lượng dự án được cấp phép mới trong 3Q2024 đạt 23 dự án (so với 19/15 dự án trong 2Q2024 và 3Q2023).

Biểu đồ 03. Số lượng dự án được cấp phép xây dựng mới và dự án đang triển khai



Nguồn: MOC, KBSV

Tiến độ thi công và tốc độ giải ngân vốn đầu tư công đều chậm

Theo thống kê của Bộ tài chính, tính tới hết T10/2024, giải ngân đầu tư công tại dự án trọng điểm mới chỉ đạt 52% kế hoạch. Hai nguyên nhân chính bao gồm (1) chậm giải phóng mặt bằng tại các địa phương để bàn giao xây dựng, (2) nhà thầu gặp tình trạng thiếu nguyên vật liệu xây dựng. Trong các dự án trên, cao tốc Bắc – Nam giai đoạn 2 và cao tốc Khánh Hòa – Buôn Ma Thuột dẫn đầu về tỷ lệ giải ngân (đạt lần lượt 70.5%/68.3%). Các dự án thành phần có tiến độ tích cực bao gồm Vũng Áng – Bùng (90%), Cần Thơ – Hậu Giang (88%), Hậu Giang – Cà Mau (83%); được tham gia thi công bởi VCG, LCG, C4G, G36, CC1.

Nguồn cung công việc mới mảng xây lắp điện còn hạn chế

Điểm sáng trên thị trường xây lắp điện trong 2024 tới từ việc EVN hoàn thành xây dựng và bắt đầu đưa vào vận hành đường dây 500kV Quảng Trạch – Phố Nối (vốn đầu tư hơn 23 nghìn tỷ VND) trong 3Q2024. Tuy nhiên, việc chậm triển khai Quy hoạch Điện 8 khiến các nhà thầu khó tiếp cận nguồn cung công việc mới trong bối cảnh các dự án năng lượng tái tạo chờ quyết định về giá bán điện chuyển tiếp, các dự án mới lùi thời gian triển khai, đầu tư.

TRIỂN VỌNG NĂM 2025

Kỳ vọng thị trường Bất động sản hồi phục tạo động lực gia tăng nguồn cung công việc cho mảng xây dựng dân dụng

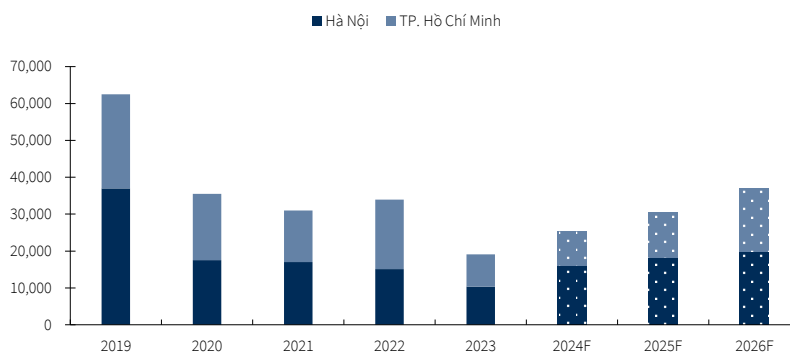
Theo quan sát của chúng tôi, backlog xây dựng dân dụng đã tạo đáy và đang dần hồi phục sau khi nhận được sự hỗ trợ của Chính phủ trong việc tháo gỡ pháp lý các dự án. Bên cạnh đó, Luật Bất động sản (sửa đổi), Luật Đất đai (sửa đổi) và Luật Nhà ở (sửa đổi) được kỳ vọng sẽ giúp rút ngắn thời gian đền bù, giải phóng mặt bằng và hoàn thiện hồ sơ pháp lý cho các chủ đầu tư. Nhờ đó, thị trường Bất động sản sẽ hồi phục rõ rệt hơn trong 2025 và phát triển bền vững hơn trong tương lai. KBSV kỳ vọng backlog mảng Bất động sản dân dụng cũng sẽ hồi phục mạnh mẽ trong tương lai.

