

THEO DÕI

Giá mục tiêu 2026:	7.600 VND
% tăng giá:	13%
Cập nhật:	25/09/2026

TRIỂN VỌNG 2026

Tích cực: (1) Hưởng lợi từ làn sóng đẩy mạnh giải ngân đầu tư công với khối lượng công việc chuyển tiếp lớn; (2) Lợi nhuận từ các công ty liên kết bước vào giai đoạn đóng góp ổn định.

Tiêu cực: (1) Biên lợi nhuận gộp mỏng xây lắp thu hẹp do các dự án lớn đang ở giai đoạn thi công nền đất; (2) Áp lực chi phí tài chính duy trì ở mức cao.

Rủi ro: (1) Biến động giá vật liệu xây dựng đầu vào; (2) Tiến độ giải ngân và giải phóng mặt bằng chậm hơn kỳ vọng.

Đơn vị : tỷ VND

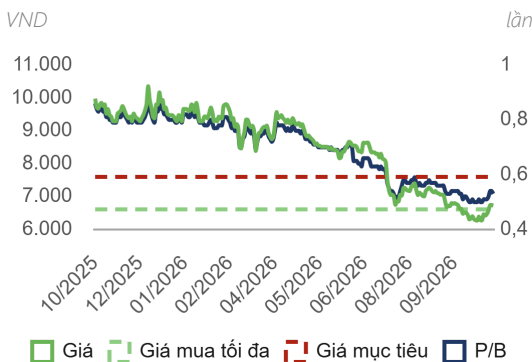
	Q2/25	Q2/26	2026F
DTT	732	822	3.482
% YoY	-2%	12%	16%
LNTT	39	42	185
% YoY	-29%	7%	4%

Tổng quan doanh nghiệp

CTCP Lizen (LCG) đang hoạt động trong 3 mảng chính là: Hạ tầng giao thông, Bất động sản và Năng lượng tái tạo. Trong đó, mảng xây dựng hạ tầng giao thông là mảng kinh doanh cốt lõi và LCG cũng là một trong những doanh nghiệp xây dựng đầu tư công hàng đầu tại Việt Nam

Dữ liệu thị trường

Ngành nghề:	Xây dựng và Vật liệu
Giá hiện tại:	6.730 VND
Vốn hóa:	1.390 tỷ VND
Số lượng CPLH:	207 triệu CP
EPS 4 quý gần nhất:	731 VND
P/B:	0,53 lần
Cổ tức tiền mặt 2026:	7,0%
Cổ tức cổ phiếu 2026:	



LCG

Công ty Cổ phần Lizen

DSC

TÓM TẮT CẬP NHẬT

Q2/2026, LCG ghi nhận doanh thu thuần đạt 822 tỷ đồng (+12,3% YoY) và LNTT đạt 42 tỷ đồng (+7% YoY), phục hồi mạnh so với Q1/2026 nhờ đẩy nhanh tiến độ nghiệm thu tại các dự án chuyển tiếp. Biên lợi nhuận gộp thu hẹp còn 9,26% do giá vốn tăng nhanh hơn doanh thu, trong khi đòn bẩy tài chính tăng lên mức cao nhất nhiều quý do nợ vay ngắn hạn gia tăng.

Lũy kế 6 tháng, LCG mới hoàn thành 23% kế hoạch doanh thu cả năm. Với quan điểm thận trọng trước áp lực biên lợi nhuận và dòng tiền, DSC dự phóng doanh thu và LNTT 2026F đạt 3.482 tỷ đồng (+16% YoY) và 185 tỷ đồng (+4% YoY), khuyến nghị THEO DÕI với giá mục tiêu 7.600 VND/cp, upside +14,6% so với giá đóng cửa 6.630 VND/cp.

