



TỔNG HỢP KHUYẾN NGHỊ 23 – 28/06/2025

MAS

VCG

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
21,350	26,000
P/E	P/B
23.6	3.1

VCG: MAS Research **MUA** đối với cổ phiếu

Xây dựng tăng, bất động sản dẫn dắt

• Quý 1/2025, VCG ghi nhận doanh thu đạt 2.596 tỷ đồng (-2% YoY). Trong đó, doanh thu mảng xây lắp tăng trưởng mạnh 46,5% lên 1.990 tỷ đồng. Biên lợi nhuận gộp của mảng xây lắp cải thiện từ 4,0% lên 4,4%, cho thấy phần nào nỗ lực kiểm soát chi phí mặc dù giá vốn hàng bán tăng gần 46% YoY (nguyên nhân do giá nguyên vật liệu tăng 1-4% tùy loại). LNST đạt 150 tỷ đồng (-69% YoY), lợi nhuận giảm do không còn khoản đóng góp đột biến từ mảng bất động sản như trong quý 1/2024, khi công ty hạch toán doanh thu lớn từ các dự án như Green Diamond.

> Mảng xây dựng: Từ đầu năm 2025 đến nay, VCG đã ký 3 hợp đồng lớn với tổng giá trị khoảng 26.819 tỷ đồng, gồm: 1) Thủy điện tích năng Bắc Ái (gói 02XL-BA) – Ký ngày 13/02/2025, trị giá ~4.334 tỷ đồng. VCG tham gia liên danh 7 nhà thầu; 2) Cao tốc Ninh Bình – Hải Phòng (đoạn Nam Định – Thái Bình) – Ký đầu tháng 5/2025, trị giá ~19.785 tỷ đồng theo hình thức PPP/BOT. VCG là 1 trong 5 nhà đầu tư; 3) Mở rộng cao tốc La Sơn – Hòa Liên (gói XL01) – Khởi công 29/05/2025, trị giá ~2.700 tỷ đồng. VCG thi công theo liên danh 7 nhà thầu.

> Mảng bất động sản: Được kỳ vọng là mảng đóng góp trên 50% vào lợi nhuận gộp 2025 khi mảng này có biên lợi nhuận gộp khoảng 66% trong năm 2024. Hai dự án đóng góp chính 2025 bao gồm dự án Chợ Mơ hiện tại đã hoàn tất xây dựng, đã bán 9/21 sản trong đợt mở bán đầu tiên và dự kiến sẽ tiếp tục mở bán và bàn giao trong năm 2025. Dự án Green Diamond: hạch toán phần còn lại khoảng 20%. Trong năm 2026, chúng tôi kỳ vọng dự án Cát Bà Amatina sẽ sớm được chuyển nhượng một phần dự án, nếu thành công sẽ ghi về một khoảng lớn doanh thu cho VCG.

• Triển vọng 2025, chúng tôi dự báo doanh thu thuần đạt 14.581 tỷ đồng (+13% YoY) và lãi ròng đạt 1.301 tỷ đồng (+40% YoY): 1) Mảng xây dựng đạt 10.044 tỷ đồng (+8,3% YoY) với đóng góp chính là dự án Cao tốc Bắc Nam và sân bay Long Thành; 2) Mảng bất động sản đạt 2.257 tỷ đồng (+111% YoY) nhờ bàn giao dự án Trung tâm thương mại Chợ Mơ và phần còn lại của dự án Green Diamond.

Link full Báo cáo:
[PowerPoint Presentation](#)

NLG

Giá hiện tại

36,850

P/E

23.5

Giá mục tiêu

42,800

P/B

1.4

NLG: MAS Research **MUA** đối với cổ phiếu

Công ty đặt mục tiêu tăng trưởng mạnh trong năm 2025 với kế hoạch lợi nhuận ròng đạt 701 tỷ đồng (+35% svck), trên mức nền doanh thu thấp hơn (6.800 tỷ đồng; – 6% CK). Song song với đó, NLG cũng đặt mục tiêu bán hàng tham vọng với kỳ vọng doanh số bán trước tăng 2,8 lần cùng kỳ lên 14.6 nghìn tỷ đồng, xây dựng trên kế hoạch mở bán tại 6 dự án trong nửa cuối năm.