Các doanh nghiệp với nền tảng tài chính khỏe mạnh có thể đón đầu sự hồi phục của ngành Bất động sản

Sau giai đoạn khó khăn 2022 do tác động của thị trường TPDN, chúng tôi nhận thấy phần lớn các nhà thầu xây dựng đều gặp khó khăn về dòng tiền khi quá trình thu hồi công nợ gặp khó khăn do phía chủ đầu tư chậm trả hoặc đàm phán, thay đổi phương thức thanh toán thành tài sản. KBSV cho rằng các doanh nghiệp xây dựng với năng lực thi công đã được kiểm chứng và nền tảng tài chính khỏe mạnh sẽ có cơ hội đón đầu nguồn cung mới trong thời gian tới. Nổi bật trong số đó là CTD và Ricons khi doanh nghiệp vẫn tiếp tục duy trì lượng tiền mặt ở mức cao so với các đối thủ. Tính tới 3Q2024, tiền mặt ròng của CTD/Ricons/HBC đạt lần lượt 2,023/1,565/-4,175 tỷ VND.

Theo CBRE, nguồn cung căn hộ tại Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh được kỳ vọng tăng 21%/năm trong 2025-2026.

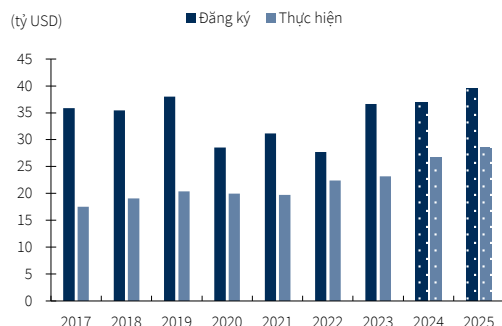
Biểu đồ 04. Nguồn cung căn hộ tại Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh dự phóng tăng 21%/năm trong 2025-2026



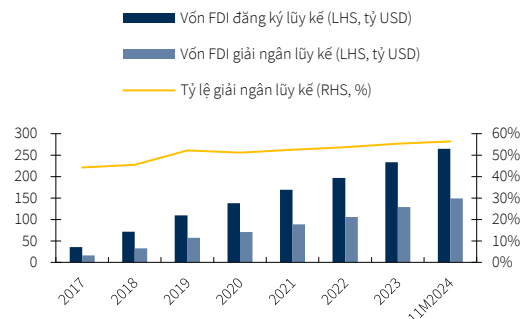
Nguồn: CBRE, KBSV

Backlog xây dựng từ các chủ đầu tư FDI được kỳ vọng duy trì ổn định trong tương lai

Sau cuộc bầu cử tổng thống Mỹ, chúng tôi cho rằng xu hướng chuyển dịch, đa dạng hóa chuỗi cung ứng sẽ tiếp tục gia tăng do các quan ngại về thuế quan từ Mỹ áp dụng lên thị trường Trung Quốc. KBSV kỳ vọng FDI đầu tư vào thị trường Việt Nam trong 2025 tăng 7% YoY. Trong dài hạn, chúng tôi cho rằng Việt Nam vẫn sẽ là điểm đến đầu tư hấp dẫn cho các nhà đầu tư nước ngoài nhờ (1) chi phí nhân công, điện sản xuất thấp hơn so với mặt bằng trong khu vực, (2) nguồn nhân lực trẻ có trình độ trung – cao cấp, (3) chính sách thuế quan hấp dẫn với nhiều FTA đã được ký kết. Với các động lực tăng trưởng trên, KBSV kỳ vọng backlog mảng xây dựng công nghiệp (đặc biệt các dự án có vốn FDI) sẽ được duy trì ổn định trong tương lai.

Biểu đồ 05. Vốn FDI đăng ký đầu tư vào Việt Nam ước tính tăng 7% trong 2025

Nguồn: GSO, KBSV

Biểu đồ 06. Giải ngân vốn FDI lũy kế từ 2017 tới nay đạt 149 tỷ USD, tương ứng với tỷ lệ giải ngân lũy kế là 56%

Nguồn: GSO, KBSV

Đầu tư công được kỳ vọng là điểm sáng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong 2025