CÂU CHUYỆN DOANH NGHIỆP

Tiếp tục khẳng định vị thế nhà thầu hạ tầng giao thông

Tháng 6/2026, Liên danh LCG - Phương Thành - Hải Đăng - VNCN E&C chính thức ký hợp đồng gói thầu số 01 thuộc dự án đường gom dọc Quốc lộ 39, đoạn từ nút giao Quốc lộ 5 đến nút giao cầu vượt Quốc lộ 39 (Hưng Yên), tổng giá trị gần 1.700 tỷ đồng. LIZEN đứng đầu liên danh, đảm nhận khoảng 65% khối lượng thi công. Đây là gói thầu lớn được ký ngay trước mùa cao điểm giải ngân đầu tư công, bổ sung thêm việc làm cho công ty bên cạnh các dự án chuyển tiếp. Tính tới thời điểm hết Q2.2026, tổng giá trị Backlog của LCG rơi vào khoảng hơn 10.100 tỷ VNĐ (+116% YoY).

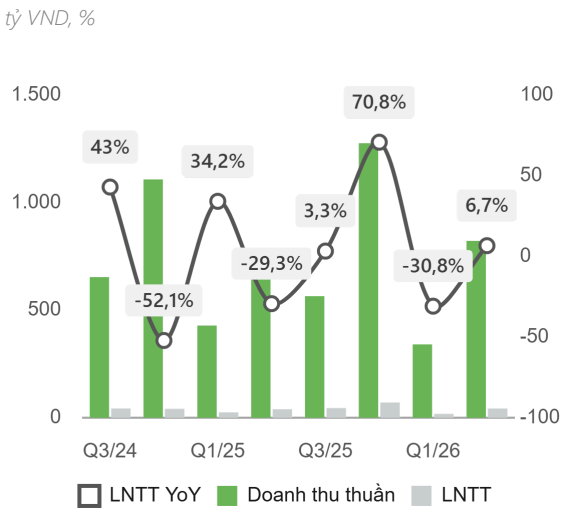
Đẩy mạnh chiến lược đa ngành

Trong Q2/2026, LCG tiếp tục hiện thực hóa chiến lược đa dạng hóa nguồn thu ngoài xây lắp truyền thống. Công ty chính thức góp 51% vốn thành lập CTCP Vật liệu Sơn Hà (vốn điều lệ 20 tỷ đồng) để khai thác mỏ đá tại Phú Thọ - chủ động nguồn cung vật liệu san lấp trong bối cảnh giá nguyên vật liệu biến động. Song song đó, công ty xúc tiến liên danh với đối tác Indonesia nhằm tham gia đấu thầu, thi công các dự án năng lượng tại thị trường quốc tế, mở rộng dấu ấn ra ngoài biên giới Việt Nam.

BOT Bắc Giang - Lạng Sơn: dòng lợi nhuận đều đặn, thêm lực đẩy khi Hữu Nghị - Chi Lăng thông tuyến

Bên cạnh mảng xây lắp, LCG còn sở hữu nguồn thu từ dự án BOT Bắc Giang - Lạng Sơn, đóng góp dòng lợi nhuận đều đặn hàng quý cho công ty. BSC đánh giá dòng tiền này sẽ được củng cố thêm trong thời gian tới khi cao tốc Hữu Nghị – Chi Lăng vừa thông tuyến nền đường và đang được đẩy nhanh tiến độ để sớm đưa vào khai thác, kết nối với Bắc Giang - Lạng Sơn. Qua đó dự kiến kéo thêm lưu lượng phương tiện, hỗ trợ tăng trưởng doanh thu thu phí của trạm BOT này.