Tiến độ bán hàng hiện tại cho thấy tín hiệu tích cực về nhu cầu đầu tư tại các tỉnh vệ tinh giáp ranh TP.HCM – khu vực chiếm phần lớn trong danh mục mở bán sắp tới của NLG. Trong 4T2025, tổng giá trị bán hàng đạt 2.58 nghìn tỷ đồng, tăng mạnh so với cùng kỳ, hoàn thành 36% kế hoạch cả năm. Waterpoint tiếp tục là động lực chính trong doanh số bán trước, được hỗ trợ bởi làn sóng đầu tư vào khu vực Long An, nơi đang thu hút nhiều tên tuổi lớn như Vinhomes (Green City) và Ecopark (Ecoretreat).

Các thủ tục pháp lý cần thiết đã hoàn tất, mở đường cho việc thương mại hóa dự án có giá trị cao. Bên cạnh Waterpoint và Cần Thơ – hai dự án đang mở bán, chúng tôi kỳ vọng NLG sẽ sớm triển khai Mizuki và đặc biệt là Izumi, vốn bị trì hoãn do chờ phê duyệt quy hoạch 1/500. Với việc quy hoạch đã được thông qua ngày 11/06/2025, công ty có thể đưa dự án ra thị trường ngay trong năm. Dựa trên giả định thận trọng về tiến độ và tỷ lệ hấp thụ (đặc biệt tại dự án Paragon và VSIP Hải Phòng), chúng tôi dự phóng presales 2025 đạt 7.191 tỷ đồng – tương đương 49% kế hoạch nhưng vẫn tăng 38,3% so với cùng kỳ.

Dự phóng năm 2025: Dự phóng doanh thu bất động sản đạt 5.743 tỷ đồng (– 17,6% CK), chủ yếu do yếu tố thời điểm ghi nhận. Dù doanh thu giảm, lợi nhuận ròng vẫn được kỳ vọng tăng 17% CK lên 607 tỷ đồng. Ước tính hiện tại chưa bao gồm lợi nhuận bất thường từ kế hoạch thoái 15% vốn tại Izumi, NLG đang kỳ vọng hoàn tất trong 2025.

Link full Báo cáo:

[Company](#)

SIP

Giá hiện tại	Giá mục tiêu
64,600	85,000
P/E	P/B
11.6	1.4

SIP: VCSC Research **MUA** đối với cổ phiếu

Lợi nhuận tăng trưởng ổn định từ mảng dịch vụ tiện ích

- VCSC điều chỉnh giảm 17% giá mục tiêu cho CTCP Đầu tư Sài Gòn VRG (SIP) còn 85.000 đồng/cổ phiếu nhưng nâng khuyến nghị từ KHẢ QUAN lên MUA do giá cổ phiếu của SIP đã giảm khoảng 27% trong 3 tháng qua. Giá mục tiêu thấp hơn của VCSC chủ yếu phản ánh giả định thấp hơn của VCSC về doanh số cho thuê đất khu công nghiệp (KCN) và tăng trưởng giá bán trung bình trong giai đoạn 2025–28, chủ yếu do những thách thức từ thông báo thuế quan đối ứng gần đây của Mỹ và các cuộc đàm phán thương mại đang diễn ra, được bù đắp một phần bởi việc VCSC cập nhật giá mục tiêu đến giữa năm 2026.

- VCSC điều chỉnh giảm 15%/12% dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025–26, chủ yếu do: (1) thu nhập tài chính thấp hơn khi VCSC giả định công ty sẽ không thoái vốn thêm tại CTCP Khu công nghiệp Nam Tân Uyên (HOSE: NTC; SIP sở hữu 21,5% cổ phần vào cuối quý 1/2025) trong thời gian còn lại của năm 2025, và (2) đóng góp lợi nhuận gộp thấp hơn từ mảng tiện ích.