Với việc vốn đầu tư công giải ngân chậm trong 2024, áp lực giải ngân vốn trong 2025 sẽ gia tăng do nhiều dự án trọng điểm tới hạn hoàn thành và nghiệm thu trong năm. Bên cạnh đó, Luật Đầu tư công (sửa đổi) đã được thông qua trong T11/2024 với một số điểm thay đổi chính bao gồm (1) tách việc đền bù, giải phóng mặt bằng thành một dự án riêng, hỗ trợ nhà thầu thi công đảm bảo tiến độ xây dựng với chủ đầu tư; (2) phân cấp thẩm quyền theo các cấp giúp đẩy nhanh quá trình lập hồ sơ, phê duyệt đầu tư, quản lý và giải ngân vốn theo các cấp dự án từ quốc gia tới địa phương; (3) tinh giản quy trình, thủ tục đầu tư và đồng bộ hồ sơ giữa các cấp bộ, cơ quan trung ương và địa phương. Chúng tôi kỳ vọng quá trình cấp phép dự án và giải ngân đầu tư công sẽ được triển khai đồng bộ, linh hoạt và hiệu quả hơn trong tương lai, tạo động lực tăng trưởng kinh tế trong dài hạn. Trong 2025, kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công ước tính đạt 791 nghìn tỷ VND (+17% YoY).

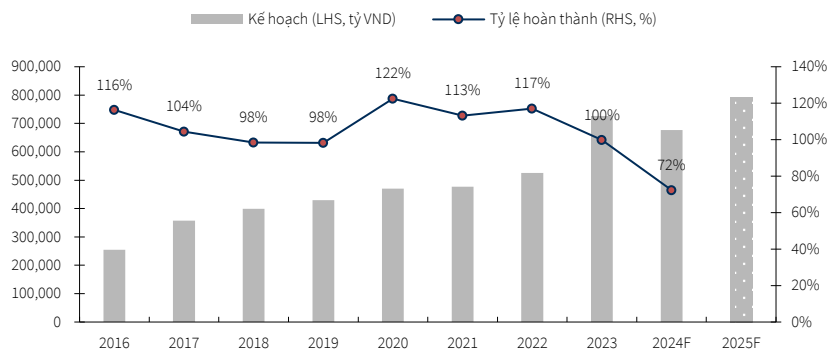
Bảng 07. Tiến độ giải ngân các dự án đầu tư công trọng điểm 10M2024

(tỷ VND, %)	Kế hoạch	Giải ngân	Hoàn thành
Cao tốc Bắc - Nam phía Đông giai đoạn 2017 - 2020	6,619	3,251	49%
Cao tốc Bắc - Nam phía Đông 2021 - 2025	36,399	25,662	71%
Cao tốc Khánh Hòa - Buôn Ma Thuột giai đoạn 1	4,697	3,206	68%
Cao tốc Biên Hòa - Vũng Tàu giai đoạn 1	6,489	3,154	49%
Cao tốc Châu Đốc - Cần Thơ - Sóc Trăng giai đoạn 1	10,734	7,358	69%
Vành đai 4 - Vùng Thủ đô Hà Nội	9,805	2,189	22%
Vành đai 3 - TP. Hồ Chí Minh	21,540	4,573	21%
Đường Hồ Chí Minh	4,925	3,605	73%
Dự án Cảng hàng không quốc tế Long Thành	81	0	0%
Tổng	101,290	52,999	52%

Nguồn: MOF, KBSV

Biểu đồ 08. Kế hoạch giải ngân vốn đầu tư công trong 2025 tăng 17% YoY

Giải ngân vốn đầu tư công tại các dự án trọng điểm chỉ đạt 52% trong 10M2024, tạo áp lực giải ngân vốn cho 2025 khi nhiều dự án tới hạn bàn giao và nghiệm thu. KBSV kỳ vọng các nhà thầu xây dựng có khả năng đảm bảo tiến độ thi công sẽ ghi nhận doanh thu lớn trong 2025 khi kế hoạch giải ngân trong năm ở mức cao. Đồng thời, việc hoàn thành các dự án lớn đúng tiến độ cũng sẽ giúp cải thiện hồ sơ năng lực để chuẩn bị đấu thầu cho các dự án trong kế hoạch đầu tư công 2026 – 2030.