DOANH THU & LNTT



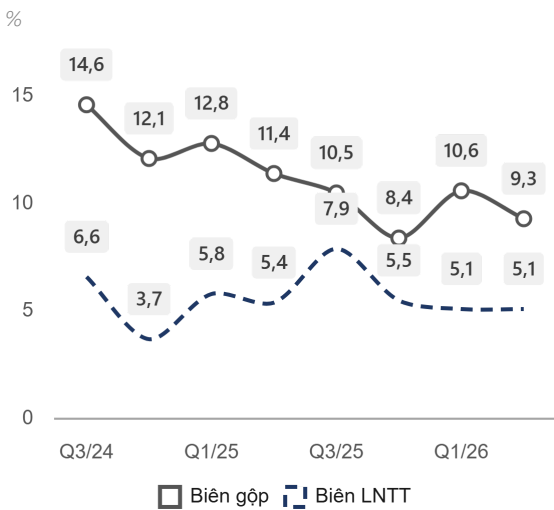
Nguồn: LCG, DSC tổng hợp

ĐIỂM NHẤN TÀI CHÍNH

Doanh thu và LNTT tăng trưởng trở lại sau Q1 thấp điểm

Q2/2026, LCG ghi nhận doanh thu thuần đạt 822 tỷ đồng, tăng 12,3% YoY và phục hồi mạnh so với mức đáy 341 tỷ đồng của Q1/2026 - giai đoạn vốn thường là thấp điểm theo mùa vụ của ngành xây lắp hạ tầng. Sự phục hồi này chủ yếu đến từ việc đẩy nhanh tiến độ nghiệm thu khối lượng thi công tại các dự án hạ tầng giao thông chuyển tiếp từ năm 2025 sau khi Q1 phần lớn thời gian dành cho công tác khởi công, giải phóng mặt bằng. BLĐ công ty cũng cho biết phần lớn kế hoạch doanh thu năm 2026 đã được "chốt" từ các dự án chuyển tiếp này, nên khi tiến độ thi công được đẩy mạnh trở lại trong Q2, doanh thu ghi nhận tăng tương ứng. LNTT đạt 42 tỷ đồng, tăng 7% YoY và cải thiện đáng kể so với quý liền trước, cho thấy hoạt động kinh doanh đã lấy lại đà tăng trưởng sau một quý đầu năm chững lại.

BIÊN LỢI NHUẬN

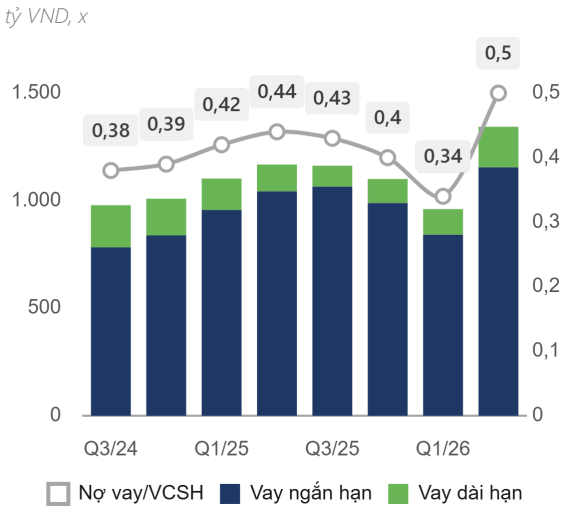


Nguồn: LCG, DSC tổng hợp

Biên lợi nhuận gộp thu hẹp do áp lực giá vốn

Biên LN gộp Q2/2026 giảm 12,2% so với Q1 do giá vốn tăng nhanh hơn doanh thu trong khi chi phí nguyên vật liệu (nhựa đường, xi măng, thép, xử lý nền đất) vẫn ở mức cao tại các dự án mới khởi công. Tuy vậy, nhờ LCG chủ động tiết giảm mạnh chi phí quản lý doanh nghiệp (-36,3%), biên LNTT vẫn nhích nhẹ lên khoảng 5,2%, so với mức 5,1% của Q1/2026 - dù chi phí tài chính Q2 tăng 47% YoY do gia tăng vay nợ ngắn hạn, phần nào ăn mòn hiệu quả từ việc tiết giảm chi phí quản lý.

NỢ VAY & NỢ VAY/VCSH



Nguồn: LCG, DSC tổng hợp

Đòn bẩy tài chính tăng lên

Nợ vay của LCG tăng từ 960.7 tỷ đồng (Q1/2026) lên 1.344,1 tỷ đồng (+40%) tại Q2/2026, tỷ lệ nợ vay/vốn chủ sở hữu tăng từ 0,34 lên 0,5 lần. Đòn bẩy tài chính đạt 2,87 lần, mức cao nhất trong nhiều quý gần đây. Nguyên nhân chủ yếu đến từ việc gia tăng vay ngắn hạn để tài trợ khối lượng thi công dở dang tăng nhanh tại các dự án lớn đang triển khai đồng thời, trong khi dòng tiền từ hoạt động kinh doanh chính chưa ổn định. Điều này giúp đảm bảo tiến độ thi công, song cũng làm tăng chi phí tài chính và rủi ro thanh khoản nếu tiến độ nghiệm thu, thu hồi công trình chậm lại.