- VCSC dự báo LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2025/26 sẽ tăng 4%/7% YoY đạt 1,2/1,3 nghìn tỷ đồng, chủ yếu do thu nhập cốt lõi từ mảng cho thuê và dịch vụ tiện ích KCN cao hơn so với cùng kỳ, được hỗ trợ bởi doanh số cho thuê đất KCN đạt 74,5/45/53 ha trong các năm 2024/25/26.

- Trong bối cảnh thách thức ngắn hạn, VCSC tin rằng SIP vẫn có khả năng duy trì thu hút khách thuê tại các KCN, được hỗ trợ bởi quỹ đất lớn có vị trí chiến lược và đã được giải phóng mặt bằng ở miền Nam, khả năng thu hút đầu tư với các khách hàng FDI lớn như Brotex (sợi màu), Gain Lucky (nhuộm/dệt kim), Sailun (lốp xe), và First Solar (tấm pin mặt trời), và thực tế là những khách hàng chủ chốt của công ty trong ngành sản xuất dệt may và ngành lốp xe không phụ thuộc nhiều vào thị trường Mỹ.

- Rủi ro: Thuế quan của Mỹ đối với Việt Nam cao hơn dự kiến, dẫn đến doanh số cho thuê đất KCN phục hồi chậm hơn dự kiến; tăng trưởng doanh thu chậm hơn dự kiến từ mảng tiện ích.

Link full Báo cáo:
[PowerPoint Presentation](#)

HDG

Giá hiện tại

25,700

P/E

34.8

Giá mục tiêu

30,900

P/B

1.5

HDG: VCSC Research **MUA** đối với cổ phiếu

Charm Villa & các chính sách hỗ trợ thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận

- VCSC nâng giá mục tiêu cho CTCP Tập đoàn Hà Đô (HDG) thêm 1,0% lên 30.900 đồng/cổ phiếu và duy trì khuyến nghị MUA.
- VCSC nâng giá mục tiêu chủ yếu do (1) định giá giai đoạn 3 của Charm Villas cao hơn 40% (dựa trên dự báo LNST cao hơn 20% và khả năng thu tiền nhanh từ khách mua nhà trong vòng 30-45 ngày), (2) định giá công suất điện gió mới cao hơn 26% (dựa trên giả định giá cao hơn). Những yếu tố này bù đắp cho (3) mức giảm định giá 69% cho Infra 1 (do mức giảm 50% trong giả định của VCSC).
- VCSC điều chỉnh giảm 6% dự báo tổng LNST sau lợi ích CĐTTS giai đoạn 2025-29 của VCSC chủ yếu do (1) mức giảm 86% trong dự báo tổng LNST giai đoạn 2025-29 cho Infra 1 (tổng cộng khoảng 528 tỷ đồng) do VCSC giả định giá giảm 50%, điều này ảnh hưởng tác động tích cực từ (2) LNST cao hơn 20% cho giai đoạn 3 của Charm Villas.
- VCSC dự phóng LNST sau lợi ích CĐTTS năm 2025 sẽ tăng mạnh 2,2 lần YoY, chủ yếu được thúc đẩy bởi (1) LNST từ mảng bất động sản tăng 3,8 lần YoY, và (2) thu nhập từ mảng năng lượng tăng 2,4 lần YoY (chi phí dự phòng Hồng Phong 4 thấp hơn và mảng thủy điện cải thiện so với cùng kỳ).
- HDG có định giá hấp dẫn với P/E dự phóng các năm 2025/26 là 12,7 lần và 9,2 lần, thấp hơn 6% và 32% so với P/E trung bình 4 năm của các công ty cùng ngành điện là 13,5 lần. P/E dự phóng năm 2025 tương ứng PEG là 0,3 dựa trên tăng trưởng kép hàng năm (CAGR) EPS giai đoạn 2025-27 là 41%. HDG hưởng lợi từ các chính sách hỗ trợ về thị điểm nhà ở và giá điện gió thuận lợi.
- Yếu tố hỗ trợ: Mua lại thành công các dự án nhà ở mới. Rủi ro: Trì hoãn phát triển dự án nhà ở; chi phí dự phòng cho Infra 1 cao hơn dự kiến.