Nguồn: MOF, KBSV

Bảng 09. Các thay đổi quan trọng trong Luật Đầu tư công (sửa đổi)

Chính sách	Chú thích	Đánh giá tác động
Thế chế hóa cơ chế, chính sách thí điểm	Cho phép tách công tác bồi thường, hỗ trợ tái định cư, giải phóng mặt bằng thành dự án độc lập với tất cả các nhóm dự án Quy định thẩm quyền của Thủ tướng giao cho một UBND cấp tỉnh là cơ quan chủ quan thực hiện dự án trên địa bàn từ 02 đơn vị hành chính cấp tỉnh trở lên Cho phép bố trí vốn NSDP để ủy thác thực hiện chính sách tín dụng ưu đãi thông qua Ngân hàng Chính sách Xã hội tại địa phương	Đẩy nhanh tiến độ đền bù, giải phóng mặt bằng, thu xếp vốn cho các dự án triển khai
Đề mạnh phân cấp, phân quyền	Phân cấp thẩm quyền cho Thủ tướng điều chỉnh kế hoạch đầu tư công trung hạn vốn NSTW giữa các bộ, các cơ quan trung ương và địa phương Phân cấp thẩm quyền cho Ủy ban Thường vụ Quốc hội quyết định sử dụng dự phòng chung vốn NSTW, các khoản vốn chưa phân bổ trong kế hoạch đầu tư công trung hạn Nâng quy mô vốn đầu tư công của dự án quan trọng quốc gia từ 30,000 tỷ VND trở lên, của dự án nhóm A, B, C với quy mô gấp 2 lần so với quy định cũ Phân cấp thẩm quyền cho người đứng đầu bộ, cơ quan trung ương quyết định chủ trương đầu tư dự án nhóm A do cơ quan, tổ chức mình quản lý với quy mô dưới 10,000 tỷ VND Phân cấp thẩm quyền cho UBND các cấp quyết định chủ trương đầu tư dự án nhóm B, C do cấp mình quản lý và điều chỉnh kế hoạch đầu tư công trung hạn vốn NSDP do cấp mình quản lý Phân cấp thẩm quyền gia hạn thời gian bố trí vốn NSTW từ Thủ tướng cho cấp quyết định chủ trương đầu tư, vốn NSDP từ Hội đồng nhân dân cấp tỉnh cho Chủ tịch Ủy ban nhân dân các cấp	Đẩy nhanh tiến độ lập hồ sơ, quy hoạch, phê duyệt dự án và triển khai sau khi phân cấp các dự án về các cấp tại các bộ, cơ quan, địa phương
Thúc đẩy thực hiện và giải ngân kế hoạch vốn ODA và vốn nước ngoài	Cho phép giải ngân kế hoạch vốn nước ngoài nguồn NSTW và vốn cho vay lại NSDP không phụ thuộc vào tỷ lệ cấp phát và cho vay lại, đồng thời, đơn giản hóa nội dung về Đề xuất dự án Phân cấp thẩm quyền, đơn giản hóa trình tự, thủ tục phê duyệt, điều chỉnh chủ trương đầu tư, quyết định đầu tư dự án sử dụng vốn nước ngoài Bổ sung quy định dừng sử dụng vốn ODA và vốn nước ngoài, đơn giản hóa việc thực hiện dự án sử dụng vốn ODA viện trợ không hoàn lại	Tạo cơ chế linh hoạt đầu tư sử dụng nguồn vốn ODA, vốn nước ngoài
Chính sách đơn giản hóa trình tự, thủ tục, bổ sung đảm bảo tính đồng bộ, thống nhất của hệ thống pháp luật	Đơn giản hóa trình tự, thủ tục lập kế hoạch đầu tư trung hạn và hàng năm Quy định, làm rõ một số khái niệm, nội dung nhằm thống nhất cách hiểu và cách triển khai đảm bảo đồng bộ giữa các bộ, cơ quan địa phương Quy định hạn mức chuyển tiếp 20% đối với các dự án thực hiện qua 02 kỳ trung hạn không áp dụng đối với dự án quan trọng quốc gia, bổ sung quy định áp dụng theo từng nguồn vốn NSTW hoặc NSDP. Đối với vốn ODA, chỉ áp dụng hạn mức 20% đối với tổng số vốn ODA của cả nước	Tinh giản quy trình, thủ tục đầu tư và đồng bộ hồ sơ giữa các cấp