Phương pháp định giá

Chúng tôi chọn P/E mục tiêu là 9,7 lần (-0,5SD) so với TB ngành sau khi loại trừ các giai đoạn P/E biến động mạnh bởi lợi nhuận bất thường (12,71 lần), phản ánh mặt bằng định giá ngành xây dựng hạ tầng bị chiết khấu sâu so với lịch sử. Đồng thời chọn P/B mục tiêu là 0,59 lần (-1SD) so với TB 5 năm của chính LCG (0,85 lần). Kết hợp 2 phương pháp theo tỷ trọng trên, giá mục tiêu của LCG là 7.600 VND/cp, tương ứng upside 14,6% so với giá hiện tại 6.630 VND/cp.

Tổng hợp định giá

Phương pháp	Giá dự phóng (VND)	Tỷ trọng	Giá dự phóng theo tỷ trọng (VND)
P/B	8.242	50%	4.121
P/E	7.011	50%	3.506
Giá mục tiêu			7.600
Giá hiện tại			6.730
Upside			12,9%

Nguồn: DSC tổng hợp

Bối cảnh định giá

LCG hiện đang giao dịch tại mức P/E là 9,07 lần và P/B là 0,53 lần, thấp hơn đáng kể so với mức trung bình 5 năm (lần lượt là 14,07 lần và 0,85 lần).

P/B



Nguồn: Fiinpro, DSC tổng hợp

MÔ HÌNH KINH DOANH

CHUỖI GIÁ TRỊ CUNG ỨNG

Phòng phân tích DSC

NGÀNH XÂY DỰNG

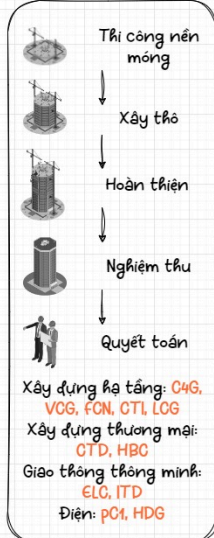
ĐẦU VÀO



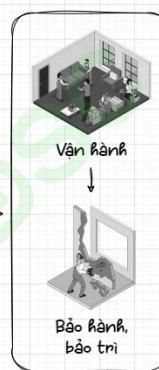
CHUẨN BỊ DỰ ÁN



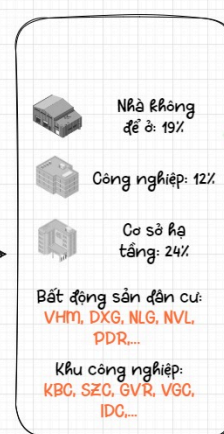
THI CÔNG DỰ ÁN



SỬ DỤNG DỰ ÁN



ĐẦU RA



Nguồn: DSC tổng hợp

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Báo cáo miễn trừ trách nhiệm

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán DSC và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán DSC. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.

Phương pháp xác định khuyến nghị của DSC:

Khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Giá mục tiêu CAO HƠN giá thị trường ít nhất 15%
THEO DÕI	Giá mục tiêu CHÊNH LỆCH so với giá thị trường thấp hơn 15%
BÁN	Giá mục tiêu THẤP HƠN giá thị trường ít nhất 15%
CHỐT LỜI	Chỉ áp dụng đối với cổ phiếu có báo cáo khuyến nghị MUA gần nhất, bộ phận phân tích nhận định rằng cổ phiếu đã tiến tới vùng giá phản ánh hợp lý các luận điểm đã đề cập.
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận phân tích không đưa ra khuyến nghị trong trường hợp báo cáo không có mục đích khuyến nghị hoặc không tìm thấy đầy đủ các thông tin xác thực nhằm phục vụ cho việc khuyến nghị cổ phiếu.

Liên hệ - Trung tâm phân tích DSC

HỘI SỞ CHÍNH

Đặng Mai Anh

Chuyên viên Phân tích
anh.dm@dsc.com.vn

-  Tầng 2, Thành Công Building, 80 Dịch Vọng Hậu, Cầu Giấy, Hà Nội
-  (024) 3880 3456
-  info@dsc.com.vn