VCSC nâng dự báo tổng LNST của giai đoạn 3 dự án Charm Villas thêm 20% lên 1,7 nghìn tỷ đồng do các giả định về giá bán trung bình cao hơn. Cụ thể, VCSC tăng giá bán trung bình cho 108 căn còn lại thêm 14% lên khoảng 190 triệu đồng/m², dự phóng giá 180/190/200 triệu đồng/m² cho các đợt mở bán 2025-26-27, so với giả định trước đây là 167 triệu đồng cho các năm, dựa trên giá khởi điểm của HDG vào tháng 6/2025 là khoảng 180 triệu đồng/m².

Link full Báo cáo:
[Company](#)

CAM KẾT PHÂN TÍCH

Chuyên viên phân tích trong báo cáo này cam kết rằng quan điểm thể hiện trong báo cáo phân tích này phản ánh chính xác quan điểm cá nhân đối với chứng khoán và/hoặc tổ chức phát hành và chuyên viên phân tích đã/ đang/sẽ được miễn trách nhiệm bồi thường trực tiếp hoặc gián tiếp liên quan đến khuyến nghị cụ thể hoặc quan điểm trong báo cáo phân tích này.

KHUYẾN NGHỊ

Mua: Ước tính tiềm năng tăng giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng.

Khả quan: Ước tính tiềm năng tăng giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng

Trung lập: Ước tính tiềm năng tăng giá tương đương so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng.

Kém khả quan: Ước tính tiềm năng giảm giá dưới 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng.

Bán: Ước tính tiềm năng giảm giá lớn hơn hoặc bằng 10 điểm phần trăm so với mức tăng chung của thị trường trong 12 tháng.

TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ

Các thông tin, tuyên bố, dự báo và dự đoán trong báo cáo này, bao gồm cả các ý kiến đã thể hiện, được dựa trên các nguồn thông tin mà BTresearch cho là đáng tin cậy, tuy nhiên SSI Research không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các thông tin này. Báo cáo không có bất kỳ thông tin nhạy cảm về giá chưa công bố nào. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này được đưa ra sau khi đã được xem xét kỹ càng và cẩn thận và dựa trên thông tin tốt nhất SSI Research được biết, và theo ý kiến cá nhân của SSI Research là hợp lý trong các trường hợp tại thời điểm đưa ra báo cáo. Các ý kiến thể hiện trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không cần thông báo.

Báo cáo này không và không nên được giải thích như một lời đề nghị hay lời kéo để đề nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán nào. BTresearch và/ hoặc các chuyên viên, giám đốc, nhân viên có thể có vị thế hoặc có thể ảnh hưởng đến giao dịch chứng khoán của các công ty được đề cập trong báo cáo này và có thể cung cấp dịch vụ hoặc tìm kiếm để cung cấp dịch vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty đó.

Tài liệu này chỉ được lưu hành nội bộ và không được công bố công khai trên báo chí hay bất kỳ phương tiện nào khác. BTresearch không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ thiệt hại trực tiếp hay thiệt hại do hậu quả phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hay nội dung báo cáo này. Việc sử dụng bất kỳ thông tin, tuyên bố, dự báo, và dự đoán nào trong báo cáo này sẽ do người dùng tự quyết định và tự chịu rủi ro.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

Lâm Tuyết Nhi

Trưởng phòng phân tích và tư vấn đầu tư

nhi.lam@bt-group.vn

Nguyễn Viết Hoàng Chương

Chuyên viên phân tích

chuong.nguyen@bt-group.vn

Nguyễn Thị Thuỳ Trang

Chuyên viên phân tích

trang.nguyenthuy@bt-group.vn

Nguyễn Thị Tú

Chuyên viên phân tích

tu.nguyen@bt-group.vn

Trần Thị Thoại Ngân

Chuyên viên phân tích

ngan.tran@bt-group.vn