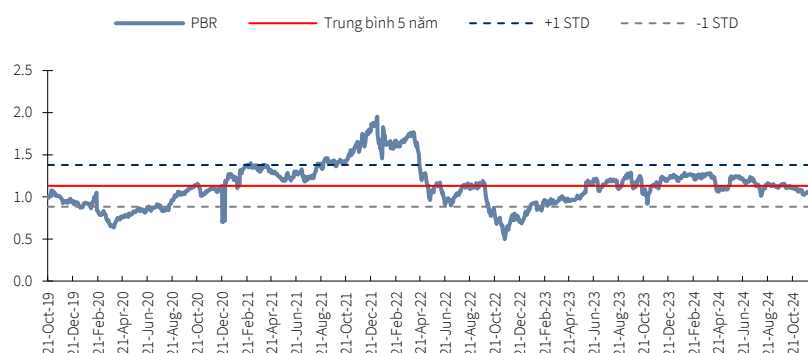
Nguồn: MPI, KBSV

Kỳ vọng Quy hoạch Điện 8 được đẩy nhanh tốc độ triển khai

Với mục tiêu tăng trưởng kinh tế trên 6.5%, chúng tôi cho rằng nhu cầu đầu tư, phát triển nguồn điện sẽ là một trong những ưu tiên hàng đầu trong thời gian tới. KBSV kỳ vọng nguồn cung mảng xây lắp điện sẽ dần phục hồi nhờ (1) các dự án thuộc Quy hoạch Điện 8 được đẩy nhanh tiến độ triển khai từ 2025 trở đi, (2) giá bán điện chuyển tiếp, quy định giá trong hợp đồng mua bán điện và khung giá điện gió sớm được phê duyệt tạo động lực cho khu vực tư nhân quay trở lại đầu tư; (3) cơ chế mua bán điện trực tiếp (DPPA) kích thích nhu cầu xây dựng các đường dây truyền tải từ 110kV trở xuống.

**Định giá hấp dẫn với triển vọng
tăng trưởng trong 2025**

PBR trung bình của nhóm doanh nghiệp xây dựng trong danh sách theo dõi của KBSV hiện đang ở mức 1x (tương ứng với vùng trung bình 5 năm). Phân tách theo từng mảng công nghiệp, PBR của mảng dân dụng, công nghiệp; đầu tư công; xây lắp điện đạt 0.8x/1.0x/1.5x (tương ứng với vùng +1.0/-0.7/+0.1 STD so với đường trung bình 5 năm). KBSV kỳ vọng backlog cải thiện sẽ là động lực tăng trưởng chính cho ngành Xây dựng trong 2025 với các luận điểm bao gồm (1) thị trường Bất động sản hồi phục, (2) giải ngân vốn đầu tư công cao, (3) Quy hoạch Điện 8 được đẩy nhanh triển khai. Nhà đầu tư có thể cân nhắc một số cơ hội bao gồm CTD, VCG, HHV, LCG, PC1.

Biểu đồ 10. PBR của các doanh nghiệp xây dựng

Nguồn: KBSV

Coteccons (CTD)

Năm bắt cơ hội, vươn lên dẫn đầu

13/12/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Dương Nguyên
nguyenn1@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

Q1 FY25, LNST của CTD đạt 93 tỷ VND (+39% YoY)

Động lực thúc đẩy tăng trưởng LNST tới từ (1) biên lãi gộp tăng 189bps YoY nhờ các dự án mới (sau giai đoạn tái cơ cấu có biên lãi gộp tốt hơn), đặc biệt các dự án công nghiệp có vốn FDI và (2) CTD không trích lập chi phí dự phòng trong kỳ (so với 30 tỷ VND trong Q1 FY24)

Nguồn cung công việc được dự báo sẽ tiếp tục gia tăng nhờ thị trường Bất động sản hồi phục

Mảng xây dựng công nghiệp (với biên lãi gộp cao, khả năng phát sinh công nợ khó đòi với các chủ đầu tư FDI thấp) sẽ tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng cho CTD trong trung và dài hạn. Trong 2025-2026, chúng tôi kỳ vọng nguồn cung công việc mảng dân dụng gia tăng đáng kể khi thị trường Bất động sản hồi phục. Chúng tôi cho rằng CTD có thể tận dụng cơ hội để gia tăng backlog từ các chủ đầu tư Bất động sản trong bối cảnh các nhà thầu thi công khác còn đang gặp khó khăn về tài chính. KBSV ước tính doanh thu của CTD tăng 20.6%/8.7% trong FY25/FY26

Hoạt động kinh doanh cốt lõi ước tính tăng 274%/27% trong FY25/FY26

KBSV ước tính biên lãi gộp của CTD đạt 4.3%/4.5% trong FY25/FY26 nhờ (1) tỷ trọng doanh thu các dự án mới gia tăng, (2) tối ưu năng lực thi công sau khi sáp nhập UG M&E và Sinh Nam. Chi phí dự phòng ước tính chiếm 0.3% doanh thu/năm (so với 1.2% trong FY24)

Kỳ vọng Emerald68 mở bán từ 1Q2025

Chúng tôi ước tính dự án Emerald68 sẽ đóng góp 377 tỷ VND lợi nhuận cho CTD trong FY26-FY27

Khuyến nghị MUA với CTD, giá mục tiêu 85,500 VND/cổ phiếu

KBSV khuyến nghị MUA với CTD, giá mục tiêu 85,500 VND/cổ phiếu (+1% so với định giá gần nhất), tương ứng với mức lợi nhuận kỳ vọng là 29.3%

MUA duy trì

	VND
Giá mục tiêu	85,500
Tăng/giảm (%)	29.3%
Giá hiện tại (06/12/2024)	VND 66,100
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 86,600
Vốn hóa thị trường	

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	58.2%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	50.1/2.0
Sở hữu nước ngoài (%)	49.0%
Cổ đông lớn	
Kustocem	17.9%
KIM	8.1%

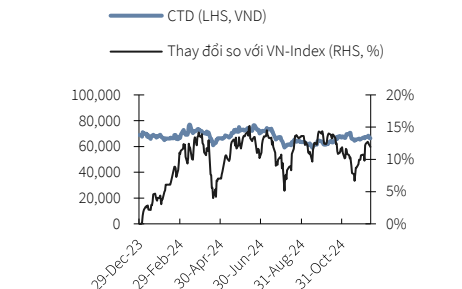
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	-5.7	8.0	-9.4	6.6
Tương đối	-7.4	6.7	-6.8	-7.2

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026
Doanh số thuần (tỷ VND)	6,744	21,045	25,441	27,649
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	69	306	590	830
Lợi nhuận của CP công ty mẹ (tỷ VND)	52	310	470	664
EPS (VND)	663	2,987	4,531	6,404
Tăng trưởng EPS (%)	152%	351%	52%	41%
P/E (x)	78.0	23.5	14.7	10.4
P/B (x)	0.5	0.9	0.8	0.7
ROE (%)	0.6%	3.7%	5.4%	7.1%
Tỷ suất cổ tức (%)	0.0%	0.0%	1.5%	0.0%

Nguồn: Bloomberg, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV

BÁO CÁO NGẮN CƠ HỘI ĐẦU TƯ

09/10/2024

LIZEN (LCG)

Các dự án trọng điểm được bàn giao trong 2025

Chuyên viên phân tích Nguyễn Dương Nguyên
nguyenn1@kbsec.com.vn

MUA

Giá mục tiêu	VND 13,900
Vùng hỗ trợ/Điểm mua 1	10,200 – 10,600
Lợi nhuận kỳ vọng 1	31%
Vùng hỗ trợ/Điểm mua 2	8,600 – 9,000
Lợi nhuận kỳ vọng 2	54%

Lưu ý

Nhà đầu tư cần kết hợp nhận định xu hướng thị trường chung, mức độ hấp dẫn của các điểm nhấn đầu tư và khẩu vị rủi ro của mình để quản lý tỷ trọng tại từng vùng giá cho phù hợp.

Do việc xác định mỗi điểm mua được dựa trên các khung thời gian khác nhau nên chúng tôi không đưa ra mức dừng lỗ cố định. Nhìn chung, mức dừng lỗ nên được đặt chặt hơn cho điểm mua gần (5-7%) và rộng hơn cho điểm mua xa (10-15%).

Hoạt động kinh doanh

LCG hoạt động chính trong hai lĩnh vực bao gồm (1) xây dựng công trình hạ tầng, điện và (2) bất động sản. Công ty có kinh nghiệm lâu năm trong hoạt động xây dựng khu công nghiệp, thủy điện, điện mặt trời, đường dây tải điện.

Tương quan mặt bằng giá

P/B của LCG hiện đang ở vùng 0.8x, thấp hơn trung bình 5 năm. Chúng tôi cho rằng vùng định giá hiện tại tương đối hấp dẫn, sau khi các yếu tố liên quan tới việc chuyển nhượng dự án (điện mặt trời Nhơn Hải, Chư Ngọc) đã được phản ánh gần hết vào giá cổ phiếu, và ước tính giá cổ phiếu hợp lý ở vùng 0.9x.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Nhiều dự án đầu tư công trọng điểm đến hạn bàn giao trong 2025-2026

Theo quan sát của chúng tôi, 2025 là năm bản lề cho việc hoàn thành đường cao tốc Bắc – Nam giúp kết nối hạ tầng liên tỉnh, tăng trưởng kinh tế. Điều này được kỳ vọng sẽ là động lực thúc đẩy giải ngân đầu tư công trong giai đoạn tới.

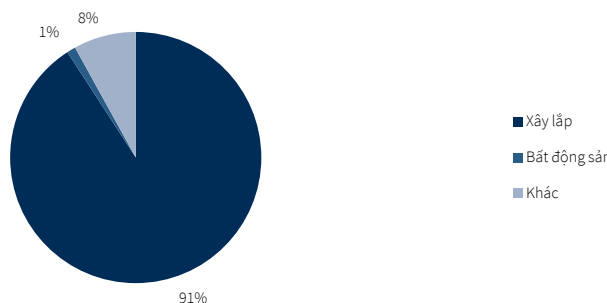
Ước tính doanh thu LCG tăng 16%/25% trong 2024/2025

Tính tới 8T2024, tiến độ giải ngân vốn đầu tư công tại hai dự án cao tốc lớn của LCG là Vũng Áng – Bùng, Vân Phong – Nha Trang đạt 87%/51%. Chúng tôi ước tính backlog của LCG tính tới 4Q2024 là hơn 4,300 tỷ VND, ước tính doanh thu 2024/2025 đạt 2,322/2,984 tỷ VND.

LCG có thể ghi nhận lợi nhuận tài chính đột biến trong 2H2024

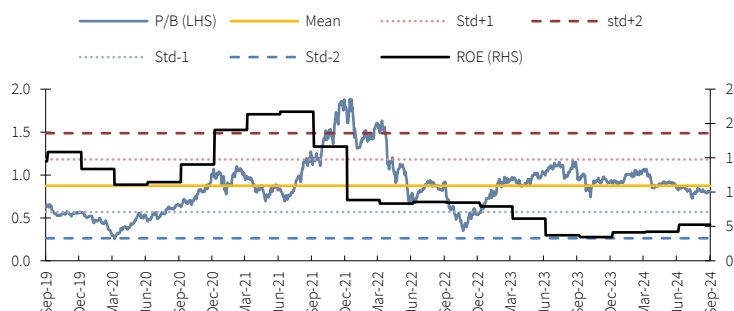
Hợp đồng chuyển nhượng cổ phần tại CTCP Đầu tư NLTT Licogi 16 Gia Lai có giá trị 279 tỷ VND, chúng tôi ước tính LCG có thể ghi nhận 108 tỷ lãi tài chính đột biến trong 2H2024

Cơ cấu doanh thu 2023



Nguồn: Báo cáo công ty, KB Securities Vietnam

Diễn biến P/B và ROE của doanh nghiệp



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

CTCP Tập đoàn PC1 (PC1)

KCN là động lực tăng trưởng dài hạn

09/12/2024

Chuyên viên phân tích Nguyễn Ngọc Anh
anhntn@kbsec.com.vn
(+84) 24-7303-5333

9T2024, PC1 hoàn thành 70% doanh thu, 110% LNST kế hoạch năm 2024

9T2024, PC1 ghi nhận doanh thu đạt 7,538 tỷ VND (+47% yoy), tăng trưởng mạnh đến từ (1) doanh thu hoạt động xây lắp và sản xuất công nghiệp tăng 66% yoy nhờ dự án đường dây 500kV mạch 3 và (2) mảng nickel ghi nhận doanh thu 9 tháng trong 2024 đạt 1,431 tỷ VND (+165% yoy) so với chỉ ghi nhận từ quý 3 trong 2023. LNST 9T2024 đạt 578 tỷ VND, hoàn thành 110% kế hoạch đề ra cho 2024.

Backlog mảng xây lắp và sản xuất công nghiệp tiếp đà phục hồi nhờ hợp đồng kí mới ổn định

Tháng 10/2024, PC1 đã cùng đối tác tại Philipines ký hợp đồng tổng thầu nhà máy điện gió với giá trị công việc của PC1 ước đạt 1,200 tỷ VND. Doanh thu xây lắp và sản xuất công nghiệp của PC1 kì vọng sẽ duy trì đà phục hồi trong những năm tới đến từ: (1) PC1 đang đẩy mạnh hợp tác tìm kiếm dự án tại nước ngoài và (2) hưởng lợi từ nhu cầu xây lắp gia tăng nhờ luật Điện lực sửa đổi thông qua tháng 11/2024 và Quy hoạch Điện VIII.

KQKD mảng điện duy trì tích cực trong 2025 nhờ La Nina hỗ trợ tình hình thủy văn

Việc chuyển pha từ El Nino sang La Nina đã tác động tích cực đến sản lượng thủy điện PC1 nửa cuối 2024, dự kiến sản lượng tiếp tục ở mức cao trong nửa đầu 2025. Sản lượng điện dự kiến đạt 1.1 tỷ Kwh trong 2024 và đi ngang trong 2025.

BDS KCN đảm bảo đà tăng trưởng cho PC1 trong dài hạn

Ngoài KCN Nomura 1 Hải Phòng đã cho thuê gần 100% và KCN Yên Phong 2A bắt đầu cho thuê từ đầu năm nay, PC1 đang triển khai gần 400 ha đất KCN tại Hà Nam, Hải Phòng, Bắc Giang, dự kiến có thể bắt đầu cho thuê từ 2026-2027.

Khuyến nghị MUA, giá mục tiêu 30,300 VND/cổ phiếu

Chúng tôi khuyến nghị MUA với PC1, giá mục tiêu 30,300 VND/cổ phiếu, tương đương với mức tăng giá tiềm năng 31% so với giá đóng cửa ngày 09/12/2024.

Mua duy trì

Giá mục tiêu	VND 30,300
Tăng/giảm (%)	31%
Giá hiện tại (09/12/2024)	VND 23,150
Giá mục tiêu đồng thuận	VND 28,700
Vốn hóa thị trường (nghìn tỷ VND/ tỷ USD)	8.3/0.3

Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	76.6%
GTGD TB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	43.2/1.7
Sở hữu nước ngoài (%)	13.2%
Cổ đông lớn	Trịnh Văn Tuấn (21.38%)

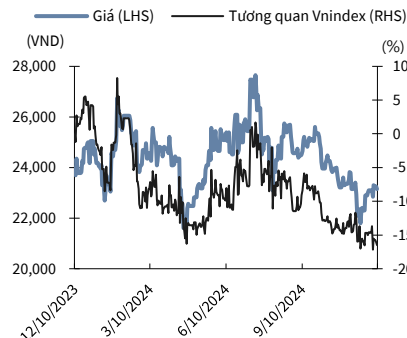
Biến động giá cổ phiếu

(%)	1M	3M	6M	12M
Tuyệt đối	0.0	-6.1	-8.8	-3.2
Tương đối	-1.7	-7.6	-7.5	-16.5

Dự phóng KQKD & định giá

FY-end	2022	2023	2024F	2025F
Doanh số thuần (tỷ VND)	8,358	7,775	10,036	11,029
Lãi/(lỗ) từ HĐKD (tỷ VND)	647	407	918	1,021
Lợi nhuận của CD công ty mẹ (tỷ VND)	460	140	575	701
EPS (VND)	1,700	450	1,607	1,961
Tăng trưởng EPS (%)	-42.5%	-73.5%	257.1%	22.0%
P/E (x)	11.9	64.0	17.9	14.7
P/B (x)	0.9	1.5	1.6	1.4
ROE (%)	6.8%	1.9%	7.6%	8.7%
Tỷ suất cổ tức (%)	1.5%	4.0%	13.0%	0.0%

Nguồn: Fiinpro, KBSV



Nguồn: Bloomberg, KBSV